



**Juulia Vanha**

**HELIKOPTERIRAHA TALOUDEN ELVYTTÄMISEN VÄLINEENÄ**

Kandidaatintutkielma  
Kauppatieteiden tutkinto-ohjelma  
Toukokuu 2021

## SISÄLLYS

<b>1</b>	<b>JOHDANTO</b> .....	<b>4</b>
<b>2</b>	<b>EUROOPAN KESKUSPANKKI JA RAHAPOLITIikka</b> .....	<b>7</b>
<b>2.1</b>	<b>Rahapolitiikan tavoitteet</b> .....	<b>8</b>
2.1.1	Hintavakauden merkitys .....	9
<b>2.2</b>	<b>Rahapolitiikan välittymismekanismi</b> .....	<b>10</b>
<b>2.3</b>	<b>Tavanomaiset rahapolitiikan välineet</b> .....	<b>11</b>
2.3.1	Avomarkkinaoperaatiot.....	12
2.3.2	Maksuvalmiusjärjestelmä .....	13
2.3.3	Vähimmäisvarantovelvoite .....	14
<b>2.4</b>	<b>Epätavanomaisia rahapolitiikan välineitä</b> .....	<b>15</b>
<b>3</b>	<b>HELIKOPTERIRAHA</b> .....	<b>17</b>
<b>3.1</b>	<b>Rahan painamisen historia</b> .....	<b>17</b>
3.1.1	1920-luvun Saksa.....	18
3.1.2	1980-luvun Argentiina .....	18
3.1.3	2000-luvun Zimbabwe.....	19
<b>3.2</b>	<b>Vaihtoehtoisia toteuttamistapoja</b> .....	<b>19</b>
3.2.1	EKP tulostaa rahaa, hallitus jakaa.....	20
3.2.2	EKP siirtää rahaa yksityiselle sektorille .....	20
3.2.3	EKP tulostaa rahaa ja hallitus sijoittaa.....	21
<b>3.3</b>	<b>Talouden elvyttämisen välineenä</b> .....	<b>22</b>
3.3.1	Nykytilanne: koronakriisi .....	23
3.3.2	Helikopterirahan hyvät ja huonot puolet.....	25
<b>4</b>	<b>JOHTOPÄÄTÖKSET</b> .....	<b>31</b>
	<b>LÄHTEET</b> .....	<b>33</b>

## KUVIOT

<b>Kuvio 1: Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi 2011–2021 (EKP 2021). .....</b>	<b>10</b>
<b>Kuvio 2: Euroopan keskuspankin korot 1999–2020 (Suomen Pankki, 2021) .....</b>	<b>14</b>
<b>Kuvio 3: Odotuksilla korjattu Phillips-käyrä.....</b>	<b>27</b>

## 1 JOHDANTO

Ennen talouskriiseihin ajautumista yleinen ajattelutapa on, että tällä kertaa kaikki on toisin: talouskriisejä tapahtuu vain muille, toisissa valtioissa ja toisena aikana. ”Tällä kertaa teemme asiat paremmin. Olemme oppineet edellisistä virheistä, ja tällä kertaa olemme viisaampia.” (Reinhart & Rogoff, 2009, s. 1.) Talouskriisit kuitenkin toistuvat tietyin väliajoin, mutta niihin johtavat syyt voivat poiketa hyvinkin paljon toisistaan. Tämä tekee valtioiden ja keskuspankkien tehtävästä reagoida kriiseihin vaikeaa. Vaikka edellisistä talouskriiseistä on opittu, eivät samat talouspoliittiset keinot välttämättä toimi yhtä tehokkaasti uudeltaisesta kriisistä toipumisessa.

Kriisin aiheuttama yhtäkkinen shokki ajaa talouden nopeasti laskusuhdanteeseen ja taantumaa. Laskusuhdanteessa tuotannon määrä pienenee ja on sen potentiaalisen tason alapuolella. Potentiaalisella tuotannon määrällä tarkoitetaan bruttokansantuotteen (BKT) tasoa, jossa talouden tuotannontekijät ovat täyskäytössä. (Lindholm, Kettunen, & Turunen, 2016.) Tyypillisiä piirteitä kriisitilanteissa onkin, että kysyntä supistuu, työttömyys kasvaa, korot laskevat, investoinnit vähenevät ja inflaatio hidastuu. Epävarma tilanne säikäyttää myös sijoittajat, jolloin osakemarkkinoilla nähdään rajujakin laskuja. Kerroinvaikutuksen takia muutokset taloudessa voivat olla suurempia kuin itse alkuperäinen ilmiö eli kriisi.

