

## **RAHATALOUS MUUTOKSESSA – SEITSEMÄN VUOTTA YHTEISTÄ RAHAPOLITIIKKA**

***Pankinjohtaja Sinikka Salon esitelmä Rahatalous muutoksessa -seminaarissa,  
Kokkolassa 8.5.2006***

J.V. Snellmanin syntymästä on tänä vuonna kulunut 200 vuotta, mikä on tarjonnut hyvän tilaisuuden muistaa hänen mittavan elämäntyönsä eri puolia. Tämän seminaarin aihe, rahatalous muutoksessa, nostaa esille Snellmanin panoksen Suomen rahaolojen kehittämisessä. Tällä alalla hänen pääasiallinen aikaansaannoksensa ei ehkä ollut Suomen markka, vaikka niin usein ajatellaan. Markka oli nimittäin jo otettu käyttöön ennen kuin Snellman otti vuonna 1863 vastaan senaatin valtiovaraintoimituskunnan päällikön, eli nykykielellä sanottuna valtiovarainministerin toimen. Valtiovaraintoimituskunnan päällikkönä Snellman kuitenkin vaikutti ratkaisevasti siihen, että markka irrotettiin ruplasta ja kytkettiin hopeaan. Voidaan sanoa, että vasta tällöin Suomen markasta tuli oikea valuutta. Keisari hyväksyi hopeakantaan siirtymisen marraskuussa 1865 ja se astui voimaan maaliskuun alussa 1866.

Rahareformin syyt olivat paljolti talouspoliittiset. Krimin sodan takia rupla oli irrotettu hopeakannasta. Sen arvo alkoi vaihdella voimakkaasti ja enimmäkseen laski, kun Venäjän valtiontaloutta rahoitettiin setelirahoituksella, ja paperiruplan neljäsosaksi määritelty Suomen markka luonnollisesti koki saman kohtalon. Kun vakaan rahanarvon Snellmanin aikana yleisesti ymmärrettiin tarkoittavan vakautta suhteessa hopeaan tai kultaan, markan kytkeminen hopeakantaan oli melkein itsestään selvä talouspoliittinen tavoite. Katsottiin myös, että Suomen ulkomaankauppa ja velanotto ulkomailta helpottuisivat, jos markka olisi vakaa suhteessa tärkeimpien läntisten kauppakumppaniemme valuuttoihin. Meille tärkeimpien maiden, kuten Skandinavian ja Saksan ja Hollannin rahajärjestelmät perustuivat tuohon aikaan hopeaan. Toisaalta markan irrottaminen ruplasta vaikeutti idänkauppaa ja saatettiin myös tuolloin vallinneessa poliittisessa tilanteessa helposti tulkita separatismiksi, mikä teki rahareformin toteuttamisen poliittisesti hankalaksi ja viivästytti sen toimeenpanoa.

Runsaat 130 vuotta Snellmanin toteuttaman rahareformin jälkeen Suomi hyväksyttiin vuonna 1998 ensimmäisten maiden joukossa EU:n talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen, ja markan arvo kiinnitettiin peruuttamattomasti suhteessa yhteiseen rahaan euroon. Vuoden 1999 alussa vastuu euroalueen rahapolitiikasta siirtyi yhdeltätoista kansalliselta keskuspankilta Euroopan keskuspankille. Tämä oli merkittävä askel Euroopan maiden pitkässä ja monimutkaisessa lähentymisprosessissa. Vuoden 2002 alussa Euroopan rahataloudellinen integroituminen meni vielä astetta pidemmälle, kun kahdentoista maan – Kreikka oli tullut mukaan rahaliittoon vuoden 2001 alusta – kansalliset valuutat korvattiin eurolla myös käteisrahana.

Euroon siirtyminen vastasi Snellmanin rahareformia sikäli, että kummassakin tapauksessa oma rahamme kytkettiin osaksi laajempaa länsieurooppalaista rahajärjestelmää. Kummassakin tapauksessa suomalaiset tavoittelivat uudistuksella entistä vakaampia rahaoloja, mutta taloudellisten tavoitteiden ohella taustalla saattoi vaikuttaa pyrkimys integroitua Länsi-Eurooppaan entistä tiiviimmin myös poliittisesti.



