
Antti Suvanto

**Miksi markasta ei tullut kovaa
valuuttaa?**

Rahapolitiikka Suomessa 1945-1998

Studia Generalia

Suomen Pankin rahamuseo

7.12.2004

Rahapolitiikka Suomessa 1945-1998

- Kahlittu raha
 - Inflaatio-devalvaatiosykli
 - Kiinteät valuuttakurssit ja vapaat pääomanliikkeet
 - Tie rahaliittoon
-

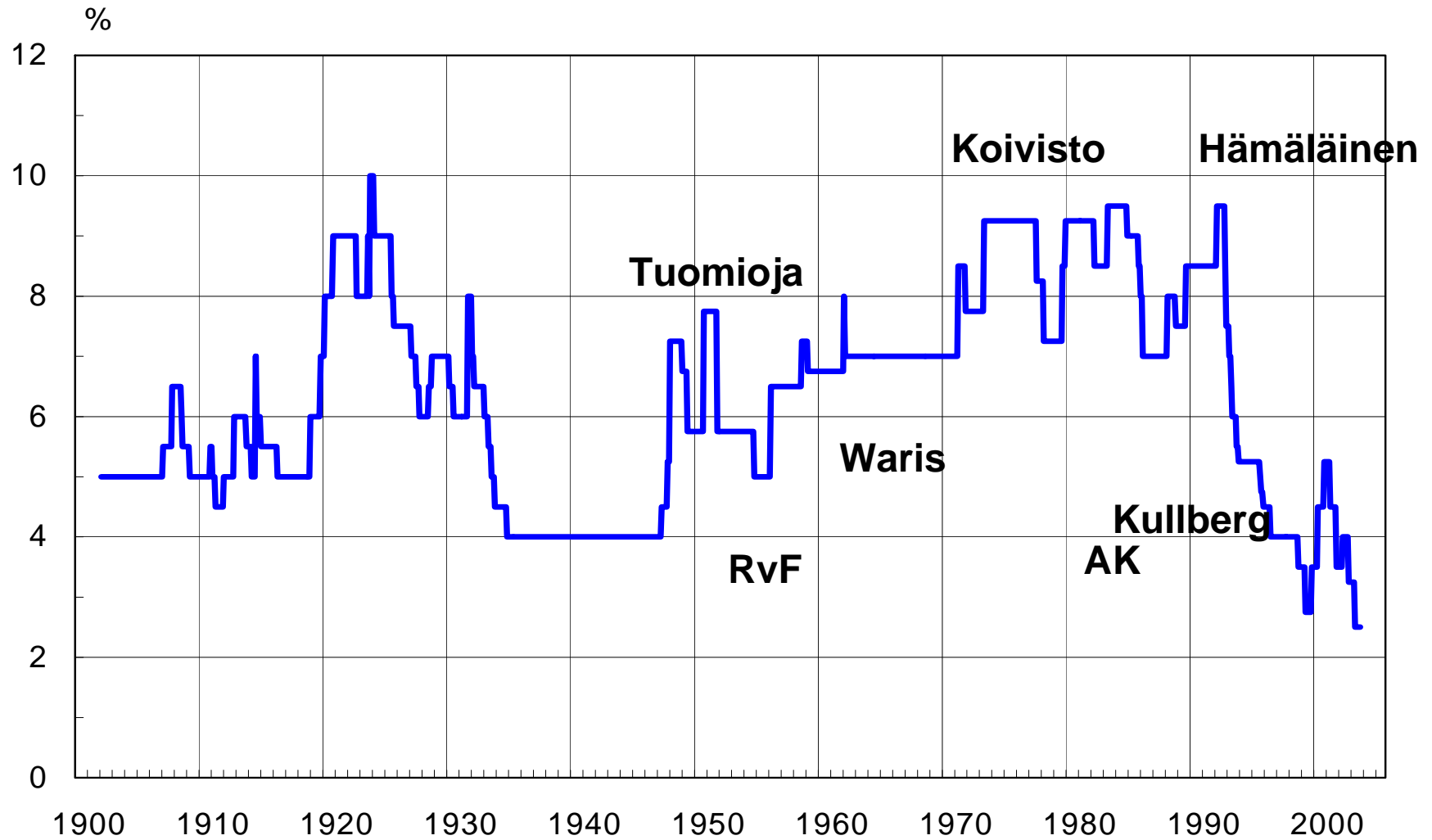
Rahapolitiikka

- vaikuttaa korkojen, raha- ja luottomäärien sekä valuuttakurssien kautta inflaatioon, taloudelliseen kasvuun ja rahoitusmarkkinoiden vakauteen
 - Tavoitteet vaihdelleet eri aikoina.
 - Nykyisin ensisijainen tavoite on rahan arvosta huolehtiminen
 - hintavakaus / alhainen inflaatio
-

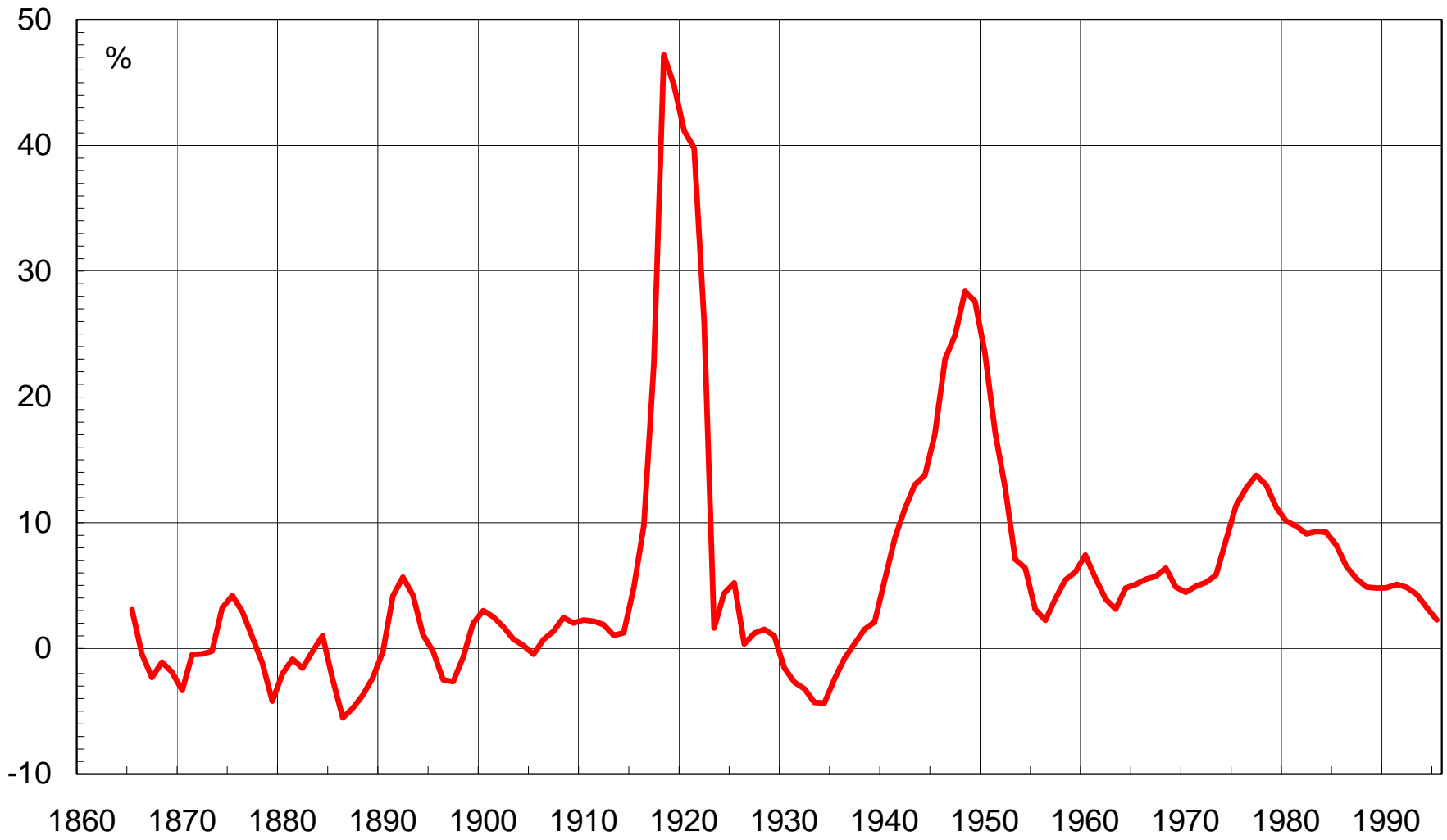
Suomen Pankin pääjohtajat 1945-98

Sakari Tuomioja	1945 – 1955
Rainer von Fieandt	1955 – 1957
Klaus Waris	1957 – 1967
Mauno Koivisto	1968 – 1982
Ahti Karjalainen	1982 – 1983
Rolf Kullberg	1983 – 1992
Sirkka Hämäläinen	1992 – 1998

Suomen Pankin diskontto-/peruskorko



Inflaatio: elinkustannusindeksin muutos



1. Kahlittu raha

”Kahlitun rahan aika” (Juha Tarkka 1988)

- Hallinnollinen korkojärjestelmä
 - säännöstely, suositukset, sopimukset
- Ulkomaisten pääomanliikkeiden säännöstely
- Obligaatioiden emissiokontrolli
- Rahoitusmarkkinoiden säännöstelyä tukeva verojärjestelmä
- Pakkosäästäminen julkisessa sektorissa ja työeläkejärjestelmässä sekä tähän liittyvä hallinnollinen luotonanto

