

*Luksimmanca lailas, josta muutettiin eu,
neuvoston Pankkivaliokunnalle. Natsiliitto
P. M. 12/2 a)*

Devalvatsionin toimeenpanosta Suomessa.

I. Eri devalvatsionisysteemit.

Valuutan vakiinnuttamisen päämääränä on uuden kultapariteetin määrääminen valuutalle. Tähän päämäärään voidaan pyrkiä seuraavia teitä:

a) Noudattamalla Suomen Pankin nykyistä valuuttapolitiikkaa, jolle on ominaista antaa valuutan itsessään etsiä tasapainotilansa, jolloin Suomen Pankin tehtävänä on ainoastaan koettaa supistaa kurssivaihtelut mahdollisimman pieniksi. Tällöin lopullinen päämäärä, uuden kultapariteetin määrääminen saavutettaisiin vasta sitten kun kurssit pitemmän ajan ovat pysyneet samalla tasolla.

b) Määräämällä lähimmässä tulevaisuudessa omalle valuutalle ainoastaan ylin arvoraja kullassa siten, että Suomen Pankki määrää kiinteästi dollarin alimman noteerauksen, josta missään tapauksessa ei mennä alemaksi, mutta pidättää itselleen oikeuden korottaa dollarin noteerausta, joko määrättyyn rajaan asti tai ilman tällaista rajaa. ("Torngvistin systeemi.")

c) Määräämällä lähimmässä tulevaisuudessa kiinteä dollarikurssi, ja ostamalla valuuttoja kurssiin vähän alle tämän pariteetin ja myymällä valuuttaa kurssiin vähän pariteetin yläpuolelle.

Viimeksimainittua valuutan vakiinnuttamissysteemiä tarkoitti nähtävästi Genuan konferenssin eräs asiantuntijakomitea lausudessaan, että "suuren palveluksen sekä omalle sisäiselle taloudelleen että Euroopan toipumiselle tekee se maa, joka saatuansa valuuttan-

sa suhteellisesti vakiintuneeksi niin paljon vanhan kultapariteetin alapuolella, että palaaminen siihen olisi pitkä ja tuskallinen prosessi, ensimmäisenä rohkeasti päättää näyttää esimerkkiä valitsemalla uuden kultapariteetin, joka vastaa tai on lähellä sitä kurssia, jossa suhteellinen vakiintuminen on saavutettu ja siten saavuttaa välittömästi valuutalleen vakavan arvon kultaan verraten."

Kahdessa viimeksimainitussa tapauksessa on edellytyksenä että alin dollarikurssi määrätään siten, että se varmuudella on korkeampi kuin kotimainen hintataso edellyttäisi.

A. Itsestään vakiintuminen.

Tätä systeemiä vastaan voidaan huomauttaa

1) että tätäkään tietä muodostuva kurssitaso ei yleensä ole «luonnollinen», koska sen syntymiseen vaikuttavat niin väkivaltaiset tekijät kuin ulkomainen spekulatsioni ja Suomen Pankin markkaostot ja «myynnit» (Kuluvan vuoden tammi - huhtikuulla on Suomen Pankki myynyt ulkomaille markkoja yhteensä n. 181,1 milj. mk. ja ostanut sieltä 29,2 milj. mk., joten myyntien enemmisyys on 152,9 milj. mk.)

Ainaista epävarmuutta ylläpitää epätietoisuus siitä, missä määrin vallitseva kurssitaso nojautuu luonnollisiin tekijöihin (kotimainen hintataso, ^kmasutasaus j.n.e.), missä määrin mainittuihin keinotekoisiin tekijöihin, joista edellinen on vaikutussuunnaltaan aivan laskematon,

2) että, jos markan arvo ulkomaisen spekulatsioonin vuoksi tai muuten jatkuvasti nousee, uhaten deflationipulalla, tätä nousua ei voida estää muuten kuin

myymällä markkoja ulkomaille, mikä on vaarallinen keino, koska siten valuutan vakiinnuttamista pahiten häiritsevä tekijä, suuret markkamäärät ulkomaalaisten käsissä, vain vahvistuu, taikka setelimäärän lisäämisellä kotimaassa, mikä keino on hitaan vaikutuksensa vuoksi vaikeasti hallittava ja vaarallinen,

3) että täten menetellen kurssin heilahdukset ja epävarmuus markan tulevasta arvosta vielä pitemmän aikaa lamauttavat taloudellista toimintaa ja huonontavat maan luottoa,

4) että täten menetellen Suomen Pankin yksityistaloudelliset tappiot ovat erittäin suuret.

Puheenaolevan systeemin puolesta voitane esittää vain

1) että se vapauttaa toistaiseksi Suomen Pankin johdon siitä suuresta vastuusta, joka uuden kultapariiteetin määräämiseen epäilemättä liittyy, sekä

2) että pitempiaikainen kokemus antaa tilaisuuden varmempiin havaintoihin esim. markan kotimaiseen ja ulkomaiseen arvoon nähden.

B. Markan kulta-arvon ylärajan määrittäminen.

Tämä systeemi on vapaa useimmista niistä haitoista, jotka nykyistä valuuttapolitiikkaa vaivaavat. Ja, jos alin dollarikurssi määrätään siten, että se varmasti on korkeampi kuin mitä kotimainen hintataso edellyttäisi, sekä jos maksutasaus itsestään pysyy tai keskuspankin käytettävissä olevilla keinoilla pidetään edelleen enempi tai vähempi aktiivisena, markan ulkomainen arvo, ikäänkuin ilmapallo kattoa vastaan, pysyy määrätyn ylimmän rajan tasalla.