Koronapandemia kärjistyi maaliskuussa 2020 aiheuttaen maailmanlaajuisen talouskriisin. Terveysten kohdistuva uhka ja viruksen hillitsemiseksi välttämättömät talouden rajoitustoimet johtivat poikkeuksellisen äkilliseen ja voimakkaaseen tuotannon supistumiseen maailmanlaajuisesti (Suomen Pankki, 2020a). Koronakriisi poikkeaa aikaisemmista kriiseistä siten, että se ei lähtenyt liikkeelle pankkijärjestelmästä vaan ulkopuolisesta uhkasta, viruksesta. Isku reaalitalouteen ja yhteiskuntaan on ollut suuri, jossa sekä kysyntä että tarjonta ovat supistuneet merkittävästi.

Rehn (2020b) nostaa esiin tärkeän huomion talouden näkymistä: taantumien syvyys ja ajallinen kesto riippuvat pitkälti viruksen leviämisestä, mutta myös talouspoliittisista toimista, joilla kriisiin vastataan. Koska talouden romahdus oli niin syvä, tulevat talousnäkymät olemaan pitkään epävarmoja ja kriisistä toipuminen tulee kestävämmän

kauan (Suomen Pankki, 2020b). Onkin tärkeää miettiä, mitkä voisivat olla niitä talouspoliittisia toimia, joilla kriisistä päästäisiin vähitellen takaisin jaloilleen.

Ekonomisti Milton Friedman esitti vuonna 1969 nyt jo kuuluisaksi tulleen kielikuvan helikopteriraha, kun hän havainnollisti kirjassaan rahan määrän kasvun vaikutuksia. Hän kuvaili, kuinka jonain päivänä helikopteri voisi lentää yhteisön yli pudottaen ylimääräisiä 1000 dollarin seteleitä taivaalta, jotka yhteisön jäsenet tietysti keräisivät hätäisesti. Helikopterirahan käytössä oletuksena on, että kaikki ovat vakuuttuneita siitä, että tilaisuus on täysin ainutlaatuinen eikä tule koskaan toistumaan. (Friedman, 1969, s. 5.)

Helikopterirahan ydin on, että kuluttajat käyttäisivät rahan tuotteisiin ja palveluihin, jolloin talouden elvyttäminen tapahtuisi kysynnän lisäämisen kautta. Jos jokainen yksilö päättäisi pitää käteisen itsellään, mitään ei tapahtuisi: hintataso ja tulot pysyisivät ennallaan. Ihmiset eivät kuitenkaan käyttäytyisi näin, sillä käteisen pitäminen ei ole yhtään sen houkuttelevampaa kuin aiemminkaan. Tämä perustuu oletukseen siitä, että tilanne ei tule koskaan toistumaan. (Friedman, 1969, s. 5.)

Aihe on ajankohtainen, sillä nykyisillä rahapolitiikan toimilla ei ole onnistuttu saamaan talouteen haluttua vaikutusta. Lisäksi helikopterirahan käyttö on noussut jälleen esiin koronakriisin keskellä. Sitä on tähän mennessä käytetty elvytysvälineenä esimerkiksi Yhdysvalloissa, jossa elvytysrahaa jaettiin ns. palautettujen verohyvitysten muodossa (U.S. Department of the Treasury, 2020). Helikopterirahaa on käytetty Yhdysvalloissa aiemminkin, toisen maailmansodan jälkeen, onnistunein tuloksin. Historia kuitenkin osoittaa, että uuden rahan painamisella on ollut tuhoisiakin seurauksia: muun muassa 1920-luvulla Saksassa, 1980-luvulla Argentiinassa sekä 2000-luvulla Zimbabwessa menettely johti hyperinflaatioon. (Belke, 2018.)

Helikopterirahan käyttö jakaa ekonomistien mielipiteet. Sen puolestapuhujat painottavat, että kyseessä on vain kertaluonteinen ja väliaikainen ratkaisu. Rahan jakaminen lisäisi kuluttajien tasa-arvoa ja parantaisi heidän taloudellista tilannettansa kriisin keskellä. Puolestaan helikopterirahaa vastustavien mielestä menettelystä saattaisi liian helposti jäädä pysyvä talouden elvyttämisen keino. Kuluttajille saattaisi tulla väärä käsitys siitä, että keskuspankit voivat vain painaa lisää rahaa ja jakaa sen

heille. Tällöin luottamus rahajärjestelmään voisi horjua, ja jopa hyperinflaatio olisi mahdollinen. (Belke, 2018.)