EUROJÄRJESTELMÄ  
EUROSYSTEMET

Siirtyminen euroon sujui kitkattomammin kuin siirtyminen hopeakantaan. Erityisesti rahan ulkoinen arvo ei muuttunut euroon siirtymisen yhteydessä. Markka oli kylläkin arvoltaan selvästi pienempi kuin euro, mutta euroon siirryttäessä kaikki markkamääräiset hinnat ja sopimukset muutettiin euromääräiseksi jakamalla ne markan ja euron lopullisella vaihtokurssilla eli muuntokertoimella. Vuoden 1865 rahauudistuksessa sitä vastoin markan arvo hopeassa ja muiden maiden valuutoissa mitattuna vahvistui 18 prosenttia. Reformi toteutettiin siten, että markka kiinnitettiin hopearuplaan samalla yhden neljäsosan konversiokurssilla kuin millä se oli aikaisemmin kiinnitetty paperiruplaan, mutta markkamääräiset hinnat ja sopimukset – Suomen Pankin liikkeeseen laskemat setelit mukaan lukien – pysyivät kuitenkin ennallaan. Näin reformin tuloksena markan arvo vahvistui kerralla saman verran kuin paperirupla oli edeltäneiden 12 vuoden aikana heikentynyt. Markan revalvaatio pakotti Suomen Pankin hyvin tiukkaan rahapolitiikkaan ja aiheutti vaikeuksia Suomen tuolloin muutoinkin ahdingossa olleelle talouselämälle. Nämä vaikeudet voidaan luultavasti asettaa vain huonosti Snellmanin syyksi. Muunlainen rahareformi olisi tuskin ollut tuolloin poliittisesti mahdollinen, ja poliittiset syyt olivat myös syynä siihen, että Snellmanin ponnisteluista huolimatta reformin toteuttaminen viivästyi ja samalla revalvaatioprosentti kasvoi suureksi.

130 vuoden aikana rahataloudellinen ajattelu on muuttunut monella tapaa. Yksi perustavaa laatua oleva muutos on siinä, ettei rahan lunastettavuutta metallilla – siis kiinteän hopea- tai kulta-arvon määrittämistä – pidetä enää vakaiden rahaolojen välttämättömänä edellytyksenä. Snellmanin ja hänen aikaistensa ylenkatsomasta paperirahasta on tullut maailmanlaajuinen standardi. Toisaalta nykyisin on palattu – erinäisten välivaiheiden jälkeen – siihen Snellmanin aikana vallinneeseen ajatteluun, että keskuspankkien tulee keskittyä rahapolitiikkaan hintavakauden vaalimiseen. Tämän mukaisesti Euroopan yhteisön perustamissopimus asettaa Euroopan keskuspankin ensisijaiseksi päämääräksi hintavakauden ylläpitämisen. Lainsäätäjän näkemyksenä on siis ollut, että keskuspankki ensinnäkin pystyy säätämään hintakehitystä rahapolitiikan keinoin ja toiseksi edistää talouspolitiikan yleisiä tavoitteita, kuten talouskasvua, työpaikkojen syntyä ja sosiaalista yhteenkuuluvuutta, parhaiten nimenomaan pitämällä yllä hintatason vakautta.

Hintavakauden tavoitetta palvelee parhaiten täysin itsenäinen, tehtäviensä ja toimivaltansa suhteen tarkasti määritelty keskuspankki. Euroopan keskuspankille onkin varmistettu perustamissopimuksessa hyvin itsenäinen asema. Ylin rahapoliittinen päätöksentekovoima on Euroopan keskuspankin neuvostolla, johon kuuluvat pankin johtokunnan jäsenet ja euroalueen kansallisten keskuspankkien pääjohtajat. Nämä ja rahapolitiikan muut päätöksentekijät on suojattu huolellisesti erilaisilta ulkopuolisilta paineilta. Euroopan keskuspankki, kansalliset keskuspankit ja näiden päätöksentekuelinten jäsenet eivät esimerkiksi saa valtuuksiaan käyttäessään pyytää tai ottaa vastaan ohjeita yhteisön toimielimiltä tai jäsenvaltioiden hallituksilta tai miltään muultakaan taholta, ja vastaavasti yhteisön toimielimet ja jäsenvaltioiden hallitukset eivät saa yrittää vaikuttaa heihin. Euroopan keskuspankin ja kansallisten keskuspankkien toimielinten jäsenten toimikaudet ovat pitkät, ja keskuspankin riippumattomuutta tukee sekin, että Euroopan keskuspankin rahoitusjärjestelyt pidetään erillään Euroopan yhteisön taloudellisista järjestelyistä. Perustamissopimuksessa myös kielletään keskuspankkiluoton myöntäminen julkiselle sektorille.