Taustatekijöitä

- 1930-luvun laman ja sota-ajan perintö
 - talletuskorkokartelli
 - valuutansäännöstely
 - luottokorkojen säännöstely
 - talletusten veronhuojennukset
- Kasvun maksimoiminen maksutaserajoituksen puitteissa
 - Matalakorkopolitiikka investointien suosimiseksi
 - Urho Kekkonen, *Onko maallamme malttia vaurastua?* (1952)
- Ulkomaiset esimerkit ja talouspoliittisen ajattelun muutos
 - valtion puuttuminen talouteen hyväksytyksi

Rahapolitiikka säännöstelyn aikana

- Korkopolitiikka
 - diskonttokorko, myöhemmin peruskorko
 - ”kustannuspaineteoria”
 - politisoitunut korko
- Pankkien keskuspankkivelan ehtojen sääntely
 - kiintiöt ja lisäkorkoasteikot
 - keskuspankkirahoituksen marginaalikorko kasvoi progressiivisesti kun keskuspankkiluoton määrä kasvoi
 - vaikutus pankkien luotonantoon

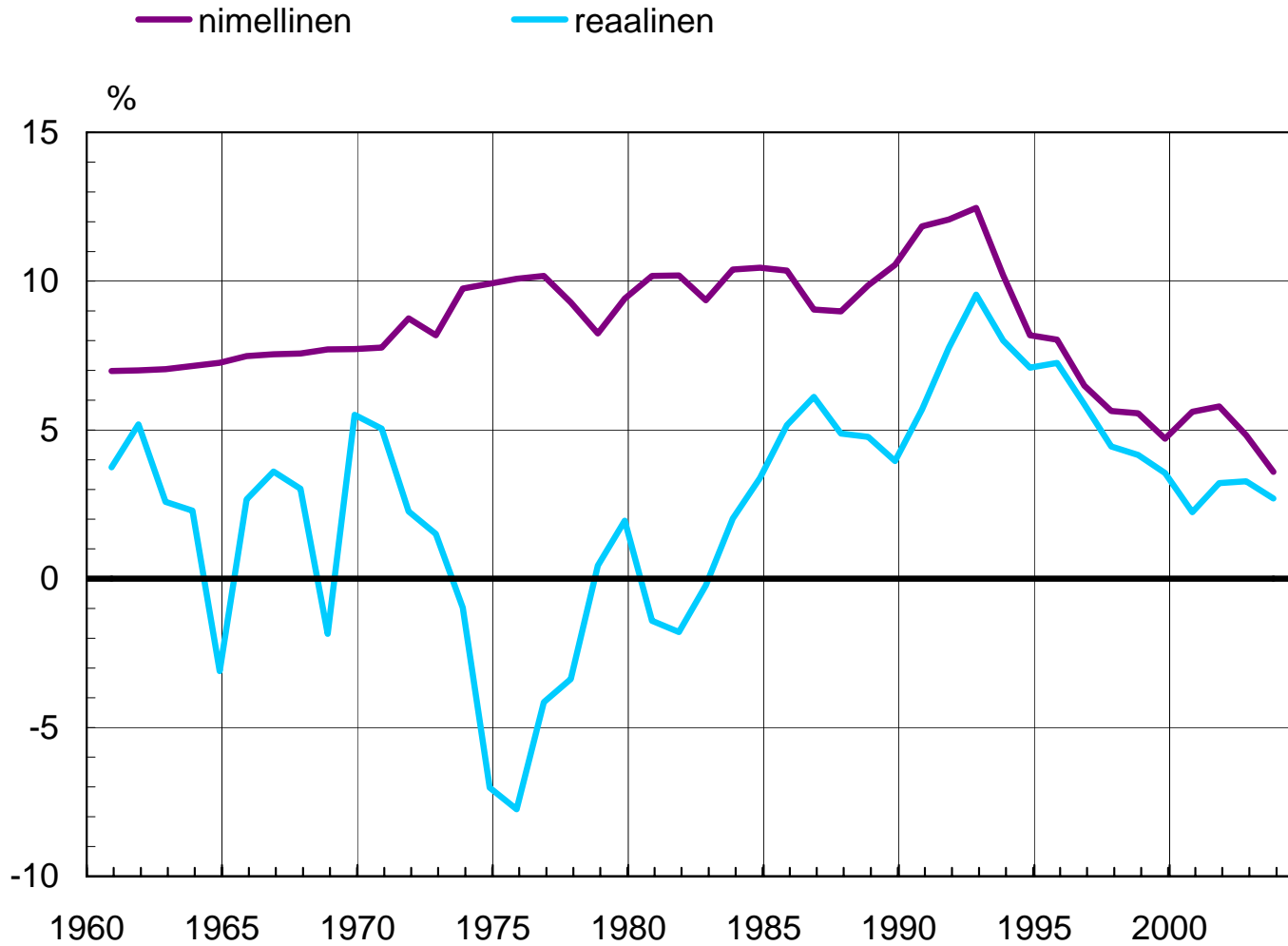
Matalakorkopolitiikka

- Alhaiset, usein negatiiviset reaalikorot
 - korkojen verovähennysoikeus
- Miltei jatkuva luottojen liikakysyntä
 - lyhyet laina-ajat
 - mahdollisuus luotonsaantiin toimi kannustimena säästämiseen
 - luotonsäännöstelyn toteuttaminen jäi pankeille annettujen ohjeiden puitteissa
- Yhdessä yritysverotuksen kanssa suosi investointeja
 - ei välttämättä tehokkaita investointeja
- Ero ”vapaan” ja säännöstelyn koron välillä houkutteli ns. finanssikiertoon
 - harmaan rahan markkinoista markkinarahaan

Suomalaisia erityispiirteitä

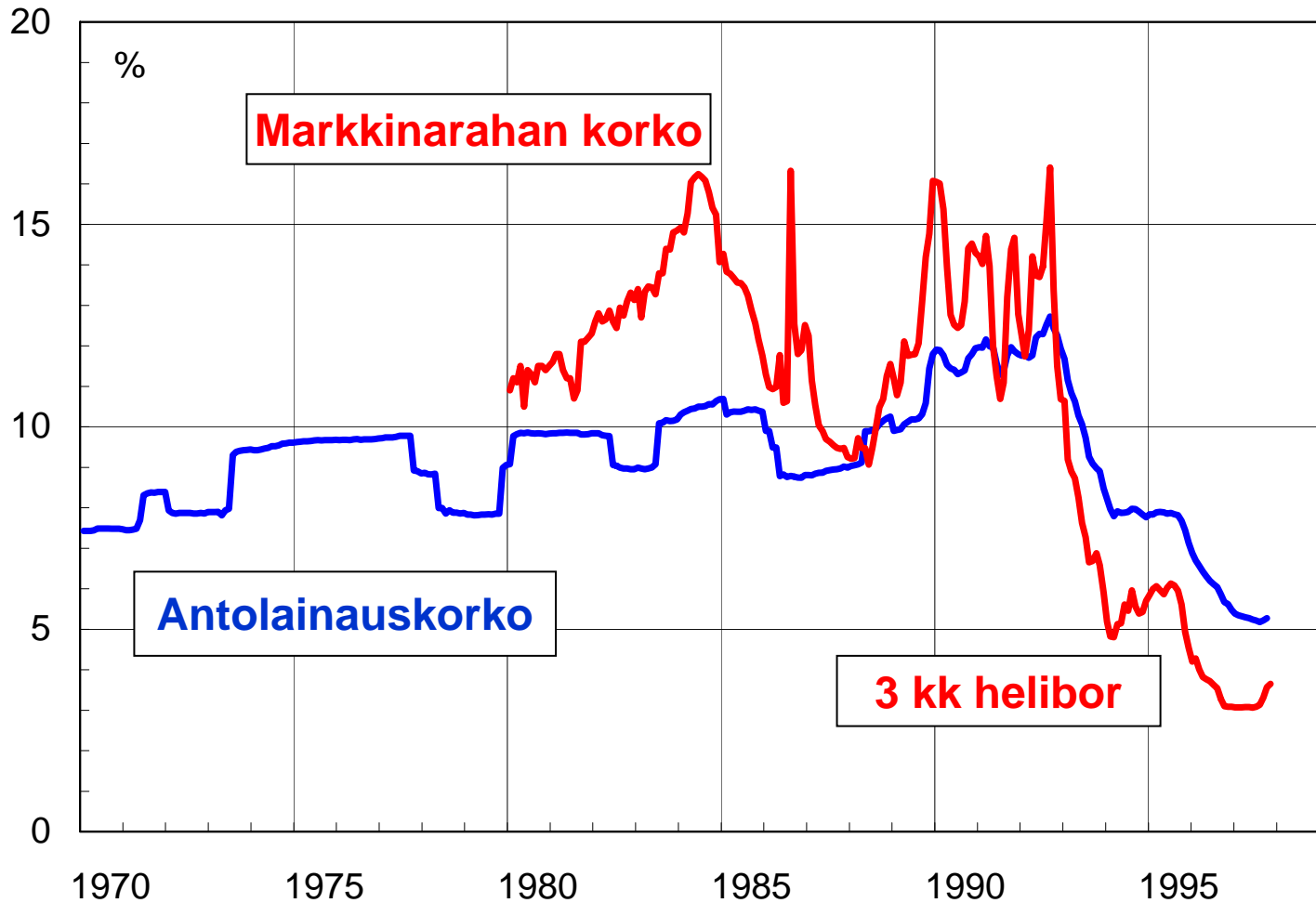
- Suomen Pankilla vaikutusvalta investointien kohdentumiseen pääomantuonnin luvanvaraisuuden ja luottopoliittisten suositusten kautta
- Suomen Pankilla kauppapoliittinen rooli Neuvostoliiton kaupan clearingtilin hoidon kautta
- Valtiolla merkittävä rooli luotonantajana
- Säästöjen kanavoiminen yritysrahoitukseksi TEL-takaisinlainauksen kautta

Luottokorot



Lähde: Suomen Pankki.