Tutkielmassa käsitellään, voitaisiinko helikopterirahaa käyttää yhtenä epätavanomaisena rahapolitiikan välineenä talouskriisissä, esimerkiksi nyt koronakriisissä. Aiheesta tehdyn kirjallisuuden perusteella tehdään havaintoja helikopterirahan toimivuudesta, kannattavuudesta sekä sen mahdollisista toteuttamistavoista. Kandidaatintutkielmani tutkimuskysymykset ovat:

- I. Minkälainen rahapoliittinen väline helikopteriraha on?
- II. Voidaanko helikopterirahaa toteuttaa euroalueella?
- III. Olisiko helikopteriraha kannattava työkalu koronakriisiin?

Seuraavassa luvussa käydään läpi Euroopan keskuspankin (EKP) harjoittamaa rahapolitiikkaa, kuten sille asetettuja tavoitteita ja tavanomaisia sekä epätavanomaisia rahapolitiikan välineitä. Kolmannessa luvussa otetaan ensin tarkemmin selvää, minkälaisia seurauksia rahan painamisella on historiassa ollut: esimerkkitapauksina käytetään jo edellä mainittuja valtioita eli Saksaa, Argentiinaa ja Zimbabwea. Tämän jälkeen käydään läpi vaihtoehtoja sille, miten helikopterirahan voisi periaatteessa toteuttaa. Lopuksi keskitytään tarkastelemaan, miten helikopteriraha sopisi talouden elvyttämisen välineeksi koronakriisin näkökulmasta.

Tutkielman tuloksena on, että helikopteriraha teoriassa antaa mahdollisen ratkaisun moniin talouskriisin ongelmiin. Kuitenkin siihen liittyvät riskit ja negatiiviset sivuvaikutukset todennäköisesti syrjäyttäisivät sen elvyttäviä vaikutuksia. Lisäksi helikopterirahan toteuttamiselle euroalueella on sekä poliittisia että laillisia esteitä, kuten yhteisen finanssipolitiikan koordinoinnin puuttuminen ja julkisen sektorin keskuspankkirahoituksen kieltö.

## 2 EUROOPAN KESKUSPANKKI JA RAHAPOLITIIKKA

Rahapolitiikka on osa talouspolitiikkaa, jonka yleisiä tavoitteita ovat hallittu talouden kasvu, korkea työllisyys ja vakaa hintataso. Ohjaamalla kansantaloutta julkinen valta tuottaa väestölle sosiaalista ja aineellista hyvinvointia. Talouspolitiikan osa-alueista raha- ja valuuttakurssipolitiikka kuuluvat keskuspankin tehtäviin. Muut osa-alueet, kuten finanssipolitiikka ja rakennepolitiikka, ovat hallituksen vastuulla. (Lindholm ym., 2016.)

Rahapolitiikkaa harjoitetaan yleisten talouspoliittisten tavoitteiden saavuttamiseksi. Keskuspankit vastaavat sen käytännön toteuttamisesta, joka yleensä tapahtuu valuuttakursseja, markkinoilla vallitsevia korkoja ja taloudessa liikkuvan rahan määrää ohjaamalla. Euroalueella yhteisestä rahapolitiikasta huolehtii eurojärjestelmä, johon kuuluvat euroalueen kansalliset keskuspankit ja Euroopan keskuspankki. Euroopan keskuspankkijärjestelmään (EKPJ) kuuluvat puolestaan EKP ja kaikkien Euroopan unionin (EU) jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit riippumatta siitä, ovatko jäsenvaltiot ottaneet euron käyttöön. EKPJ ja eurojärjestelmä toimivat rinnakkain niin kauan kuin osa EU:n jäsenmaista on euroalueen ulkopuolella. (EKP, 2011.)