Ehkä voin tässä mainita, että Snellman ymmärsi hyvin paitsi vakaan rahanarvon tärkeyden myös keskuspankin itsenäisen aseman merkityksen vakaan rahanarvon turvaamisessa. Vuonna 1866 laatimassaan muistiossa Venäjän rahaolojen vakauttamisesta hän esitti, että maan keskuspankki muutettaisiin itsenäiseksi, julkisesta vallasta riippumattomaksi osakeyhtiöksi. Hän ehdotti myös samanlaista kieltoa julkisen sektorin keskuspankkiluotolle kuin nykyisessä perustamissopimuksessa tai vähintäänkin julkisen sektorin keskuspankkiluoton tiukkaa rajoittamista.

Perustamissopimus asettaa hintavakauden ylläpitämisen Euroopan keskuspankin ensisijaiseksi tavoitteeksi, mutta ei täsmennä lähemmin, mitä hintavakaudella tarkoitetaan. Euroopan keskuspankin neuvosto määritteli vuonna 1998 hintavakauden siten, että se tarkoittaa euroalueen yhdenmukaistetun kulluttajahintaindeksin alle kahden prosentin vuotuista kasvua. Vuonna 2003 neuvosto selvensi hintavakauden määritelmää edelleen ilmoittamalla, että se pyrkii pitämään inflaatiiovauhdin keskipitkällä aikavälillä lähellä kahta prosenttia eli hintavakauden määritelmän ylärajaa.

Tämä hintavakauden määritelmä tarkoittaa ensinnäkin sitä, että yhteisessä rahapolitiikassa hintavakautta arvioidaan koko euroalueen laajuisesti. Euroopan keskuspankin rahapolitiikan vireydestä päätettäessä ei juuri kannata kiinnittää huomiota yksittäisten euroalueen maiden hintakehitykseen, koska rahapoliittiset toimet vaikuttavat samalla tavalla koko euroalueella, eikä pankilla ole keinoja puuttua yksittäisten maiden yleisestä kehityksestä poikkeavaan hintojen muutokseen. Toiseksi määritelmä ilmaisee selvästi, ettei yli kahden prosentin inflaatiovuhti muttei myöskään deflaatio eli hintojen aleneminen ole sopusoinnussa hintavakauden kanssa. Kolmanneksi hintavakautta tulee arvioida keskipitkällä aikavälillä. Vaikka inflaatio pohjimmiltaan on rahataloudellinen ilmiö, jota keskuspankki pystyy kontrolloimaan rahapolitiikan keinoin, mikään keskuspankki ei pysty hienosäätämään inflaatiokehitystä lyhyellä, esimerkiksi muutaman kuukauden tai edes vuoden aikavälillä. Sen vuoksi Euroopan keskuspankki pyrkii pitämään inflaation hintavakauden määrittelemissä puitteissa vain keskipitkällä aikavälillä, ei jatkuvasti.

Euroopan keskuspankki on nyt vastannut yhteisestä rahapolitiikasta hieman yli seitsemän vuotta. Tämä on lyhyt aika arvioida rahaliiton menestystä, mutta joitakin varovaisia johtopäätöksiä voidaan kuitenkin tehdä jo nyt. Heti alkuun voinen sanoa, että ensimmäisten vuosiansa aikana Euroopan keskuspankin rahapolitiikka on onnistunut paremmin kuin tuskin kukaan osasi odottaa tai edes toivoa etukäteen. Tämä siitä huolimatta, että yhteistä rahapolitiikkaa on jouduttu harjoittamaan erittäin haastavissa oloissa, joissa monet eri häiriöt vaikuttivat merkittävästi hintojen kehitykseen lyhyellä aikavälillä. Näistä merkittävin on ollut öljyn hinnan jyrkkä nousu vuoden 1999 alusta aina vuoden 2000 puoliväliin ja uudelleen vuoden 2002 alusta alkaen.

Öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen tuntuva nousu ei ole nyt synnyttänyt samanlaista hintojen ja palkkojen nousukierrettä kuin 1970- ja 1980-luvuilla. Hintatason vakauteen ovat vaikuttaneet useat eri tekijät, joista yksi merkittävä on rahapolitiikka. Mielenkiintoista on, että Euroopan keskuspankki on kyennyt turvaamaan hintojen vakauden tarvitsematta turvautua erityisen kovaotteiseen rahapolitiikkaan. Tämä kuvastaa rahapolitiikan nauttimaa uskottavuutta ja sitä voi pitää toimintansa juuri aloittaneelle keskuspankille hyvänä saavutuksena.