Säännöstely ja vapaa korko



2. Inflaatio-devalvaatiosykli

Suomen valuuttakurssijärjestelmän muutokset

- Bretton Woods –järjestelmä (1948-1971)
 - kullassa ilmaistu perusarvo
- Keskuskurssi suhteessa dollariin ja väljemmät vaihteluvälit (1971-1973)
- Ei keskuskurssia eikä vaihteluvälejä; käytännössä sidonnaisuus valuuttakoriin (1973-1977)
- Kauppapainoinen valuuttakori ja vaihteluväli rahalakiin (1977-1991)
- Ecu-kytkentä (1991-1992)
- Kelluminen (1992-1996)
- ERM-jäsenyys (1996-1998)

Devalvaatio ja revalvaatio

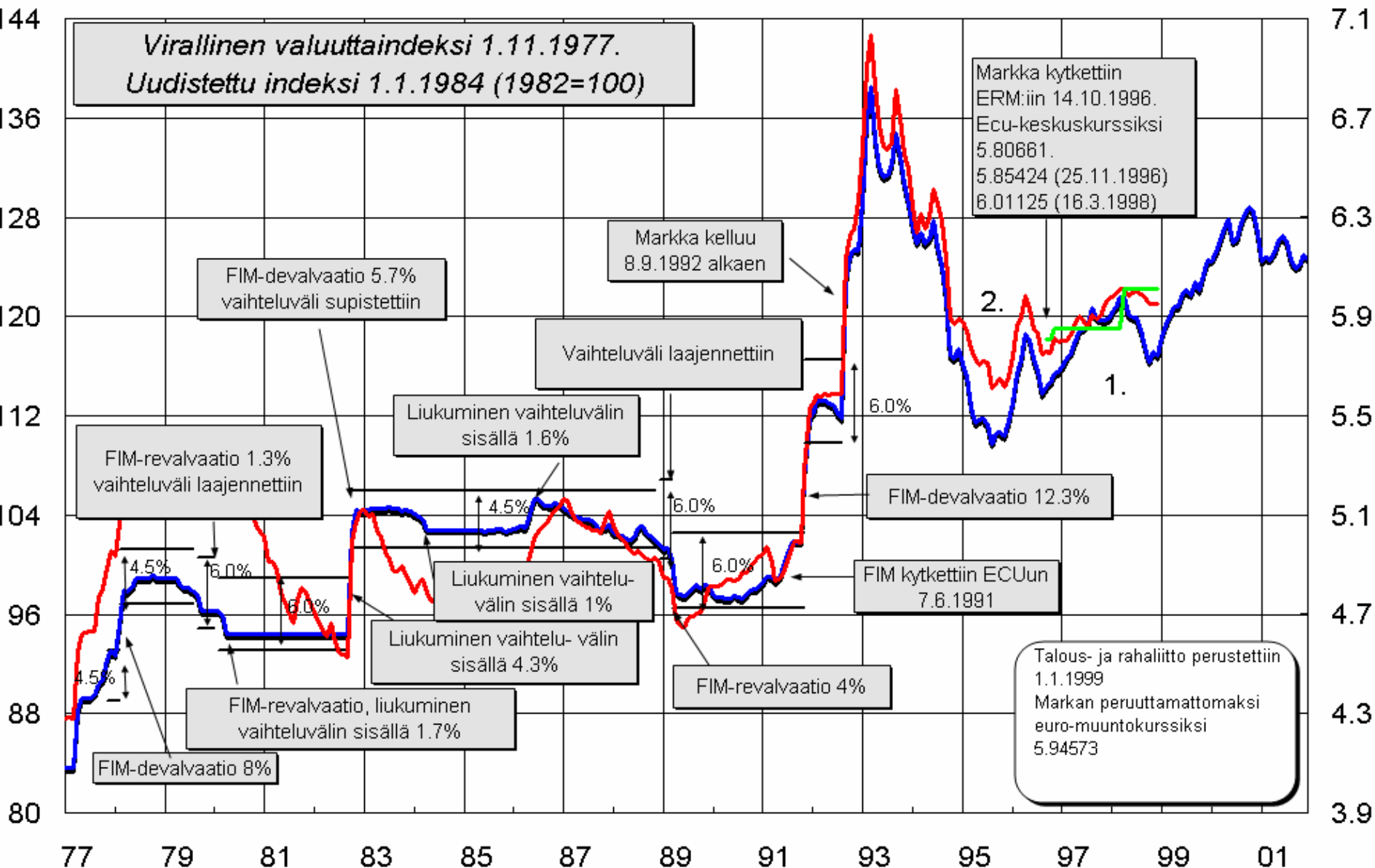
■ Devalvaatio

- markan ulkoinen arvo alenee
- tuonti kallistuu
- vientiyritysten hintakilpailukyky paranee
- suuri devalvaatio noin kymmenen vuoden välein
 - 1945-1948 1957 1967 1977 1982 1991

■ Revalvaatio

- markan ulkoinen arvo nousee
- tuonti halpenee
- vientiyritysten hintakilpailukyky heikkenee
- harvinaisia ja pieniä
 - 1979 1984 1989

MARKAN ULKOINEN ARVO



1. Suomen Pankin valuuttaindeksi (vasen ast.), markan heikkeneminen näky käyrän nousuna.

2. ECU:n markkakurssi 7.6.1991 lähtien (oikea ast.)

Devalvaatiosykli 1

- Hinnat ja palkat nousevat kilpailijamaita nopeammin
 - Hintakilpailukyky heikkenee
 - Kannattavuus heikkenee
 - Vienti vaikeutuu, tuonti kasvaa
 - Työttömyys nousee
- Maksutasevaje paisuu
 - Keskuspankin valuuttavaranto supistuu
 - Rahamarkkinat kiristyvät
 - Luotonsaanti vaikeutuu
 - Investoinnit supistuvat
 - Työttömyys nousee

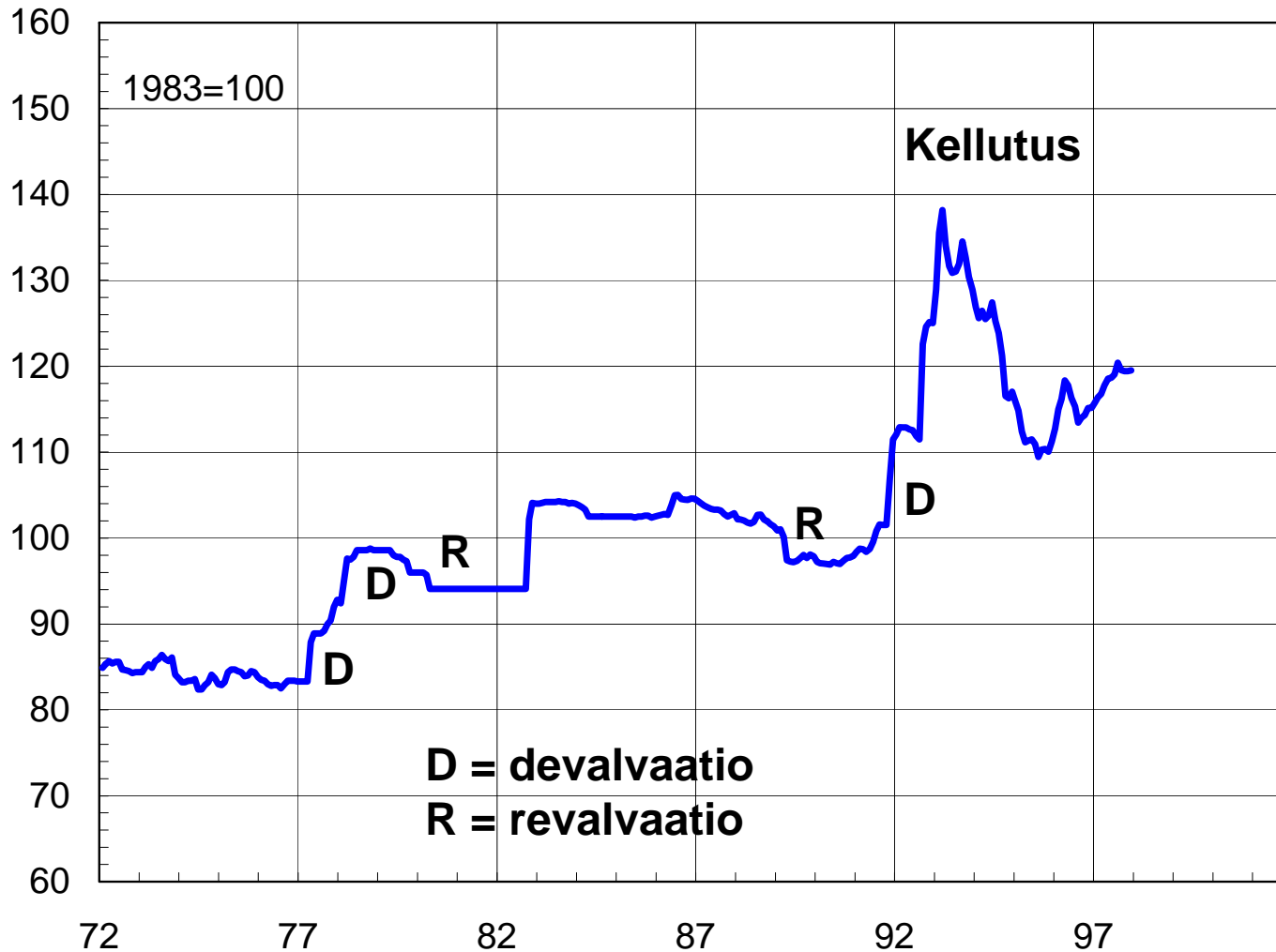
Devalvaatiosykli 2

- Devalvaatio palauttaa kilpailukyvyn
 - Hintakilpailukyky paranee
 - Kannattavuus kohentuu
 - Vienti alkaa vetää, tuonti kärsii
 - Työttömyys helpottaa
- Maksutasevaje supistuu
 - Keskuspankin valuuttavaranto kasvaa
 - Rahamarkkinat kevenevät
 - Luotonsaanti helpottuu
 - Investoinnit voimistuvat
 - Työttömyys helpottaa