Eurojärjestelmän tehtäviä ovat rahapolitiikan määrittäminen ja toteuttaminen, valuuttaoperaatioiden suorittaminen, EU:n jäsenvaltioiden valuuttavarantojen hallussapito ja hoito, seteleiden liikkeeseen laskeminen euroalueella sekä maksujärjestelmien moitteettoman toiminnan edistäminen. EKP:n vastuulla on varmistaa, että eurojärjestelmälle annetut tehtävät hoidetaan joko Euroopan keskuspankin tai kansallisten keskuspankkien toimesta. (EKP, 2011.)

Eurojärjestelmän ylin päättävä elin on EKP:n neuvosto, jossa jäsenenä ovat EKP:n johtokunta sekä euroalueen keskuspankkien pääjohtajat. Sen tehtävänä on euroalueen rahapolitiikan määrittäminen, mihin kuuluvat muun muassa päätökset eurojärjestelmän tavoitteista, ohjauskoroista sekä rahoituksen tarjonnasta. EKP:n neuvosto antaa myös tarvittavat suuntaviivat päätösten toteuttamiseksi. Toisen päätöksentekuelimen, EKP:n johtokunnan, muodostavat Euroopan keskuspankin pääjohtaja ja varapääjohtaja sekä neljä muuta jäsentä. EKP:n johtokunnan tehtäviin

lukeutuvat muun muassa rahapolitiikan toteuttaminen EKP:n neuvoston antamien suuntaviivojen ja päätösten mukaisesti sekä tarvittaessa ohjeiden antaminen euroalueen kansallisille keskuspankeille. (EKP, 2011.)

## 2.1 Rahapolitiikan tavoitteet

Euroopan keskuspankki on tammikuun 1. päivästä 1999 lähtien vastannut rahapolitiikan harjoittamisesta euroalueella. Sopimuksessa Euroopan unionin toiminnasta tärkeimmäksi eurojärjestelmän tehtäväksi on asetettu hintavakauden ylläpitäminen. (EKP, 2011.) Hintavakaus on tila, jossa yleisen hintatason muutoksia ei tarvitse ottaa huomioon, kun tehdään kulutus- ja investointipäätöksiä. Tässä tilassa inflaatio on maltillista ja keskuspankit pystyvät hyvin ennakoimaan sen muutoksia. Inflaatio tarkoittaa hyödykkeiden hintojen yleistä nousua, joka johtaa rahan arvon alenemiseen eli ostovoiman heikkenemiseen. (Mishkin, 2013, s. 380.)

Hintavakaustavoitteen taustalla on yleinen käsitys siitä, että vakaan hintatason ylläpitäminen luo parhaat edellytykset rahapolitiikalle edistää talouskasvua, uusien työpaikkojen luomista ja sosiaalista yhteenkuuluvuutta. EKP:n neuvoston tavoitteena on, että inflaatiovauhti pidetään alle kahdessa prosentissa, mutta lähellä sitä keskipitkällä aikavälillä eli noin 2–5 vuoden aikana. EKP:n neuvoston hintavakaudelle asettaman selvän numeerisen viitearvon myötä myös yleisöllä on mahdollisuus arvioida yhteisen rahapolitiikan onnistumista. (EKP, 2011.)

Eurojärjestelmän tehtäväksi on säädetty myös EU:n tavoitteiden saavuttamisen edistäminen, mikä tapahtuu tukemalla sen yleistä talouspolitiikkaa. EU:n tavoitteeksi on asetettu Euroopan unionista tehdyssä sopimuksessa muun muassa Euroopan kestävä kehitys, jonka perustana on tasapainoisen talouskasvun ja hintavakauden lisäksi erittäin kilpailukykyinen markkinatalous, joka tavoittelee täystyöllisyyttä ja sosiaalista edistystä. EU:n yleistä talouspolitiikkaa tuetaan vain, mikäli tämä ei ole ristiriidassa ensisijaisen hintavakaustavoitteen kanssa. (EKP, 2011.)



### 2.1.1 Hintavakauden merkitys

Teoreettisissa ja empiirisissä tutkimuksissa on todistettu, että inflaatio ja deflaatio aiheuttavat huomattavia kustannuksia. Hintavakauden tilassa nämä kustannukset ovat alhaisia. Tällöin myös yksittäisten hyödykkeiden hinnanmuutokset on helpompi erottaa yleisen hintatason muutoksista: taustalla tiedetään olevan yleensä muutos kyseisen hyödykkeen kysynnässä ja tarjonnassa. Näin markkinat pystyvät ohjaamaan resursseja kaikkein tuottavimpiin kohteisiin, mikä parantaa kotitalouksien hyvinvointia ja talouden tuotantopotentiaalia. (Mishkin, 2013, s. 380–381.)