## Suomen korkoja



\* EKP:n perusrahoitusoperaatioiden korko/ minimitarjouskorko (Suomen huutokauppakorko ennen 1999).

Lähteet: Suomen Pankki ja Euroopan keskuspankki.

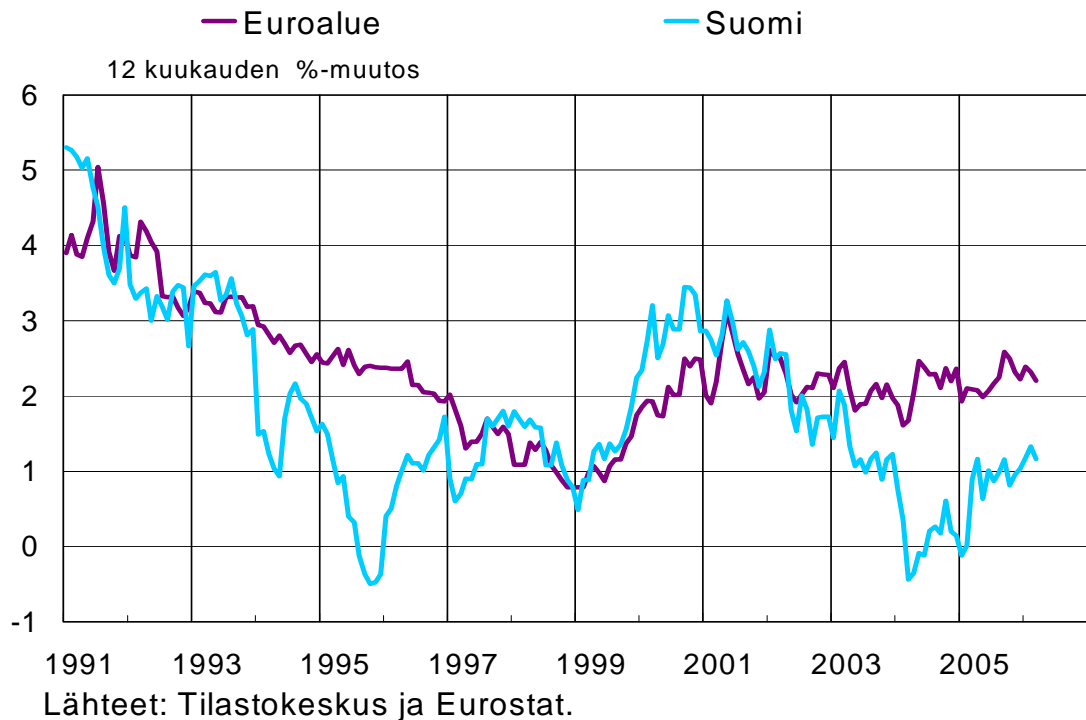
Kuvio 1. Suomen korkoja. Rahapolitiikan ohjaukorko ja valtion 10 vuoden obligaatiokorko 1990 -

Suuri valuutta-alue ja keskuspankin vahvan institutionaalisen aseman mahdollistama vakaus antavat pitemmän päälle kansalaisille ja yrityksille paremmat taloudelliset lähtökohdat kuin pienen yksittäisen kansantalouden erillinen rahapolitiikka, jolle uskottavuuden saavuttaminen markkinoiden ja politiikan ristipaineissa on vaikeampaa ja joka siksi helposti muotoutuu tempoilevaksi. Vaikka rahapolitiikan ohjaukorkot ja niiden mukana rahamarkkinakorkot euroalueella saattavat nousta nykyisestään, ne tuskin nousevat vastedes läheskään yhtä korkeiksi kuin mitä aikoinaan Suomessa koettiin.

Rahapolitiikan kannalta olennaista on ylläpitää luottamus siihen, että keskuspankki pystyy säilyttämään hintavakauden paitsi nyt myös tulevaisuudessa. Tämä luottamus näkyy monissa asioissa, muun muassa pitkien korkojen kehityksessä. Luotonottajat saavat pitkäaikaista luottoa edullisesti, jos rahoituksen antajat uskovat rahaolojen pysyvän vakaina tulevaisuudessakin. Viimeaikaisesta lievästä noususta huolimatta euroalueen pitkät korot – joita kuviossa esittää Suomen valtion 10 vuoden obligatioiden korko – ovat edelleen alhaisia paitsi nimellisesti myös reaalisesti, siis inflaatio huomioon ottaen.