Epäily, että Suomen Pankki, määrättyään päivän

kurssia korkeamman alimman dollarikurssin, joutuisi ostamaan suuria määriä valuuttaa, jolloin setelistö kasvaisi, on aiheeton. Spekulatsioonitarkoituksessa ei nimittäin enää kannattaisi myydä valuuttaa Suomen markkoja vastaan, koska markka ei enää tuosta määrätystä kurssista nousisi. Ainoastaan maksutasauksen aktivasaldo tulisi Suomen Pankkiin. Toisin sanoen, markan sisäinen taipumus nousta arvossa, ilmenisi vain siinä, että Suomen Pankin valuuttavarasto kasvaisi. Mutta jos setelistö nousee maksutasauksen jättämän valuuttaylijäämän myymisestä Suomen Pankille on tämä täysin terve ja luonnollinen asia meno, joka esiintyy kultakannankin vallitessa.

Käytännössä on ylläselitetyllä tavalla menetelty Argentinassa ja Intiassa 1890-luvulla hyvällä menestyksellä.

Tällä menettelytavalla on myös se etu, että varsinaista epäonnistumista ei missään tapauksessa tarvitse pelätä. Jos syystä tai toisesta markan alkaisi laskea niin nopeasti ja siinä määrin, että tätä laskua ei voitaisi heti hillitä, Suomen Pankilla olisi mahdollisuus, rikkomatta mitään lupustaan, vähitellen, joksikin aikaa korottaa dollarinoteeraustaan, kunnes diskontonkorotuksella, setelimäärää pienentämällä, ulkomaisilla lainoilla j.n.e. markka jälleen saataisiin nousemaan ylärajaansa saakka.

Mutta toisaalta, jos markan arvon alirajaa ei määrätä tai se asetetaan kauaksi ylärajasta, tämä voi näyttää epäröimiseltä ja herättää epäluottamusta Suomen Pankin kykyyn hallita markan arvoa. Myöskin on mahdollista, että tällaista menettelyä pidettäisiin viennin ja tuotannon yksipuolisena suosimisena.

Näiden seikkain vuoksi lienee oikeampi uskaltaa määrätä kerta kaikkiaan kiinteä dollarikurssi, josta ostot ja myyntikurssit vain vähäpätöisesti poikkeavat.

C. Kiinteän kultapariteetin määrittäminen.

Niinpien kuin Suomen Pankki on määrännyt kiinteän dollarikurssin, toimii rahajärjestelmä aivan samoin kuin efektiivisen kultakannan vallitessa, sillä vähäpätöisellä erotuksella, että setelit lunastetaan ei kultarahoilla, vaan kullan veroisella ulkomaisella valuutalla.

Eräissä tärkeissä kohdissa on tosin tällöinkin jotain epävarmuutta olemassa, nim. siinä, että kullan arvo ei ole vakiintunut.

Nykyisin on kullan arvo = Amerikan yhdysvaltain hintataso. Senvuoksi ne maat, jotka määräävät valuutalleen uuden kultapariteetin, samalla sitovat hintatasonsa Yhdysvaltain hintatasossa tapahtuviin muutoksiin. Mutta vielä senkin jälkeen kun useimmat maat siirtyvät efektiiviseen kultakantaan, ovat muutokset kullan arvossa mahdolliset. Kun Yhdysvaltain hintataso elinkustannusindeksin mukaan oli joulukuussa 1900, on siis kullan arvo nykyään n. 59 % sen rauhanaikaisesta arvosta. Kullan arvon aleneminen tästäkin alemmaksi ei ole todennäköinen. Kullan arvon nousu sen sijaan on mahdollinen sen jälkeen kun kulta tulee vapaaseen liikkeeseen. Jos uusi kultapariteetti kiinteästi määrätään, on siis oltava samalla valmiit seuraamaan sitä deflatsionia, jonka kullan arvon mahdollinen nousu aiheuttaa.

Tästä syystä on m.m. prof. Wicksell puolustanut Ruotsin pysymistä edelleen vapaalla rahakannalla, joka tarjoaa mahdollisuuden pitää oman maan hintataso muuttumattomana kullan arvon muutoksista riippumatta. Jos hänen tavallaan pidettäisiin tärkeimpänä kotimaisen hintatason kohdillaan pysymistä, olisi paras devalvatsionisysteemi edellä b-kohdassa mainittu, sillä muutoksella, että alinta dollarinoteerausta koroitettaisiin vain siinä tapauksessa

ja samassa suhteessa kuin kullan arvo nousee.

Mutta verrattuina niihin etuihin, joita kiinteä kultapariteetti tarjoaa, lienee vähepiarvoinen se, - lisäksi ei selvästi todennäköinen - haikka, että kullan arvo alkaisi nousta ja oltaisiin pakotetut kaikkien kultakannalla olevien maiden kanssa ottamaan osaa yleiseen hintain laskuun.

Näin ollen kullan arvon vakiintumattomuus ei estäisi lähimmässä tulevaisuudessa määräämästä markan kultapariteettia.

II. Devalvatsionin edellytykset ja valmistelu.

Jo kultapariteetin pelkällä määräämisellä on suuri merkitys sen kautta, että se yhdellä iskulla lopettaa markan arvon otaksuttuihin muutoksiin perustuvan spekulatsionin. Yksi vakiinnuttamistyön pahimpia häiritsijöitä on siten tehty vaarattomaksi.

Mutta tarvitaan myös, että Suomen Pankki kykenee ylläpitämään valittua pariteettia siinäkin tapauksessa että n.s. luonnolliset syyt pyrkisivät suuremmalla voimalla muuttamaan markan arvoa toiseen tai toiseen suuntaan.

Markan ylärajan ylläpitäminen ei aiheuta mitään vaikeuksia, kuten edellä jo on osoitettu.