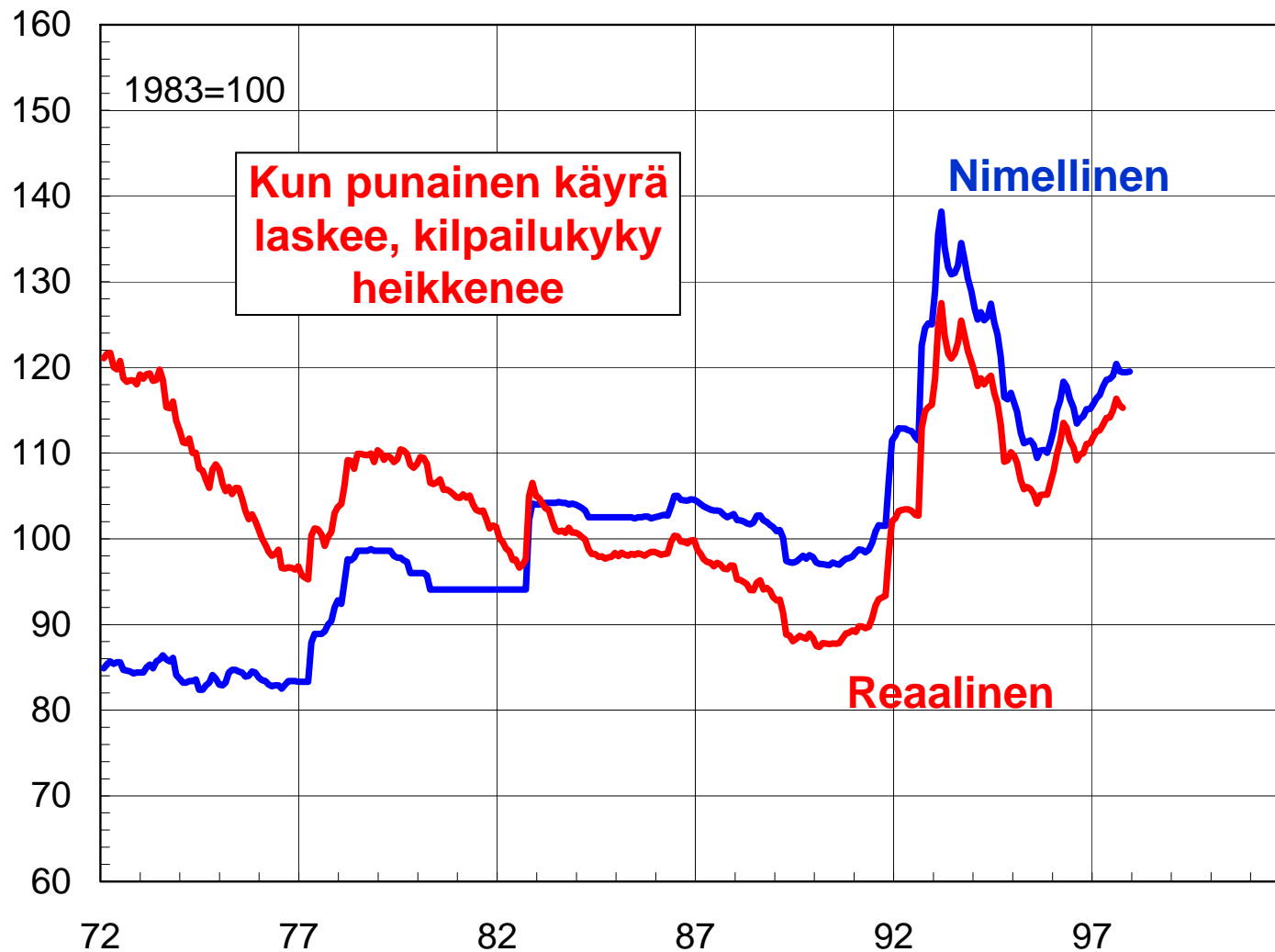
Devalvaatiosykli 3

- Devalvaatio nostaa tuontihintoja
- Työttömyyden väheneminen nostaa palkkoja
- Rahamarkkinoiden keveneminen nostaa omaisuushintoja
 - Inflaation kiihtyminen ja inflaatio-odotusten nousu nostaa palkkavaatimuksia
 - Palkojen nousu nostaa inflaatiota
 - Hintakilpailukyky heikkenee
- Devalvaatio-odotukset heräävät
 - vientisaatavien kotiutus hidastuu
 - rahamarkkinat kiristyvät
 - työttömyys alkaa taas kasvaa

Markan nimellinen valuuttakurssi



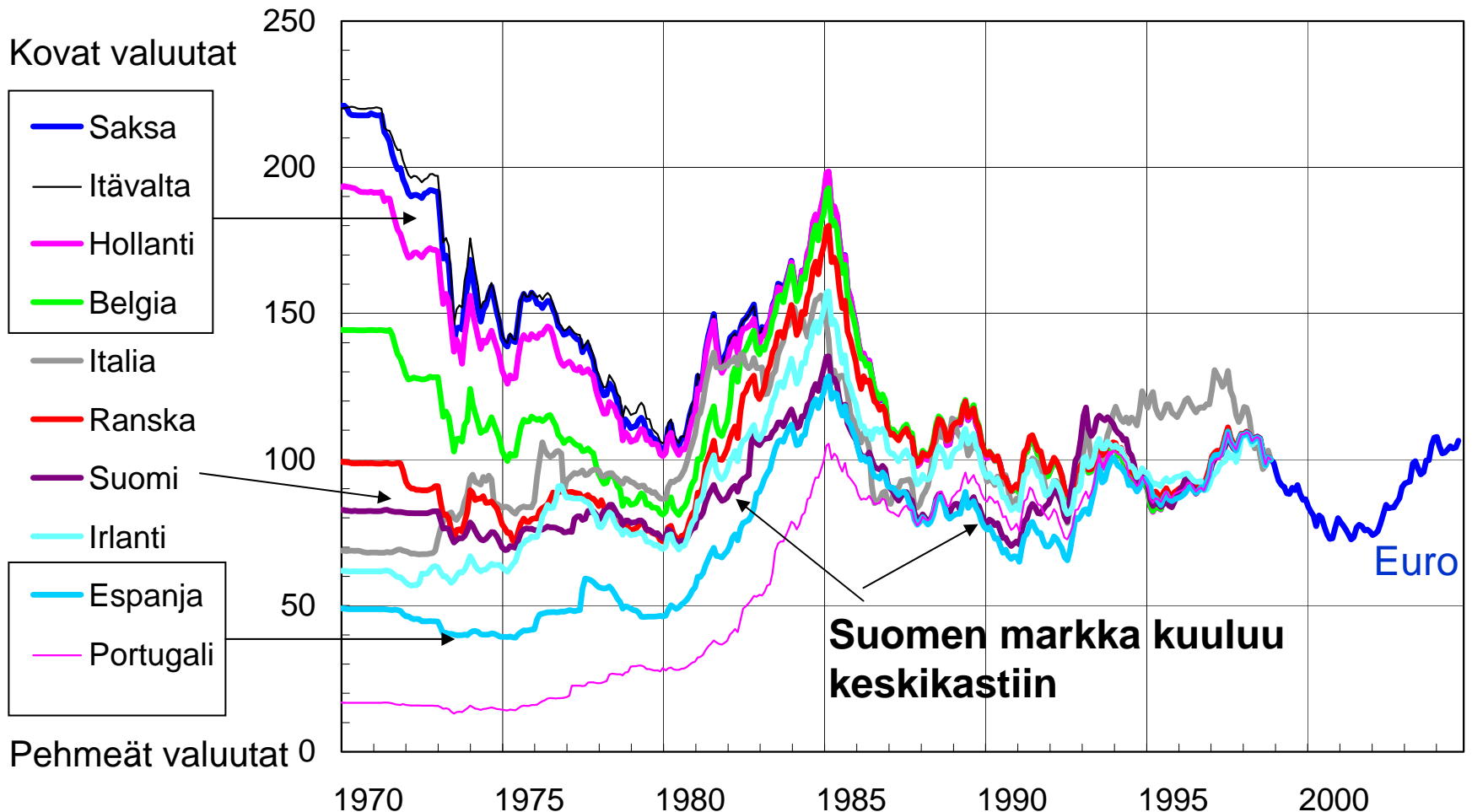
Nimellinen ja reaalin valuuttakurssi



Tuliko markasta kova valuutta?

Valuuttojen arvo dollareissa

Indeksi, 1998 joulukuu = 100



Lähde: Reuters.