Hintojen nousu euroalueella on pysytellyt yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitattuna suurin piirtein kahden prosentin tuntumassa. Euroalueen inflaatio on kuitenkin ollut seitsemän viime vuoden aikana keskimäärin hieman nopeampaa kuin kaksi prosenttia vuodessa. Hintavakauden määritelmän ylittyminen selittyy paljolti edellä mainitsemistani odottamattomista ulkoisista tekijöistä, erityisesti öljyn voimakkaasta kallistumisesta. Suomessa hinnat ovat viime vuosina nousseet hieman hitaammin kuin euroalueella yleensä, ja myös palkkojen kehitys on ollut maltillista. Tämä viittaa siihen, että yhteisen rahapolitiikan viritys on ollut suhteellisen sopiva myös Suomen talouden näkökulmasta.

## Inflaatio euroalueella ja Suomessa Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi

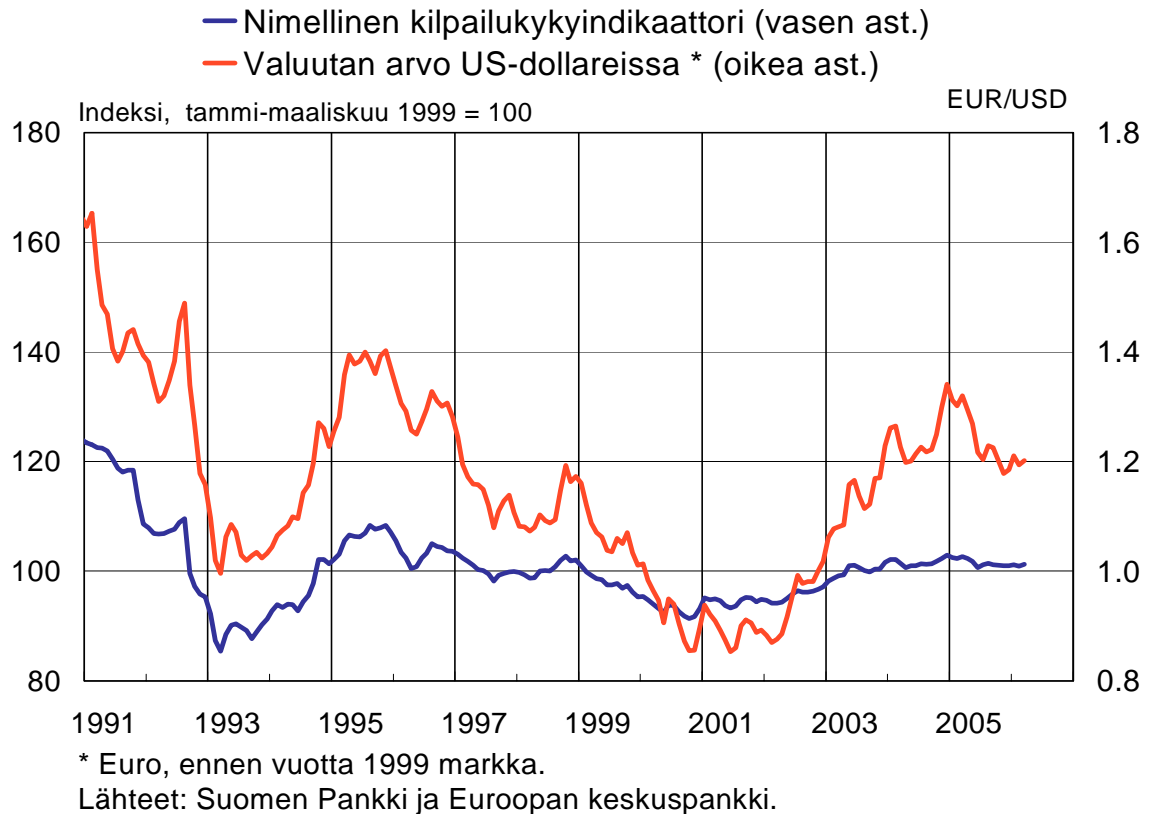


Kuvio 2. Euroalueen ja Suomen inflaatio 1990 -

Euroopan keskuspankin hintavakauden määritelmään ei sisälly tavoitetta hintatasolle. Näin ollen hintatyllätyksiä – olivatpa ne sitten ylöspäin tai alaspäin suuntautuvia – ei pyritä korvamaan myöhemmin toteutuvalla hintojen vastakkaissuuntaisella liikkeellä. Vaikka euroalueen hintojen nousu oli ensimmäisen seitsemän vuoden aikana keskimäärin hieman hintavakauden määritelmää nopeampaa, Euroopan keskuspankki siis pyrkii jatkossakin siihen, että euroalueen vuosittainen hintojen nousu on lähivuosien aikana keskimäärin alle kaksi prosenttia mutta lähellä tätä.

Euroopan keskuspankki ei myöskään ole asettanut tavoitetta euron valuuttakurssille, vaan se antaa – joitakin häiriötilanteita lukuun ottamatta – euron kurssin määräytyä vapaasti kansainvälisillä valuuttamarkkinoilla. Euron lisäksi muidenkin johtavien valuuttojen kurssit määräytyvät nykyisin enemmän tai vähemmän vapaasti kansainvälisillä valuuttamarkkinoilla. Kelluvien valuuttakurssien oloissa suuretkin kurssivaihtelut ovat mahdollisia, ja lyhyen olemassaolonsa aikana myös euro on ennättänyt vaihdella tuntuvasti suhteessa