Että markan arvo ei laske uuden pariteetin alapuolelle on yksinomainen vaikeus. Tässä kohden on tarpeen

- 1) että kultapariteetti määrätään sopivaan suhteeseen nykyiseen hintatasoon verraten,
- 2) että Suomen Pankin valuuttavarastoa lisätään,
- 3) että Suomen Pankin edellytyksiä harjoittaa tehokasta diskonttopolitiikkaa parannetaan,
- 4) että sopivalla propagandalla kotimaassa valmistetaan maaperää markan arvon vakiinnuttamiselle ja

että valmistaudutaan kohtaamaan niitä mitä kiihkeimpiä hyökkäyksiä devalvatsionia vastaan, joita ulkomaisten Sak.-omistajain puolelta on varmaan odotettavissa.

Näitä seikkoja on syytä erikseen tarkastella.

A. Kultapariteetti ja kotimainen hintataso.

Että kultapariteettia ei voi valita niin, että sen kautta marka saa kotimaista ostokykyyään suuremman arvon, on ilman muuta selvä.

Mutta periaatteeksi ei olisi otettava myöskään määrätä kultapariteettia markan kotimaisen ostokyvyn tasalle. Tämä sen vuoksi, että on mahdotonta sanoa, mikä kurssitaso vastaa kotimaista hintatasoa. Rauhan aikana, jolloin kurssit olivat kultapariteetin tasalla, olisi hintatason eri maissa pitänyt olla yhtä korkea, mutta näin ei todellisuudessa ole ollut asianlaita. Suomalainen eli rahallaan halvemmalla Saksassa kuin Suomessa, ranskalainen halvemmalla kotimaassaan kuin Amerikassa. Tällaisia rahan ostokyvyn vaikeasti selitettäviä poikkeuksia kultapariteeteista todennäköisesti tulee olemaan vastakin. Tästä ja muistakin syistä ovat kaikki hinta-indekseihin perustetut laskelmat ostovoimapariteetista aivan epäluotettavia. Myöskään viennin kannattavaisuus ja laajuus ei tässä suhteessa anna kyllin täsmällistä vastausta.

Tämä tekee, että silloinkin kun jonkun kurssitason otaksutaan vastaavan rahan kotimaista ostokykyyä, voi helposti käydä, että tämä taso onkin liian alhainen, oma valuutta on arvioitu liian korkeaan arvoon. Ja jos niin käy, on valitun kultapariteetin ylläpitäminen melkein mahdotonta. Ulkomaisilla lainoilla, ankaralla setelistön vähentämisellä y.m. tuskin voidaan kyllin nopeasti palauttaa erehdyksen järkyttämää tasapainotilaa.

Kun kultapariteetin määrääminen markan kotimaisen ostokyvyn tasalle on käytännöllinen mahdottomuus ja kun sellaisen yrittäminen voi johtaa kohtalokkaisiin erehdyksiin, olisi periaatteeksi otettava, että markan kulta-arvo määrätään siten että se varmasti on alempi kuin markan kotimainen arvo tavaroihin verraten.

Jos kiinteä dollarikurssi täten määrätään, vaikuttaa se vientiä elvyttävästi ja tuontia estävästi ja siten joksikin ajaksi takaa edullisen maksutasauksen. On luonnollista, että tätä ei jatku kauan, vaan että kotimainen hintataso ennemmin tai myöhemmin nousee, kunnes tasapaino on saavutettu. Mutta siihen nähden, että niin vakiintunut hintataso kuin meidän, muuttuu hitaasti, on todennäköistä, että kuluu useamman kuukauden aika ennenkuin tasapainotila kurssien ja hintatason välillä on palautunut. Mutta mitä suurin merkitys onkin sillä, että ensimmäinen kriittillinen aika devalvatsionin jälkeen menee onnellisesti, ilman diskonton koroitusta, ja ilman kovin suurta vähennystä Suomen Pankin valuuttavarastossa.

Erehdys siihen suuntaan, että kultapariteettia valittaessa oma valuutta on arvioitu liian alhaiseksi, on kovin vähämerkityksellinen. Voipa sanoa, että mitä suurempi tämä erehdys on, kunhan ei aivan mahdottomiin mennä, sitä varmemmin devalvatsioni menee häiriöittä. Mutta erehdys toiseen suuntaan tuottaa korvaamattomia menetyksiä. (Vrt. Chilen devalvatsioni v. 1895.)

B. Suomen Pankin valuuttavaraston vahvistaminen.

Pahin este markan kultaan sitomiselle lähimmässä tulevaisuudessa on se, että Suomen Pankin valuuttareservi on riittämätön. Varsinkin se seikka, että useita satoja miljoonia ulkomaalaisten Sak.-saatavia todennä-

köisesti vaihdettaisiin takaisin ulkomaiseksi valuutaksi niin pian kuin mahdollisuus enemmän kurssivoiton saamiseen on lakannut olemasta, tekee, että Suomen Pankin olisi hankittava suurempi valuuttevarasto.

Tällaisen kerääminen vain maksutasauksen aktiva-saldoista on ilmeisesti mahdotonta. Ne valuuttavaraston lisät taas, joita Suomen Pankki on saanut ja saa sen kautta, että markkoja ostetaan ulkomaille, ovat luonnol-lisesti puheenaolevassa suhteessa täysin arvottomia, jopa vahingollisia, koska niitä vastassa on yhtä suuri määrä (markan noustessa suurempikin määrä) ulkomaisia spekulatsio-nimarkkoja.

Myöskin vaatii varovaisuus otaksunaan, että mai-nittujen Ssk:ain sitominen vakautetuksi markkamääräiseksi lainaksi voi onnistua vain pieneen osaan nähden.