Hintavakaus ja vakuuttava rahapolitiikka pienentävät korkoihin sisältyviä inflaatoriskipreemioita, mikä tehostaa resurssien kohdentumista pääomamarkkinoilla ja kannustaa investoimaan. Vakaat hinnat vähentävät inflaatiolta suojautumista, jolloin kuluttajat siirtävät resurssejaan pois tuottavista kohteista. Lisäksi hintavakaus vähentää verotus- ja sosiaaliturvajärjestelmien vääristymiä, ehkäisee varallisuuden ja tulojen mielivaltaista jakautumista sekä edistää rahoitusjärjestelmän vakautta. (EKP, 2011.) Nykyisin ollaankin hyvin yksimielisiä siitä, että hintavakaus parantaa taloudellista hyvinvointia monella eri tavalla. Hintavakauden ylläpitäminen tukee laajempia taloudellisia päämääriä, kuten elintason nousua, talouskasvua ja parempia työllisyysmahdollisuuksia. (Lindholm ym., 2016.)

Tästä syystä inflaatio pyritään pitämään tavoitetasolla eli alle kahdessa prosentissa, mutta lähellä sitä. Taloustilanteesta riippuen se voi heilahdella hyvinkin paljon. Inflaatiota voidaan mitata kuluttajahintaindeksin avulla, joka perustuu kotitalouksien ostamien hyödykkeiden hintakehitykseen (Lindholm ym., 2016). Euroalueen inflaatiokehitystä mitataan yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä (YKHI).

Inflaatiotason muutoksia euroalueella ajalta tammikuu 2011 – tammikuu 2021 havainnollistaa kuvio 1, jossa kahden prosentin inflaatiiovauhti on merkitty punaisella viivalla. Kuvio osoittaa, että viimeisen vuoden aikana hintavakaustavoite on jäänyt euroalueella kaukaiseksi. Vuoden 2021 alusta inflaatiiovauhti on kuitenkin jälleen alkanut kiihtymään. Euroalueen inflaation keskiarvo on kaiken kaikkiaan vuosien 2011–2021 välisenä aikana ollut 1,2.



**Kuvio 1: Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi 2011–2021 (EKP 2021).**

## 2.2 Rahapolitiikan välittymismekanismi

Rahapolitiikan välittymismekanismi tarkoittaa prosessia, jonka kautta rahapoliittiset päätökset välittyvät koko talouteen ja erityisesti hintatasoon. Mekanismi on hyvin monimutkainen ja koostuu useasta eri välittymiskanavasta: korkokanavasta, odotuskanavasta, valuuttakanavasta, luottokanavasta sekä riskinottokanavasta. Tämän vuoksi rahapoliittisten päätösten vaikutukset näkyvät taloudellisissa muuttujissa, kuten hinnoissa, melko hitaasti. Lisäksi välittymismekanismiin voi kohdistua yllättäviä shokkeja, joihin keskuspankit eivät voi vaikuttaa. Tämä on huomioitava rahapolitiikan toteuttamisessa. (EKP, 2011.)

Euroopan keskuspankin rahapolitiikan vaikutus koko euroalueen talouteen perustuu siihen, että sillä on yksinoikeus rahanperustan luomiseen: se tarjoaa pankeille keskuspankkirahoitusta ja laskee liikkeeseen seteleitä. Pankkijärjestelmä on riippuvainen kyseisestä EKP:n toiminnasta, jotta se pystyy vastaamaan käteisvarojen kysyntään, maksamaan pankkien välisiä velkoja ja pitämään vaadittavia vähimmäisvarantoja keskuspankissa. EKP:n muuttaessa operaatioissaan käytettäviä

ohjauskorkoja, se aloittaa pitkän vaikutusketjun, jonka myötä rahapoliittiset päätökset siirtyvät hintatasoon. (EKP, 2011.)

Rahapolitiikan välittymiskanavista tärkein on korkokanava, jonka kautta ohjauskorkoihin tehdyt muutokset välittyvät rahamarkkinakorkoihin. Rahamarkkinakoroista muutokset välittyvät liikepankkien kautta kotitalouksille ja yrityksille myönnettyihin lainoihin. Ohjauskoron muutokset vaikuttavat myös odotuksiin, eli siihen, mitä markkinat uskovat tulevaisuudessa tapahtuvan ja miten ne toimivat odotusten perusteella. Odotuskanavan kautta rahapolitiikalla voidaan ohjata talouden toimijoiden odotuksia tulevista koronmuutoksista ja inflaatiosta, ja siten vaikuttaa hintakehitykseen. (Mishkin, 2013, s. 608–609.)