3. Kiinteät valuuttakurssit ja vapaa pääomanliikkeet

Rahoitusmarkkinoiden vapautuminen säännöstelystä 1

- Ylimääräinen likviditeetti lähti hakemaan parempia tuottoja
- Yritys- ja pankkitoiminta alkoivat kansainvälistyä
- Houkutukset ja mahdollisuudet säännöstelyn kiertämiseen (laillisesti) kasvoivat
- Teknologinen kehitys paransi informaation saatavuutta ja alensi liiketoimikustannuksia

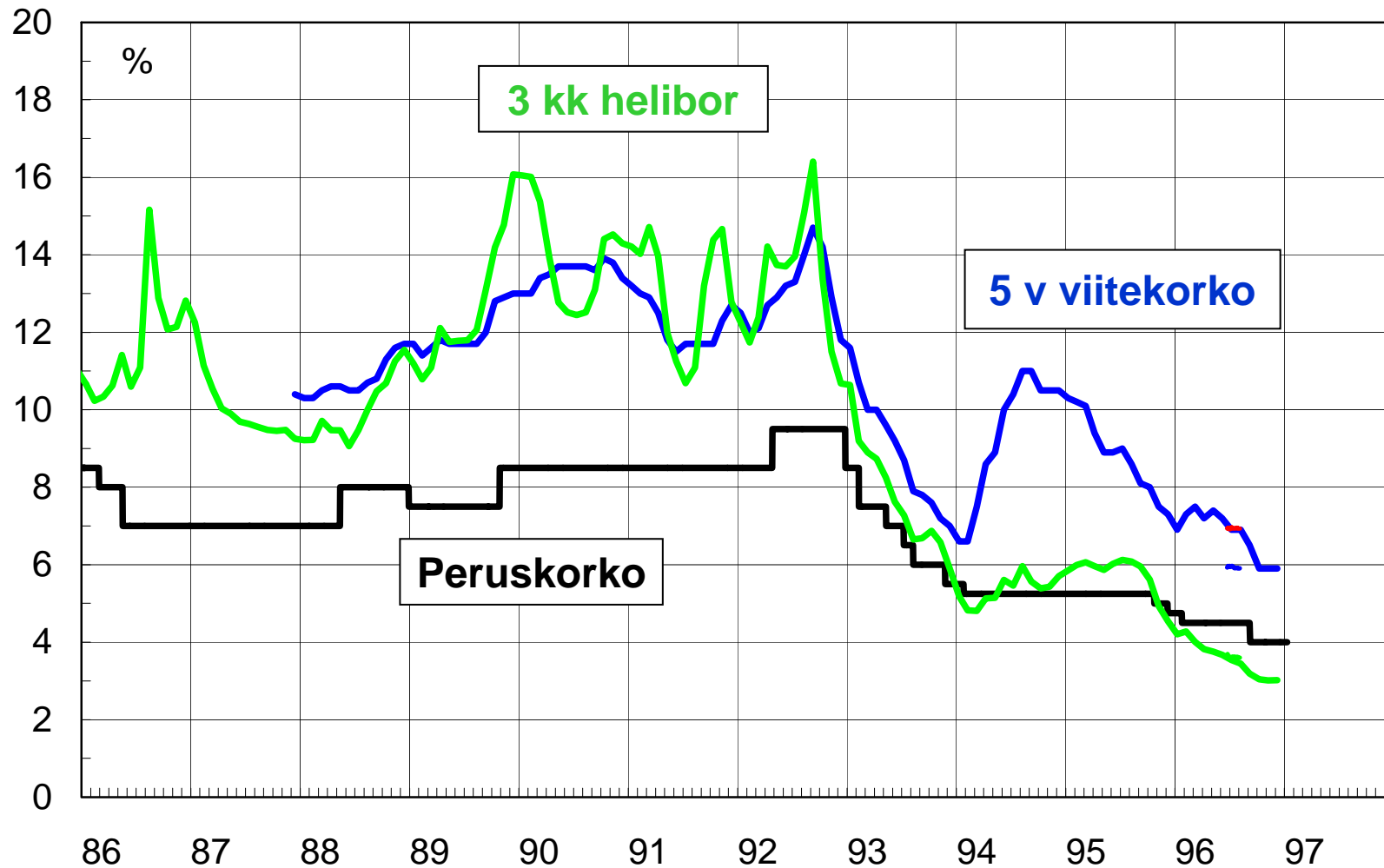
Rahoitusmarkkinoiden vapautuminen säännöstelystä 2

- Valuutansäännöstelyn purkaminen
 - Suomen Pankki poistui termiinivaluuttamarkkinoilta (1980)
 - Ulkomaisen luotonoton asteittainen vapauttaminen (1986-1991)
 - Ulkomaiset sijoitukset mahdollisiksi myös kotitalouksille (1991)
- Antolainauksen keskikorkosäännöstelyn asteittainen purkaminen (1980-luku)
- Talletusten verovapaus pysyi tabuna pitkään

Rahamarkkinoiden synty

- Suomen Pankin päiväluottoikkuna 1975
- Termiinivaluuttamarkkinat aktivoituvat 1980
- Pankkien sijoitustodistusmarkkinat 1986
- Avomarkkinaoperaatiot rahapolitiikkaan
- Markkinakoroista antolainauksen viitekorkoja
 - helibor
 - pitkä viitekorko
 - primekorko