Ulkomainen valuuttalaina meidän tapauksessamme ei senvuoksi liene vältettävissä. Monessa suhteessa edullinen muoto valuuttalainan käyttämiselle olisi seuraava:

Valtio ottaisi n. 500-600 milj. markan suurui-sen lainan ulkomaisessa valuutassa ja tällä valuutalla lu-nastaisi Suomen Pankilta kaikki sitoumuksensa, joiden sum-ma on likimain edellämainittu määrä. Täten nousisi Suomen Pankin valuuttareservi, kulta mukaan luettuna, n. 1,500-1,600 milj. mk:aan, mikä olisi riittävä sekä lörrikontteil-la olevain markkain ostoon, että maksutasauksen vaihte-luiden tasoittamiseen.

Tällaisesta menettelystä olisi muitakin etuja: valtion velka ei suurenisi, Suomen Pankki vapautuisi epä-likvidisistä varoista, ja, sen kautta, että yksityispan-ki olisivat pakotetut lörrikonttien vähenemisen vuoksi suuresti lisäämään rediskonttaustaan, lainaamaan muissa muo-doissa Suomen Pankilta tai luovuttamaan osan asiakkaitaan.

Suomen Pankille, Suomen Pankin asema rahamarkkinoilla vahvistuisi ja mahdollisuudet tehokkaan diskonttopolitiikan harjoittamiseen lisääntyisivät.

Onko mahdollista hyväksyttävillä ehdoilla lähi tulevaisuudessa saada ulkomaista lainaa, ei ole allekirjoittaneen arvosteltavissa. Tässä yhteydessä on vain huomautettava, että kokemus on osoittanut, että niin pian kuin maan valuutta devalvatsionin kautta on vakiintunut, tämä seikka suuressa määrin parantaa maan luottoa. Sen vuoksi näyttäisi mahdolliselta ottaa valuuttalainaa aluksi raskaillakin ehdoilla, jos vain voidaan pidättää oikeus konverttaukseen lyhyen ajan kuluttua.

Joka tapauksessa näyttää valuuttalainan ottaminen välttämättömältä ainakin jos devalvatsioni parin lähimmän vuoden kuluessa ajetaan toteuttaa.

C. Suomen Pankin diskonttopolitiikka.

Niin pian kuin kiinteä dollarikurssi on määrätty, on valuuttaa ruvettava hoitamaan samojen periaatteiden mukaan kuin kultakannan vallitessa.

Osittain on tämä hoito automaattista. Jos maksutasaus on aktiivinen ja markalla siten on sisäinen taipumus nousta, myydään valuuttoja Suomen Pankille ja setelimäärä sen johdosta kasvaa. Tämä tekee luoton saannin helpommaksi, lisää yritteliäisyyttä ja tuontia, mikä lopettaa ennen pitkää markan pyrkimyksen nousta arvossa. Jos maksutasaus tulee passiiviseksi, on asiain kulku päinvastainen.

Mutta tämä setelipankkisysteemeille luonteenomainen automaattinen valuutan arvon järjestely vaikuttaa liian hitaasti ollakseen yksin riittävä ylläpitämään kultapariteettia. Setelistön ja yritteliäisyyden supistukset

ja laajennukset pitää diskonttopolitiikan kautta tehdä nopeammiksi ja voimakkaammiksi.

Jo nyt voi Suomen Pankki kyllä lisätä setelistöä ja yritteliäisyyttä laajentamalla luotonantoaan. Tällä hetkellä se käy päinsä ilman diskonton alennustakin. Mutta tämä on vähäpätöinen tarve. Mutta monin verroin tärkeämpää olisi, kun tarvitaan, voida supistaa setelistöä ja yritteliäisyyttä, etenkin tuontiliikkeiden toimintaa. Tähän ei Suomen Pankki nykyään kykene. Sen suoranainen lainananto on melkein kokonaan teollisuusluottoa, johon diskonton muutokset vaikuttavat tuskin mitään. Yksityispankit taas ovat vähentäneet rediskonttauksensa aivan vähiin ja vapautuvat todennäköisesti kokonaan niistä jo ennen ensi syksyä. Jos Suomen Pankki tällaisissa oloissa valuutan arvon ylläpitämiseksi korottaa diskonttoa, ei setelistö vähääkään pienene. Yksityispankit voivat lisäksi hyvällä syyllä olla seuraamatta keskuspankin esimerkkiä ja koko diskonttokorotuksen seurauksena tulee olemaan vain se psykologinen vaikutus, mikä tällaisella varoitusmerkillä on. Mutta onko silläkään pitkäksi aikaa vaikutusta jos yksityispankit myöntävät luottoa kuten ennenkin, on epäiltävää.

Vain siinä tapauksessa, että Suomen Pankilla on joko suoran lainanannon tai rediskonttausten kautta halussaan lyhytaikaisia luottopapereita useita satoja miljoonia, vaikuttaa diskonton korotus tehokkaasti. Tähän päämäärään voitaisiin päästä pakottamalla Suomen Pankin asiakaina olevat teollisuusliikkeet ottamaan luottoa yksityispankeilta, jolloin kauppaluottoa siirtyisi Suomen Pankin hoitoon. Päinvastoin kuin inflatsioonikautena, ei tuontiluottoja pitäisi karttaa. Mutta tehokkaimmin olisi puheenaoleva muutos toteutettavissa sen kautta että Suomen Pankki ostaisi ulkomaisilla valuutoilla mahdollisimman suu-

ren määrän yksityispankkien lori-konteilla olevia Smk:ja, kuten edellä on esitetty.

Diskonttovaihteluiden tulisi myös olla tiheämpiä kuin yleensä ennen sotaa ja koroitusten ja alennusten $1\frac{1}{2}$ & 2 %, ainakin niin kauan kuin korkokanta on korkea. Koroitus 8:sta 10:een %:iin aiheuttaa tuskin suurempaa puristusta kuin koroitus 4:stä 5:een %:iin.