Ohjauskoron muuttaminen vaikuttaa suoraan kotitalouksien ja yritysten säästämis-, kulutus- ja investointipäätöksiin, sillä korkojen lasku lisää halukkuutta ottaa lainaa esimerkiksi investointeihin. Tämän vuoksi myös hyödykkeiden kotimainen kysyntä suhteessa kotimaiseen tarjontaan muuttuu: kun kysyntä ylittää tarjonnan, syntyy hintojen nousupaineita. Ohjauskoron muutokset kohdistuvat myös rahoitusolojen ja odotusten kautta varallisuushintoihin, eli voivat näkyä esimerkiksi osakkeiden hinnoissa. Valuuttakanavan kautta valuuttakurssimuutokset vaikuttavat inflaatioon ja näkyvät näin suoraan tuontitavaroiden hinnoissa. (Mishkin, 2013, s. 609–610.)

Luottokanavan kautta rahapolitiikalla voidaan vaikuttaa luottojen tarjontaan. Ohjauskoron muuttaminen voi vaikuttaa pankkien lainanantohalukkuuteen: koronnoston jälkeen riski velallisen maksukyvyttömyydestä voi kasvaa niin suureksi, etteivät pankit myönnä lainaa tietyille kotitalouksille ja yrityksille. Tämän takia he joutuvat lykkäämään esimerkiksi suunniteltuja investointejaan. Riskinottokanavassa vaikutetaan pankkien halukkuuteen ottaa lainanantoon liittyviä riskejä. Alhaiset korot kasvattavat omaisuuserien ja vakuuksien arvoa, mikä lisää lainanantoa, mikäli arvonnousun uskotaan olevan kestävä. (Mishkin, 2013, s. 613–614.)

### **2.3 Tavanomaiset rahapolitiikan välineet**

Eurojärjestelmällä on käytössä joukko rahapoliittisia välineitä ja menettelyitä, joita käyttämällä se ylläpitää euroalueella hintavakautta. Nämä välineet ja menettelyt

muodostavat rahapolitiikan ohjausjärjestelmän, jonka avulla rahapoliittiset päätökset laitetaan täytäntöön. Tärkeitä ohjausjärjestelmän elementtejä ovat muun muassa likviditeetin hallinta, lyhyiden korkojen ohjaaminen sekä rahamarkkinoiden sujuvan toiminnan varmistaminen. (EKP, 2011.)

Eurojärjestelmän periaatteena on, että rahapolitiikan täytäntöönpano toteutetaan hajautetusti. Rahapoliittisten operaatioiden toteuttajina ovat normaalitilanteissa kansalliset keskuspankit, ja Euroopan keskuspankki vain koordinoi operaatioita. Rahapolitiikan ohjausjärjestelmän pohjana on myös useita muita toisiaan täydentäviä ja tukevia periaatteita, kuten toiminnan tehokkuuden periaate, markkinaehtoisen talouden periaate sekä selkeyden, avoimuuden ja kustannustehokkuuden periaate. Lisäksi riippumattomuuden periaate takaa keskuspankin oikeuden hoitaa tehtäviään ja velvollisuuksiaan ilman, että siihen vaikutettaisiin poliittisesti. (EKP, 2011.)

### 2.3.1 Avomarkkinaoperaatiot

Tärkein rahapolitiikan väline euroalueella ovat avomarkkinaoperaatiot, joita tehdään keskuspankin aloitteesta, yleensä rahamarkkinoilla. EKP päättää, mitä välinettä käytetään ja millä ehdoilla operaatiot toteutetaan. Avomarkkinaoperaatiot ovat tärkeä työkalu korkojen ohjauksessa, markkinoiden likviditeettitilanteen hallinnassa sekä rahapolitiikan virityksen ilmaisemisessa. Avomarkkinaoperaatioissa keskuspankki ostaa tai myy valtion arvopapereita ja samalla laskee liikkeelle tai kerää markkinoilta rahaa. Lainaa tarjotaan yleensä käänteisoperaatioina, jotka perustuvat takaisinostosopimukseen tai vakuudellisiin lainoihin. (Mishkin, 2013, s. 376.) Käänteisoperaatiot ovat siten tilapäisiä operaatioita, joilla tarjotaan rahoitusta vain rajoitetuksi ennalta määrätyksi ajaksi. Eurojärjestelmä voi tehdä myös suoria kauppvoja, laskea liikkeeseen EKP:n velkasitoumuksia, kerätä määräaikaistalletuksia sekä tehdä valuutanvaihtosopimuksia. (EKP, 2012.)