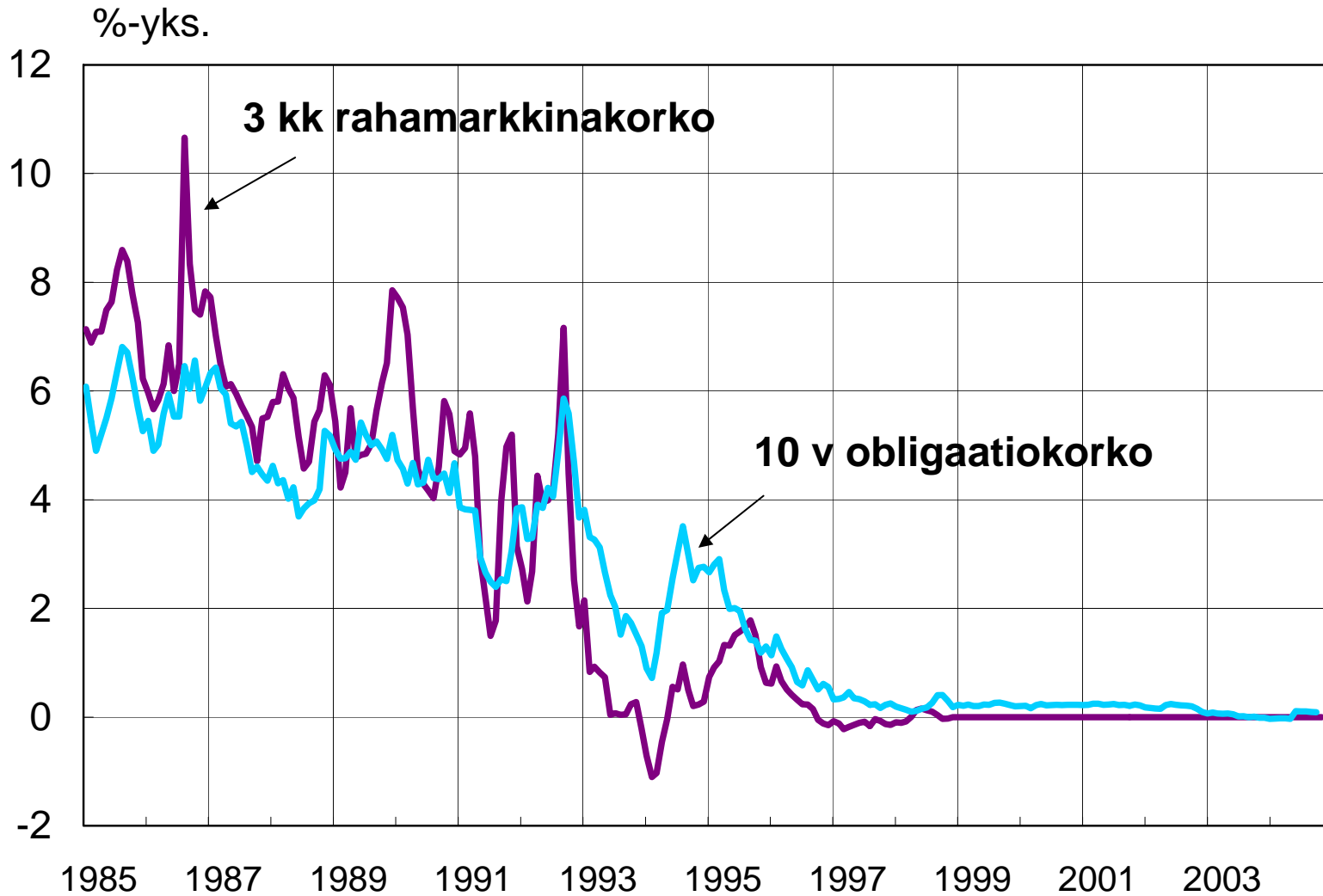
Peruskorko ja markkinakorkoja



Pääomantuonti ja luottoekspansio 1980-luvun jälkipuoliskolla

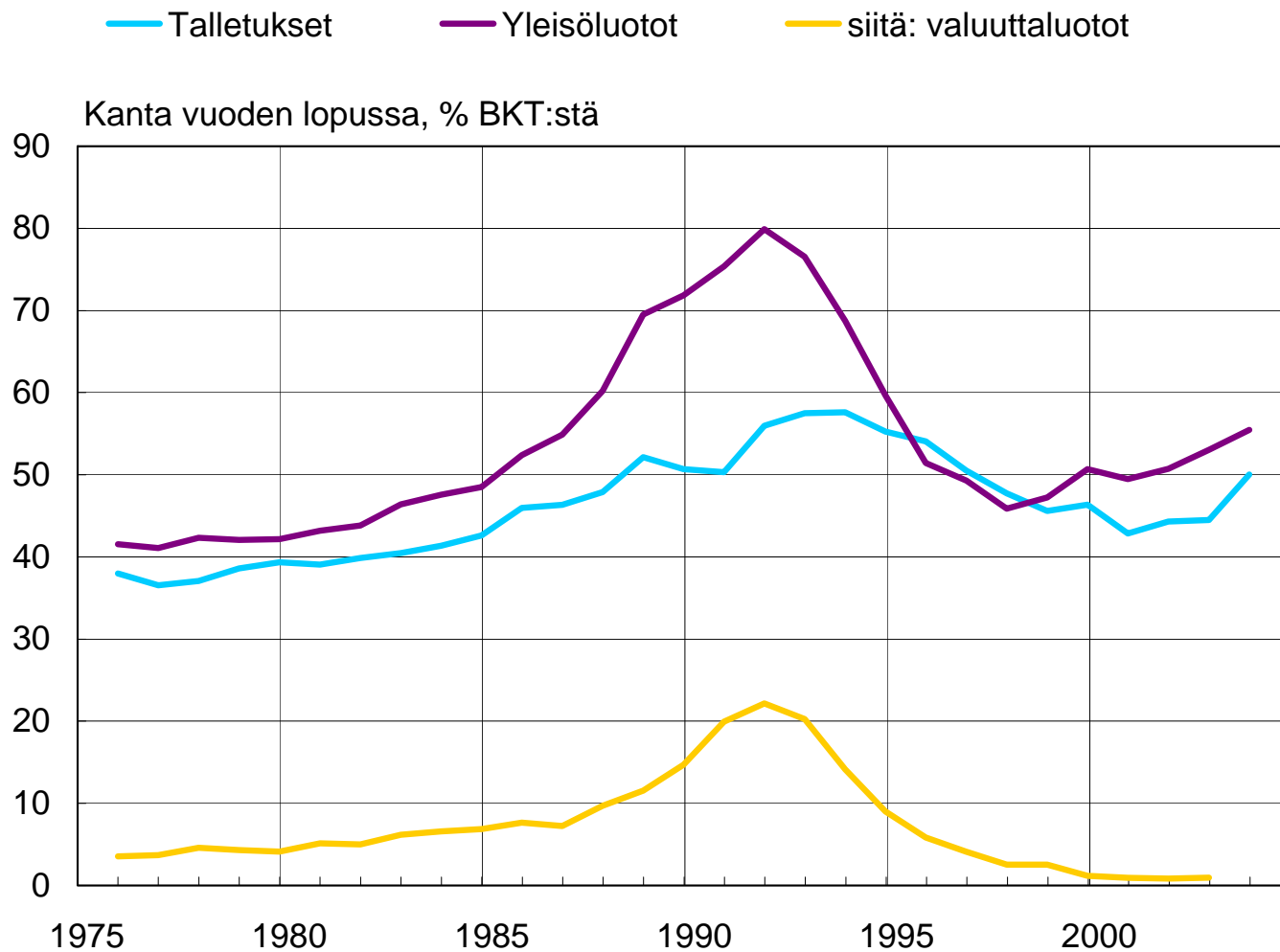
- Pääomanliikkeiden vapautuminen
- Luoton saatavuuden paraneminen
- Kansainvälinen nousukausi ja kohoavat vientihinnat
- Korokoero: Suomessa nimelliskorot korkeita moniin muihin maihin verrattuna
- Pankkien antolainauksen nopea kasvu
 - valuuttaluotot yleistyivät
- Omaisuushintojen nousu
- Paine valuutan vahvistumiseen ja korkojen alenemiseen, kun lähestyvä ylikuumeneminen olisi edellyttänyt korkojen nousua

Korkoero: Suomi – Saksa

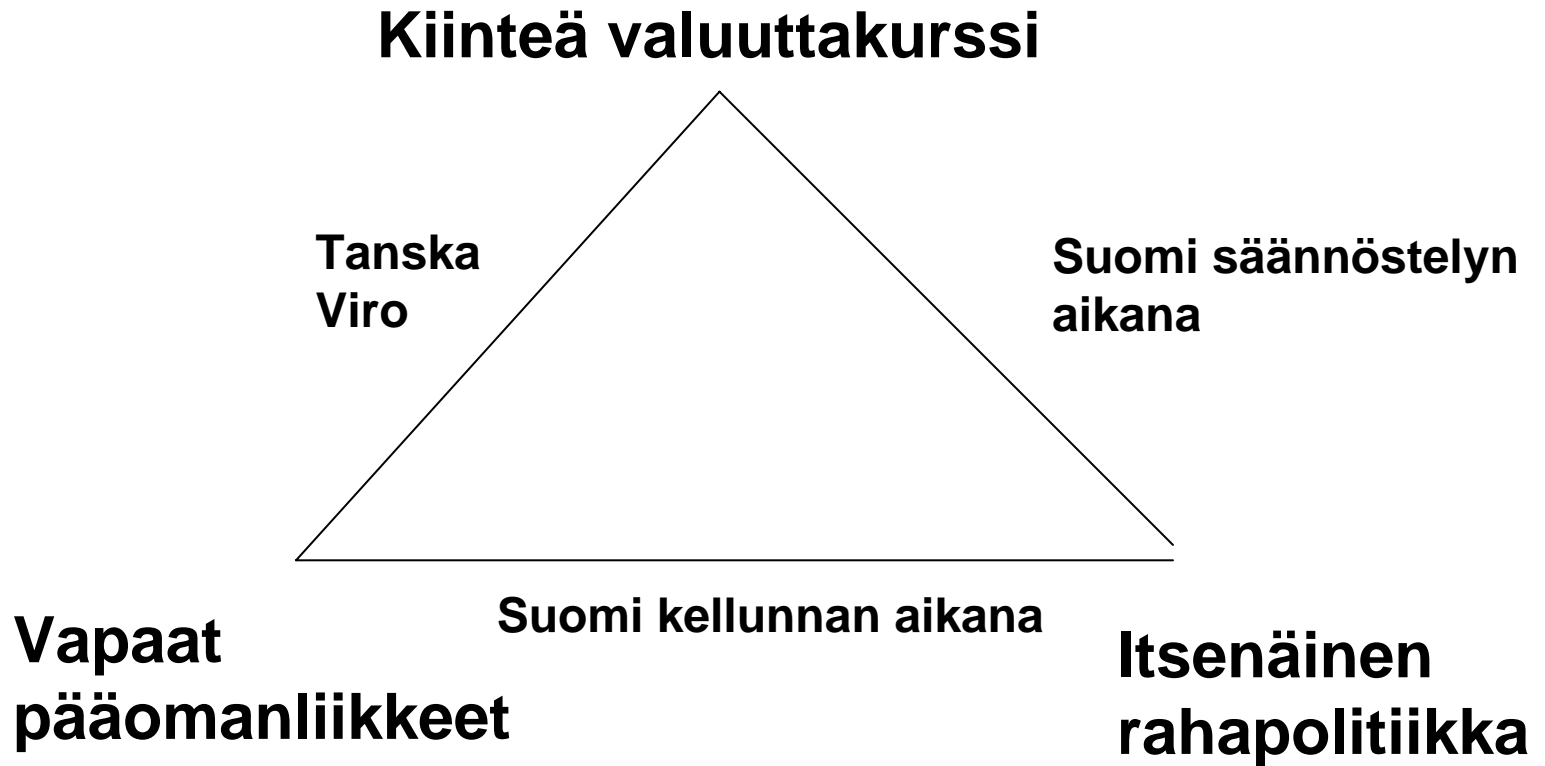


Lähteet: Reuters ja Euroopan keskuspankki.

Pankkiluotot ja -talletukset



”Epäpyhä kolminaisuus”



Pankkikriisi

- Liian nopea antolainauksen kasvu
 - Luottojen laatu heikkenee
 - Valuuttakurssiriski pankkien asiakkaille, luottotappioriski pankeille
 - Korkoloukku
 - Pankkien jälleenahtoitus veitsen terällä: hyvin lyhytaikaista luottoa ulkomaisilta pankeilta
 - Pankkien väliset velat ja saatavat
 - Systeemiriski
 - Omaisuushintojen lasku
 - Velkadeflaatio
-

4. Tie rahaliittoon

Suomen tie rahaliittoon

- EU-jäsenyysanomus maaliskuussa 1992
 - Jäsenyysneuvottelut 1993-1994
 - Kansanäänestys lokakuussa 1994
 - Jäsenyys voimaan 1995 alussa
 - ERM-kytkentä lokakuussa 1996
 - EMU-maista päätös vappuna 1998
 - Suomi rahaliittoon yhdessä 10 muun EU:n jäsenmaan kanssa 1999 alussa
-