D. Propaganda devalvatsionin hyväksi.

Esteenä paperivaluutan kultaan sitomiselle voidaan huomauttaa siitä, että yleinen mielipide meillä ja ainakin ulkomaisten Smk.-omistajain kesken tulee vastustamaan Smk:n ulkomaisen arvon nousun pysähdyttämistä. Mitä mielipiteisiin kotimaassa tulee, lienevät ne taivutettavissa puheenaolevan rahareformin puolelle jos vain sanomalehdistössä valuutan vakiinnuttamista välttämättömyyttä kyllin tehostetaan.

Niistä ilmiöistä päättäen, joita jo on esiintynyt, (sanomalehtikirjoitukset, esitelmät j.n.e.) tulevat ulkomaiset Smk.-omistajat mitä kiivaimmin tuomitsemaan ja kaikki keinoin yrittämään estää markan vakiinnuttamista nykyiseen arvoonsa. Jotta tämä odotettava kiihkeä agitatsioni ei vahingoittaisi maan arvoa ja luottoa, olisi tarpeen, että etukäteen koetettaisiin löytää ulkomaille arvovaltaisia talousmiehiä (esim. Heckscher, Cassel, Keynes j.n.e.), jotka olisivat valmiit puolueettomasti julkisuudessa arvostelemaan ja selittämään meidän devalvatsionimme oikeutusta. Tässä suhteessa antaa moraalista tukea m.m. Brysselin finanssikongressin lausuma periaate, että ulkomaisia valuutanomistajia ei ole asetettava eri asemaan kuin oman maan kansalaisia.

Luonnollisesti on myös tarpeen että hyvissä ajoin

laaditaan devalvatsionista selvityksiä lähetettäväksi Suomen ulkomaisille edustajille, niin että nämä voivat tässäkin asiassa ajaa maansa asiaa.

III. Devalvatsionin ajankohta.

Jos ulkomainen laina otetaan ja käytetään kuten edellä on esitetty, ovat ne esteet devalvatsionin toimeenpanolle lähimmässä tulevaisuudessa, jotka johtuvat lori-konteista, valuuttavaraston vähyydestä ja Suomen Pankin valmistamattomuudesta tehokkaaseen diskonttopolitiikkaan, yhdellä kertaa poistettut.

Mutta suunniteltaessa devalvatsionin toimeenpanoon sopivaa ajankohtaa on kiinnitettävä huomiota vielä kahteen kysymykseen:

1) onko markan ulkomainen arvo kyllin likellä sen kotimaista arvoa, ja

2) ovatko taloudelliset ja poliittiset olosuhteet meillä ja muualla riittävästi vakiintuneet.

Kuten edellä on esitetty, ei kultakurssin määräniseen ole tarpeen, että markan ulkomainen arvo on noussut kotimaisen arvon tasalle. Devalvatsioni on toimittava alempaan kurssiin. Tällöin on vain katsottava, että erotus markan uuden kulta-arvon ja kotimaisen ostokyvyn välillä ei ole liian räikeä.

Kuten edellä on mainittu, on erittäin vaikeaa todeta todellisen kurssin ja ostovoimapariteetin suhdetta. Mutta useat seikat, kuten hinta-indeksien nojalla tehdyt laskelmat, tuonnin voimakas lisääntyminen, eräiden vientialojen huono kannattavuus sekä se seikka, että hintataso kotimaassa on monilla aloilla jo alkanut laskea, viittaavat siihen, että markan ulkomainen arvo, jos ei vielä ehkä olekaan noussut täysin kotimaisen arvon tasal-

le, on jo sitä varsin lähellä. Tämän vuoksi allekirjoittaneen mielestä nykyisiä kursseja edullisempia ei olisi odotettava muuta kuin siinä tapauksessa, että ne suurempaan rahayksikköön vastaisuudessa siirtymisestä johtuvat käytännölliset seikat, joista tuonneppana tulee puhe, katsotaan siksi tärkeiksi, että niiden vuoksi nykyistä alempi dollarikurssi olisi valittava (esim. kultafraangiin palttaessa sopisi dollarin kurssi 34:55, joka vastaa erittäin käytännöllistä devalvatsioonikurssia 1:6,6666).

Myöskään taloudelliset ja poliittiset olosuhteet eivät estäne markan kultaan sitomista läheisessä tulevaisuudessa.

Taloudellinen toiminta on meillä jo kauan ollut vapaata muissa suhteissa paitsi siinä, että maksimivuokrat ovat vielä voimassa. Mutta jo nyt ovat maksimivuokrat siksi korkeat, että siirtyminen nykyisten tuotantokustannusten mukaisiin vuokriin ei aiheuta sanottavaa muutosta yleisessä hintatasossa. Lisäksi tätä nousua tassa hintain lasku muilla aloilla (voi, vilja, villakankad jalkineet j.n.e.).

Maksutasauksen aktiivisena pysymiseen on hyvät toiveet ainakin jos markan ulkomaisen arvon nousu ajoissa pysäytetään. Muuten ei maksutasaukseen nähden voi asettua fatalistiselle kannalle. Ellei maksutasaus luonnostaan pysy aktiivisena, on se sellaisena pysytettävä aktiivisilla keinoilla, lähinnä diskonttopolitiikan kautta. Tämähän on juuri keskuspankin tehtävä. Sitäpaitsi on keskuspankin koetettava vaikuttaa valtiovaltaan siten, että maan yleisessä talouspolitikassa kylliksi otetaan huomioon valuuttapolitiittisia näkökohtia (verotus, tullipolitiikka, kauppasopimuspolitiikka, valtion kulutus j.n.e.).

Muissa suhteissa olosuhteet ovat joko vakiintu-

neet tai nopeasti paranemassa. M.m. rahamarkkinain parantuminen on aivan selvä ja jatkuva.