muihin valuuttoihin. Vaihtelut ovat suuria suhteessa toiseen johtavaan maailmanvaluuttaan, Yhdysvaltain dollariin, mutta myös euron keskimääräinen arvo suhteessa kaikkiin valuuttoihin eli sen efektiivinen valuuttakurssi on vaihdellut tuntuvasti. Sekä euron dollarikurssin että euron efektiivisen valuuttakurssin vaihtelut ovat kuitenkin olleet yhteisen rahapolitiikan aikana pienempiä kuin mitä useimmat rahaliiton nykyiset jäsenmaat joutuivat kokemaan erillistä rahapolitiikkaa harjoittaessaan. Kiinnittäisin huomiota myös siihen, että Suomen tapauksessa oman efektiivisen valuuttakurssimme trendinomainen heikentyminen näyttäisi viime vuosina pysähtyneen – ja tämä on saavutettu ilman kilpailukyvyyn vastaavaa rapautumista, koska Suomen inflaatiovauhti on samalla vaimentunut.

## Suomen valuuttakursseja



Kuvio 3. Suomen valuutan kurseja. Arvo US-dollareissa ja nimellinen kilpailukykyindikaattori 1990 -

Kun ennen rahaliiton syntyä keskusteltiin sen hyvistä ja huonoista puolista Suomen kannalta, kiinnitettiin runsaasti huomiota kansantaloutemme Keski- ja Etelä-Euroopan maista poikkeavaan rakenteeseen ja erityisesti siihen, että pienenä avoimen taloutena ulkomaankauppa on Suomelle suhteellisesti tärkeämpää kuin euroalueen suurille maille. Viennistämme suuri osa, noin kaksi kolmannesta, suuntautuu euroalueen ulkopuolelle, kun taas muissa euroalueen maissa tämä suhdeluku on keskimäärin ottaen selvästi pienempi, vain noin viisikymmentä prosenttia. Olemme siis alttiimpia euron valuuttakurssi-muutoksille kuin useimmat muut euroalueeseen kuuluvat. Taloutemme avoimuuden takia eräiden keskustelijoiden mielestä mahdollisuus manipuloida valuuttakurssia jopa kuului kansallisen talouspolitiikkamme korvaamattomaan ja välttämättömään asevarastoon. Tällainen ajattelu oli hyvin kaukana siitä, mitä Snellman ajatteli Suomen rahapolitiikasta, enkä sitä itsekään jaa, mutta aikaisemman rahataloudellisen historiamme valossa voin pitää sitä jossain määrin ymmärrettävänä.