Kansallisen rahapolitiikan viimeiset vuodet 1

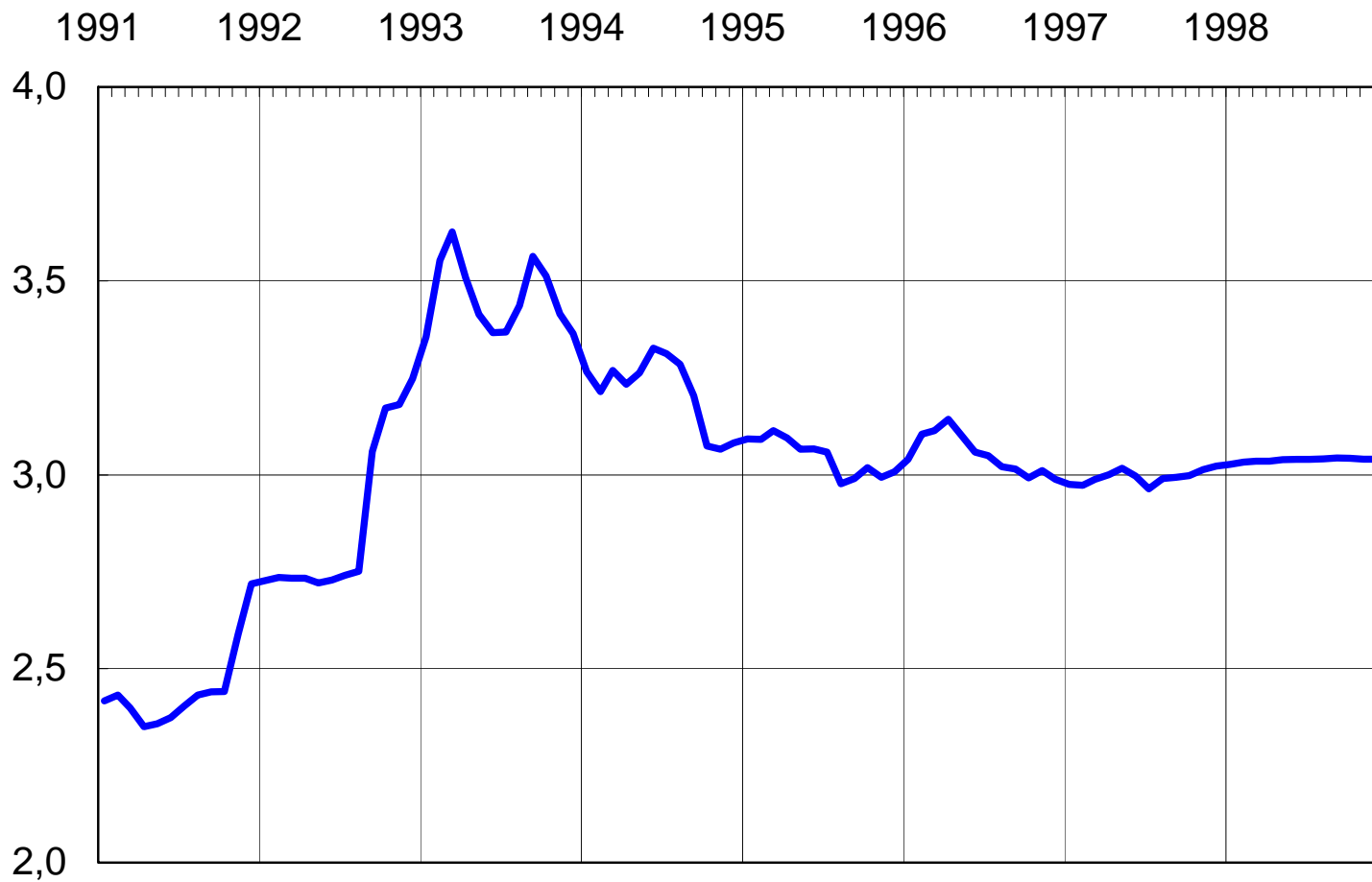
- Valuutan jyrkkä heikkeneminen heti kellutuspäätöksen jälkeen
 - Suomen Pankki asetti inflaatiotavoitteen helmikuussa 1993
 - pohjainflaatio noin 2%
 - Odotukset valuutan vahvistumisesta alkoivat ajaa korkoja alas
 - Inflaatiotavoite saavutettiin ja valuuttakurssi vakaantui 1994-1995
-

Kansallisen rahapolitiikan viimeiset

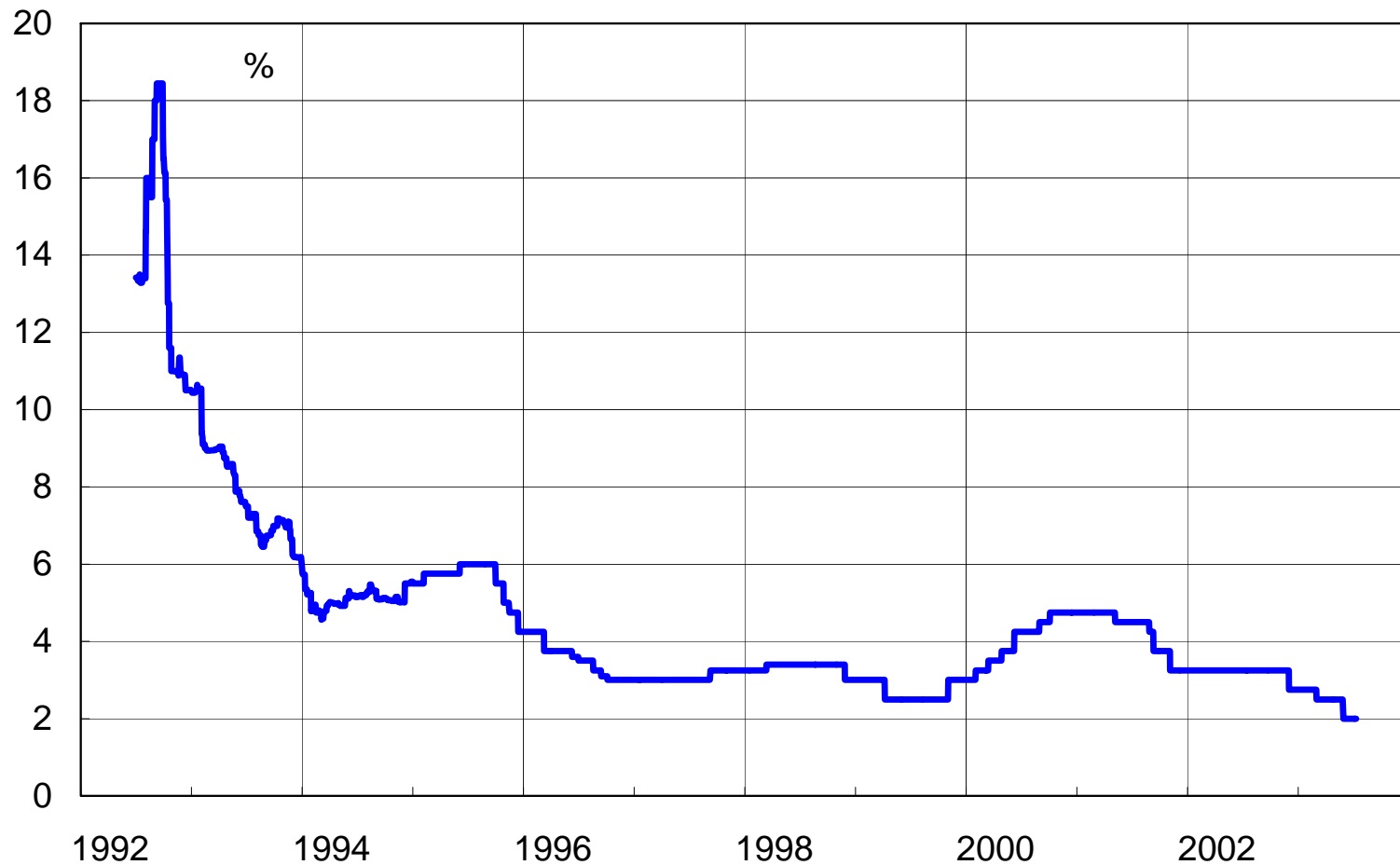
vuodet 2

- Rahapolitiikan välineiden nykyaikaistaminen 1992-1994
- Rahapolitiikan kiristettiin 1994 ja kevennettiin 1995-1996
- ERM-kytkentä lokakuussa 1996
- Viimeinen spekulaatio
 - markan vahvistumisen puolesta 1997 alussa
- Viimeiset pienet koronnostot syksyllä 1997 ja keväällä 1998
- Koordinoitu koron lasku 3.12.1998