Mitä ulkomaihin tulee, on kai ilmeistä, että sellaisia olosuhteita ulkomaiden kesken, joissa tuonti Suomeen vaikeutuisi suuresti, ei tarvinne olettaa syntyvän. Suomen vienti taas on melkein täysin riippumaton Keski- ja Itä-Europan ostokyvystä, mikä tekee, että Suomi on riippumattomampi kuin melkein mikään muu maa Europan valtiollisten pulmain kehityksestä.

Ainoa vaara on suhteittomme Venäjään suurempi huonontuminen. Mutta tämä vaara ei sanottavasti vuodesta toiseen vähene niin kauan kuin nykyinen valtiollinen järjestys Venäjällä vallitsee. Senvuoksi, jos tämän vaaran poistumista pidetään ehtona Suomen raha-olojen vakiinnuttamiselle, on samalla ilmeistä, että vakiinnuttaminen siirtyy aivan epämääräiseen tulevaisuuteen.

Mutta mahdollisen epäonnistumisen seurauksia voidaan suuresti lieventää, jos uuden kultapariteetin valitsemista ei heti samalla laillisesti vahvisteta, vaan devalvatsioni toimeenpannaan kahdessa jaksossa:

1) käytännöllinen devalvatsioni, joka merkitsee sitä, että Suomen Pankki määrää muuttumattoman dollarikurssin. Tämä devalvatsionin oleellinen toimi olisi suoritettava niin pian kuin ulkomainen laina on saatu.

2) laillinen devalvatsioni, jolla ainoastaan vahvistetaan jo käytännössä toimeenpantu kultakantaan siirtyminen. Samalla olisi siirtyminen suurempaan rahayksikköön toimeenpantava. Myöskään viimeksi mainitulla uudistuksella on luonnollisesti vain teknilliskäytännöllinen merkitys.

Laillinen devalvatsioni olisi varovaisuuden vuoksi toimeenpantava vasta vuosien kuluttua sitten kun ulkopoliit-

tiset, ja taloudelliset erot meillä ja muualla ovat täysin vakiintuneet.

IV. Devalvatsioonikurssi.

A. Devalvatsioonikurssi ja siirtyminen

suurempaan rahayksikköön.

Edellä on devalvatsioonikurssista mainittu vain se periaate, että kurssi on valittava niin, että markan kulta-arvo tulee jonkun verran pienemmäksi kuin sen kotimainen ostoarvo devalvatsionia toimeenpantaessa on. Mutta jos myöhemmin toimitettavan laillisen devalvatsioonin yhteydessä siirrytään samalla suurempaan rahayksikköön, olisi tarpeen että tällöin kaikki rahamäärät, hinnat, palkat, velat j.n.e. voitaisiin muuntaa uuden rahayksikön mukaisiksi yksinkertaisessa suhteessa s.o. kertomalla sellaisilla yksinkertaisilla luvuilla kuin esim. 0,10, 0,125, 0,150 j.n.e.

Sillä, jos suhdeluku on epätasainen, mutta liikkellä jotain tuollaista yksinkertaista lukua, käytäntö luultavasti toimittaisi pyöristyksen, jolloin toiseen rahayksikköön siirryttäessä hintataso muuttuisi. Jos esim. devalvatsioni tahdottaisiin suorittaa suhteessa 1:7, mikä vastaa dollarikurssia 36:26, ja palattaisiin kultafraangiin, olisi nykyiset hinnat jaettava 7:llä s.o. kerrottava luvulla 0,142857142---, mikä helposti veisi siihen, että käytännössä kerrottaisiinkin lähimällä yksinkertaisella luvulla 0,150, jolloin hintataso siis nousisi.

Jos siis tahdotaan, että siirtyminen suurempaan rahayksikköön käy häiriöttä ja mukavasti, on paperirahan kultapariteettia valittaessa myöskin edellämainittua seikkaa pidettävä silmällä. Käytännössä onkin useimmissa deval-

vatsioneissa pyritty tuollaiseen yksinkertaiseen suhteeseen.

Probleemi on tässä suhteessa siis seuraava: On löydettävä sellainen nykyisiä kursseja lähellä oleva dollarikurssi, joka antaa nykyiselle »pikku-markalle» sellaisen kulta-arvon, että siirtyminen siitä johonkin sopivaan suurempaan rahayksikköön voidaan suorittaa mahdollisimman yksinkertaisella laskutoimituksella.

Ennenkuin tähän kysymykseen lähemmin puututaan on kuitenkin käsiteltävä lyhyesti välttämättömyyttä vastaisuudessa palata suurempaan rahayksikköön sekä kysymystä siitä, mikä rahayksikkö silloin olisi valittava.

B. Nykyisen pienen rahayksikön haitat.

Niin pientä rahayksikköä vastaan, kuin nykyisin käytännössä oleva, voidaan esittää n.m. seuraavat seikat:

1) että rahamääriä koskevissa laskutoimituksissa menee yleensä n. 10 % enempi aikaa kuin kultamarkka-aikana,

2) että suurista luvuista johtuu muitakin pienempiä käytännöllisiä haittoja kuten tilan ahtautta tilikirjoissa, ja tilastollisissa painotuotteissa, pakko ostaa kovin moninumeroisia laskukoneita, vaikeus logaritmaisten laskuvälineiden käytössä j.n.e.,

3) että pieni rahayksikkö on aina muistuttamassa edellisestä inflatsioonista ja herättää sen vuoksi - aiheettomasti kyllä - mutta tosiasiallisesti kuitenkin jonkinlaista ivallista suhtautumista muiden maiden taholta (paperipeso - kultapeso, milreis!). Tämä muistutus rahoilijain aikaisemmasta sekaannuksesta voisi olla haitaksi maan luotolle.