Valuuttakurssiriski näytti toteutuvan, kun euro revalvoitui voimakkaasti, yli 50 prosenttia suhteessa dollariin vuoden 2002 alusta vuoden 2005 loppuun. Mielenkiintoista on, että tähän suhtauduttiin meillä hyvin rauhallisesti. Tämä olikin aivan oikein. Euron vahvistumisesta huolimatta yritysten kannattavuus on pysynyt hyvällä tasolla, paljolti yritysten omien toimien ansiosta, ja euron vahvistuminen onkin parhaiten ymmärrettävissä paluuna aikaisemmalta poikkeuksellisen alhaiselta tasolta normaalitasolle. Keskustelu on nyt hyvin erilaista kuin ennen rahaliittoa, jolloin jatkuvat spekulatiot devalvaatiosta

vaikeuttivat rahapolitiikan hoitoa ja monessa tapauksessa jopa toteuttivat itsensä, mikä johti haitalliseen devalvaatio-inflaatiokierteeseen.

Euroalueen liittyminen on selkeyttänyt tuntuvasti talouspolitiikan työnjaon vastuita kaikissa euromaisissa ja myös Suomessa. Vastuu kansallisesta hintavakaudesta ja kilpailukyvyistä – siis erityisesti suhteessa muuhun euroalueeseen - kuuluu nyt selkeästi finanssi- ja työmarkkinapolitiikalle ja viime kädessä yksittäisille päätöksentekijöille eri tahoilla, ei vähiten yrityksissä. Talouspolitiikan tai yritystoiminnan virheitä ei voi enää paikata jälkikäteen raha- ja valuuttakurssipolitiikan keinoin samalla tavalla kuin joskus aikaisemmin. Tämän ovat mielestäni useimmat päätöksentekijät Suomessa varsin hyvin ymmärtäneet, mistä yhtenä osoituksena on ollut Suomen viime vuosien hyvin maltillinen inflaatio.

*Hyvät kuulijat!*

Euroopan maiden rahaliiton perustaminen ja siirtyminen yhteiseen rahapolitiikkaan oli hyvin kunnianhimoinen suunnitelma, ja monet etenkin ulkopuoliset tarkkailijat povasivat tälle projektille suuria vaikeuksia joko heti tai korkeintaan muutama vuosi käynnistymisensä jälkeen. Nämä huolet osoittautuivat aiheettomiksi, kun Euroopan keskuspankki kykeni hankkimaan itselleen ja rahapolitiikalleen uskottavan aseman heti toimintansa alusta alkaen. Myös Suomessa esiintyi ennen rahaliiton alkua suuria pelkoja oman raha- ja valuuttakurssipolitiikan menettämisen kielteisistä vaikutuksista. Nämäkin huolet ovat nyt paljolti hälvenneet. Rahaliittoon liittyminen näyttäisi tuoneen Suomen rahaoloihin sitä vakautta, jota rahaliittoon liityttäessä toivottiin, ja yhteisen rahapolitiikan viritys on sopinut hyvin myös Suomen taloustilanteeseen. Kaikkiaan kokemukset yhteisestä rahapolitiikasta näyttäisivät siis seitsemän ensimmäisen vuoden ajalta olleen niin Suomen kuin koko euroalueen kannalta voittopuolisesti myönteisiä.

Suomella ei ole enää omaa itsenäistä rahapolitiikkaa, mutta rahaliiton jäsenenä voimme vaikuttaa täysimääräisesti yhteisen rahapolitiikan muodostumiseen. Tätä kautta meillä on nyt enemmän vaikutusvaltaa maanosamme rahaoloihin kuin koskaan aikaisemmin. Mutta tämä vaikutusvalta on olemassa vain siinä määrin, kun sen itse ansaitsemme ja sen pystymme ottamaan. Vaikuttavuutemme riippuu täysin siitä, kuinka hyviä ovat tietomme ja taitomme ja kuinka hyvin pystymme asiamme eri foorumeilla esittämään. Elämme nyt toisenlaisissa oloissa kuin Snellmanin aikana, ja monet asiat ovat tällä välin muuttuneet. Hänen ajattelussaan on kuitenkin paljon sellaista, minkä arvo on säilynyt hyvin yli ajan. Yksi tällainen asia on Snellmanin johtava näkemys – tai ehkä voin sanoa visio – kansallisen sivistyksen merkityksestä, enkä usko liioittelevani jos sanon, että se on tänään yhtä pätevä kuin hänen omana aikanaan. Ja Snellmanin oma toiminta sanomalehtimiehenä ja senaatin jäsenenä antaa ylittämättömän esimerkin siitä, kuinka paljon aktiivinen ja taitava toimija voi vaikuttaa rahatalouden kehitykseen sellaisissakin asioissa, jotka eivät ole suoraan hänen päätettävissään.