Saksan markan markkaurssi

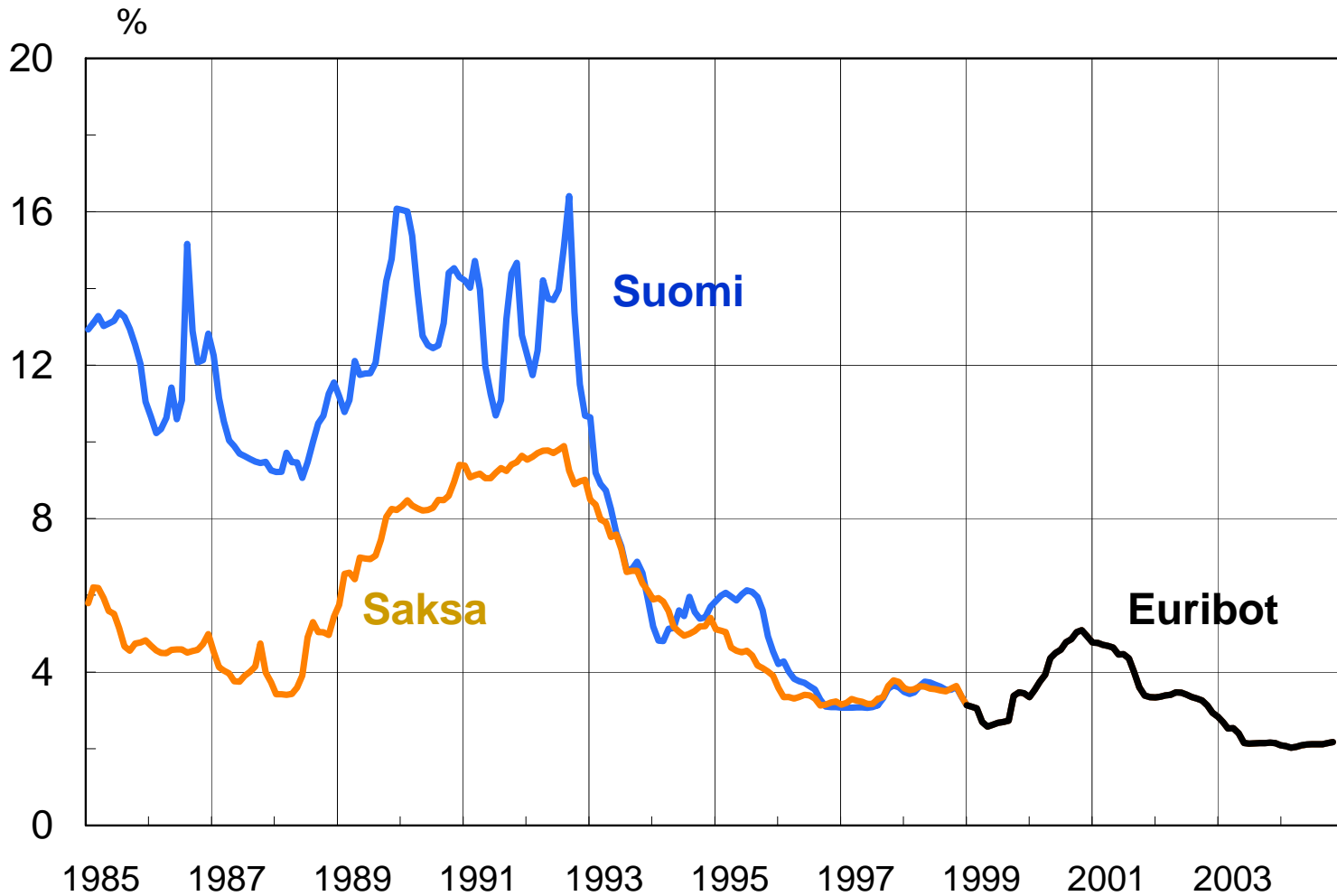


Rahapolitiikan ohjauskorko



Lähde: Suomen Pankki ja Euroopan keskuspankki.

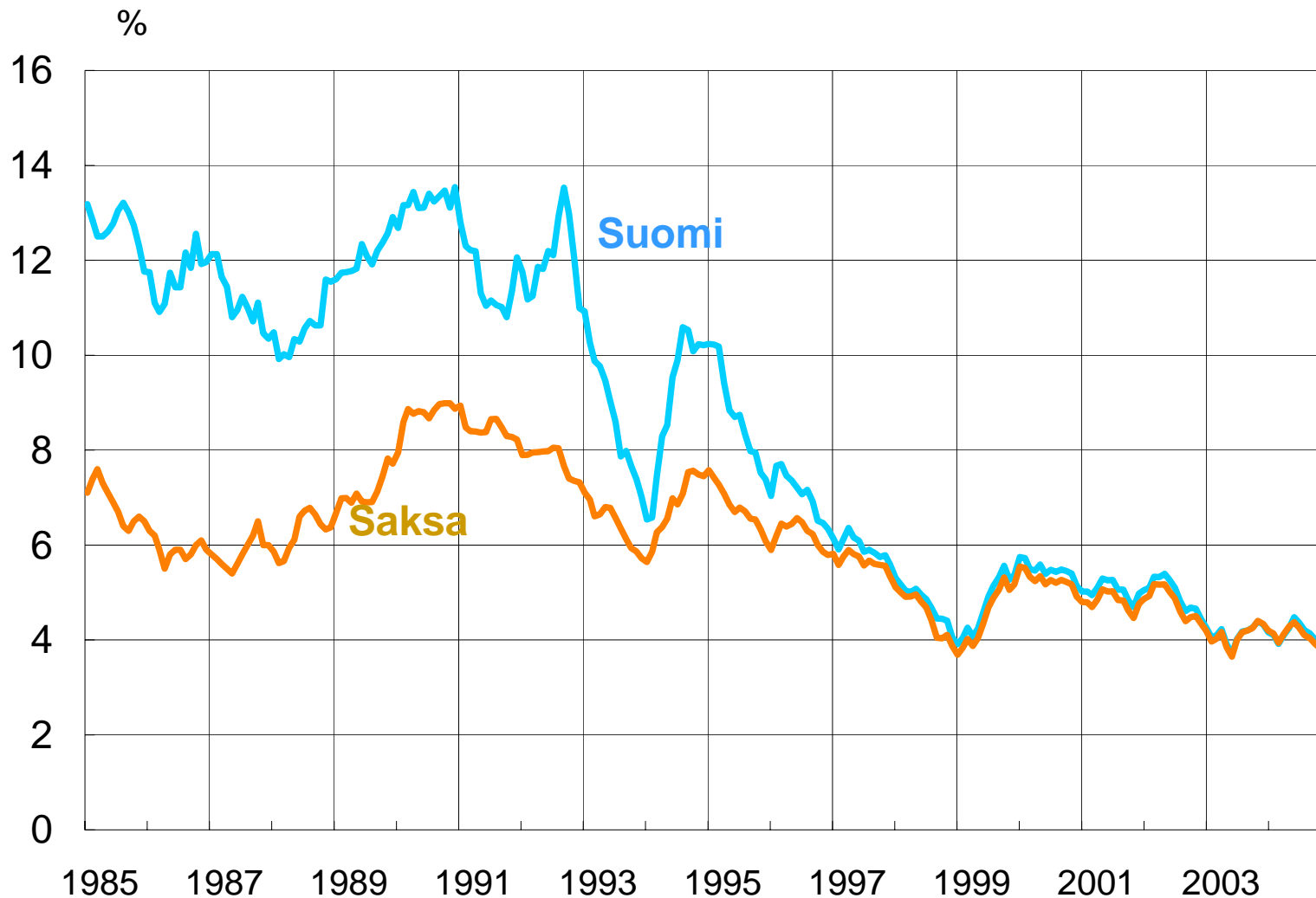
Rahamarkkinakorot (3kk)



Ennen vuotta 1999 Helibor ja eurokorot.

Lähteet: Reuters.

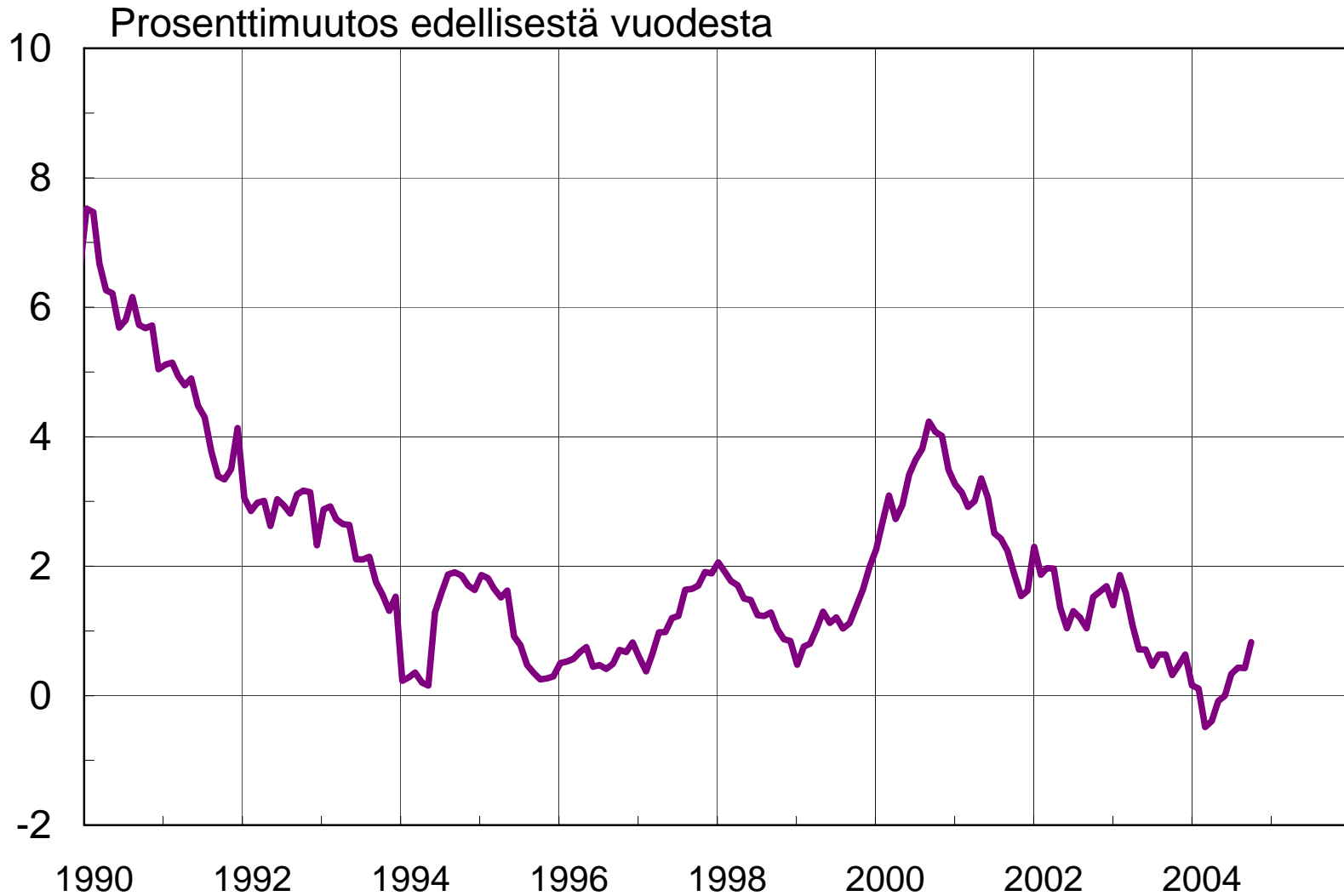
Pitkät korot (10v)



Valtion 10 vuoden obligaatiokorkoja.

Lähde: Reuters.

Kuluttajahintainflaatio



Lähde: Tilastokeskus.

Tilanne tänään

- Makrotaloudellinen vakaus
 - hintavakaus
 - vakaa valtiontalous
 - Alhainen ja vakaa korkotaso
 - Pankkijärjestelmä vakaalla pohjalla
 - Kelluva euro
-