4) että nykyisen rahayksikön vallitessa käytäntö tarvitsisi suurempaa seteliä kuin 1,000 mk., minkä

käytäntöön ottaminen aiheuttaisi melkoisia kustannuksia,

5) että 5 ja 10 markan setelien ylläpito tulee kalliiksi, koska näiden setelien ostovoima on niin pieni, että niitä tarvitaan aivan vähäpätöisissäkin suorituksissa ja koska ne senvuoksi nopeasti kuluvat,

6) että edellämainittu haitta voitaisiin poistaa vain lyömällä suurempia metallisia vaihtorahoja, joka sekin aiheuttaisi suuria kustannuksia,

7) että on melkoisilla kustannuksilla lyötävä 5 ja 1 pennin rahoja, joita hintain määräys ei tarvitsisi.

Nykyisen rahayksikön puolesta voitanees esittää vain se, että se toistaiseksi kannustaa säästäväisyyteen varsinkin vanhemman väen kesken, jolla jatkuvasti on se tunne, että kaikki on suunnattoman kallista. Mutta on ilmeistä, että tämä psykologinen vaikutus vähitellen haihtuu.

Nämä seikat yhdessä ovat täysin riittävä aihe laillisen devalvatsionin yhteydessä siirtyä isompaan rahayksikköön.

C. Minkä kokoinen rahayksikkö olisi valittava?

Teoria rahayksiköstä on, että rahayksikön tulee olla 100 kertaa pienin käytännössä tarvittava vaihtoraha.

Ennen sotaa meillä ei esiintynyt pienemmän rahan kuin 1 penni tarvetta. Jos joskus $\frac{1}{2}$ penniä tuli kysymykseen, esiintyi se sellaisissa tapauksissa, jolloin hinta oli niin monta penniä parilta. Pienempää rahayksikköä kuin 1 kultafrangi ei siis tarvitsisi ajatella, varsinkin kun kullan arvon alemmisen vuoksi kaikki rahayksiköt taveroihin verraten ovat pienentyneet arvoltaan. Suurempaa yksikköä kuin skandinaavinen kruunu ei myös-

kään olisi valittava, koska m.m. Ruotsissa ennen sotaa esiintyi ääniä, jotka moittivat kruunua liian suureksi.

Se usein esitetty luulo, että pieni rahayksikkö pysyväisesti edistäisi säästäväisyyttä ja pitäisi hintata-
soa alhaalla, lienee aivan perusteeton. Tämä arvelu on yleensä esitetty käytännön miesten taholta, mutta näyttävät teoretikot hylkäävän sen. Itävalta-Unkarissa oli tämä seikka vilkkaan pohdinnan alaisena ennen kultakannalle siirtymistä v. 1892 ja ainakin kahden rahateoretikon, Carl Mengerin ja Alfred Ostersetzerin on allekirjoittanut havainnut päättävästi hylkäävän yllämainitun n.s. »juomara-
hateorian».

Ne rahayksiköt, joihin voisi ajatella siirryttävän lienevät seuraavat:

	Dollaripariteetti
1) kultamarkka (frangi)	5:1826
2) 1/5 dollaria	5:0
3) Saksen markka	4:198
4) 1/20 £	4:1097
5) Skand. Kruunu	3:731

Kultamarkkaan palaamista puoltaisi luonnollisesti suuressa määrin se, että se on entinen rahayksikkö. Mutta sen edullisuus muiden rinnalla ei liene ehdoton. Arvossa vähitellenalentuneen paperirahan julistaminen yhdenveroiseksi kulta-arvoisen rahan kanssa on jo lainsäätäjälle mitä epämieluisin tehtävä. Mutta kultamarkkaan palat-
taessa ilmeni saksalaisille tapahtunut vääryys vielä paljon räikeämpänä: olisi itse asiassa julistettava että ennen sotaa syntynyt 1000 markan suuruinen, kullassa kontraheerattu velka saadaan maksaa takaisin esim. 150:llä (dollarikurssi 34:55 s.o. devalvaatsioni 1:6,666---) kulta-arvoita täysin samanlaisella markalla. Tämä räikeys lieven

tyisi suuresti jos uusi rahayksikkö olisi toisen suuruisen ja niminen.

Myöskin olisi joka tapauksessa uuden markan nimien käytännössä liitettävä joku lisäke («kultamarkka», «uusi markka», tai jotain sellaista) jotta sekaannukset nykyisen pienen markan ja kultamarkan välillä vältettäisiin.

Tämän vuoksi näyttää siltä, että muut rahayksiköt myöskin voivat valinnassa tulla kysymykseen, lähinnä sellaiset, jotka Suomen kauppaa tai kulttuuriyhteyksien vuoksi lähinnä tarjoutuvat.

Mutta valintaan edellämainittujen rahayksikköjen välillä vaikuttaa myöskin se, voidaanko näihin yksikköihin siirtyä «käytännöllisessä devalvatsionissa» määrätystä yksiköstä yksinkertaisen kertoimen kautta.

Suhdeluku uuden ja vanhan rahayksikön välillä voidaan valita joko

a) siten, että 1 uusi (isompi) yksikkö vastaa tasaista määrää vanhoja yksikköjä (esim. 7), jolloin rahamäärien muuttaminen uuden yksikön mukaisiksi tapahtuu jakamalla ne viimeksimainitulla tasaisella luvulla tai kertomalla ne tämän luvun inverssiarvolla, joka usein on epätasainen luku.

(Esim. 100 uutta = 700 vanhaa

100 vanhaa = 14,2857142857--- uutta)

taikka

b) siten, että 1 vanha (pienempi) yksikkö vastaa mahdollisimman tasaista murtolukua uudesta (suuremmasta) yksiköstä, jolloin rahamäärien muuttaminen tapahtuu siten, että ne kerrotaan viimeksimainitulla yksinkertaisella murtoluvulla, tai jaetaan sen (usein) epätasaisella inverssiarvolla.

(Esim. 100 uutta = 666,66--- vanhaa
100 vanhaa = 15,0 uutta.)

Valinta näiden kahden menettelytavan välillä ei ole periaatteellinen, vaan puhtaasti käytännöllinen kysymys. Devalvatsioneissa näyttää yleensä pyrityn mahdollisimman käytännöllisiin kursseihin elleivät sellaiset seikat kuin samalla tapahtunut ylimeno hopeakannasta kultakantaan, halu määrätä uusi rahayksikkö yksinkertaiseen suhteeseen puntaan j.n.e. ole antanut aihetta toisin tekemään. Pääasia lienee, että suhdeluku mikäli mahdollista valitaan siten, että esim. kauppias, jolla ei ole käytettävissä mitään mekaanisia apuneuvoja, voi hinnoittaa tavaravarstonsa uudelleen päässä laskien, että yleisö, jonka, kunnes se on tottunut uuteen yksikköön, täytyy arvostella kaikkia rahamääriä, hintoja y.m. entisen yksikön mukaan, voi toimittaa tämän vertailun ilman vaikeutta j.n.e.

Jos siis löytyy joku tasainen luku, jolla jakamalla päästään uuteen yksikköön, ja jos tämä luku on sellainen, että sillä on helppo jakaa, on tietysti a) -kohdassa mainittu menettely valittava. Mutta jos meidän tapauksessamme markalle annetaan suunnilleen sen nykyinen kulta-arvo ja uudeksi yksiköksi määrätään joku yllämainituista, tulevat kysymykseen jakajina vain luvut 6, 7, 8, 9 ja 10. Näistä on vain yksi luku, nim. 10, sellainen, että jako sillä olisi aivan helppo suorittaa. (Tällöin olisi uusi yksikkö kruunu, ja nykyinen raha vakiinnutettava dollarikurssiin 37:31.) Muut luvut ovat sellaisia, että niillä jakaminen yhteiselle kansalle on jo vaikeampaa. Jos tätä kuitenkin ei pidetä esteenä, tarjoutuu eri dollarikurssien ja rahayksikköjen välillä seuraava valinta:

Jos dollaripariteetti on:	sopii raha-yksiköksi:	jollein devalvatsionisuhde on:
30:00	1/5 doll	1:6
31:08	Fr.	1:6
32:88	1/20 £	1:8
33:58	Rmk.	1:8
33:58	R. kr.	1:9
35:00	1/5 doll.	1:7
36:26	Fr.	1:7
36:99	1/20 £	1:9
37:31	R. kr.	1:10
37:78	Rmk.	1:9
40:00	1/5 doll.	1:8

Useampia sopivia suhdelukuja tarjoutuu valittavaksi, jos noudatetaan b)-kohdassa mainittua menettelytapaa, s.o. kertomista murtoluvulla. Jos rahayksiköksi valitaan joku yllämainituista ja «käytännöllinen devalvatsionis» toimitetaan suunnilleen nykyisiin kursseihin, tulisivat vain seuraavat kertoimet kysymykseen:

Kertoim	Devalvatsionisuhde (inverssiarvo)
0,10	1:10,0
0,110	1:9,0909---
0,120	1:8,333---
0,125	1:8,0
0,1333---	1:7,50
0,150	1:6,666---

Kaikilla näillä kertoimilla voidaan rahamäärät helposti ja täsmällisesti muuntaa suuremman yksikön mukaisiksi.

Koetteleamalla näitä kertoimia eri rahayksikköjen yhteyteen saadaan seuraavat dollarikurssit ja niitä vastaavat devalvatsionisuhdet:

Jos dollaripariteetti on:	sopii rahayksikkö:	jolloin ker- toin on:
32:88	1/20 £	0,125
33:33	1/5 Doll.	0,150
33:58	Rmk.	0,125
34:25	1/20 £	0,120
34:55	Fr.	0,150
34:89	Rmk.	0,120
37:31	R. kr.	0,100
37:36	1/20 £	0,110
37:50	1/5 Doll.	0,1333---
38:16	Rmk.	0,110
38:85	Fr.	0,1333---

Kuten ylläolevat luvut osoittavat, suosii sattuma tässä erikoisesti kultamarkkaa ja Ruotsin kruunua. Kumpaankin nähden ovat dollarikurssit lähellä nykyisiä ja kertoimet kaikkein yksinkertaisimpia.

Jos kultamarkkaan palataan, olisi edellisen mukaan dollarikurssi saatava painumaan 34:55:een. Jotta tämän dollaripariteetin kautta paperimarkkaa ei vain yliarvioitaisi, olisi kotimainen hintataso saatava selvästi laskemaan nykyisestä. Tämä seikka olisi Suomen Pankin diskonttopolitiikka suunniteltaessa otettava huomioon.

Jos taas kruunu valittaisiin tulevaksi rahayksiköksi, ei tarvittaisi muuta kuin että Suomen Pankki jonnain päivänä nostaisi dollarikurssinsa 37:31:een.

Lopputuloksena kurssikysymyksen tarkastelusta voidaan edellisen nojalla esittää:

1) että jos nykyinen pieni rahayksikkö ajetaan tehdä pysyväiseksi, uusi dollaripariteetti on valittava vain sitä seikkaa silmällä pitäen, että markan kulta-arvo tulee sen kotimaista ostoarvoa pienemmäksi,

2) että jos ajetaan siirtyä vastaisuudessa suurempaan rahayksikköön, dollarikurssi on valittava niin että suhde markan siten saadun kulta-arvon ja tulevan rahayksikön välillä tulee yksinkertaiseksi.

Suomen Pankin Tilasto-osastolla, toukokuun 31 p:nä
1923.

Kaarle J. Kalliala.