Avomarkkinaoperaatiot jaetaan tarkoituksen, säännöllisyyden ja menettelyjen mukaan neljään ryhmään: perusrahoitusoperaatioihin, pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin, hienosäätöoperaatioihin sekä rakenteellisiin operaatioihin. Näistä kaikista tärkeimpiä ovat perusrahoitusoperaatiot, sillä niillä on keskeinen asema eurojärjestelmän avomarkkinaoperaatioiden tavoitteiden täyttämässä. Perusrahoitusoperaatiot ja

pidempiaikaiset rahoitusoperaatiot ovat molemmat likviditeettiä lisääviä käänteisoperaatioita. (EKP, 2012.) Kansalliset keskuspankit toteuttavat perusrahoitusoperaatiot viikoittain ja pidempiaikaiset rahoitusoperaatiot kuukausittain. Pidempiaikaisten operaatioiden tarkoituksena on lisätä vastapuolten pitkäaikaista maksuvalmiutta. (Mishkin, 2013, s. 376.)

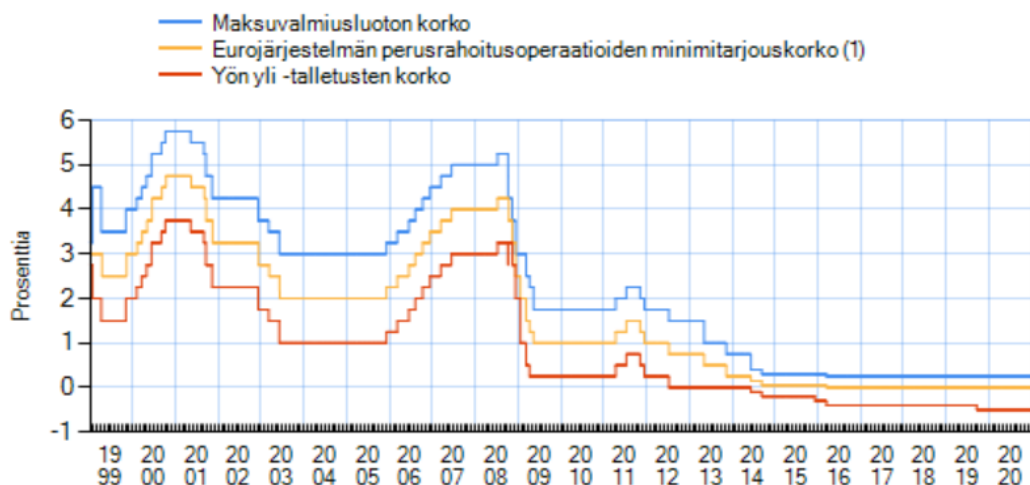
Hienosäätöoperaatiot toteutetaan tarvittaessa korkojen säatelemiseksi ja markkinoiden likviditeetin hallitsemiseksi. Nämäkin toteutetaan pääsääntöisesti käänteisoperaatioina kansallisten keskuspankkien toimesta, mutta niitä voidaan toteuttaa myös valuutanvaihtosopimuksina tai keräämällä määräaikaistalletuksia. Eurojärjestelmä voi lisäksi toteuttaa rakenteellisia operaatioita laskemalla liikkeeseen EKP:n velkasitoumuksia sekä tekemällä käänteisoperaatioita ja suorita kauppvoja. Näillä operaatioilla EKP pyrkii vaikuttamaan eurojärjestelmän rakenteelliseen asemaan. (EKP, 2012.)

### 2.3.2 Maksuvalmiusjärjestelmä

Maksuvalmiusjärjestelmän tarkoituksena on joko vähentää tai lisätä yön yli -likviditeettiä, hillitä yön yli -markkinakorkojen liikehdintää ja viestiä rahapolitiikan virityksestä. Vastapuolet voivat käyttää maksujärjestelmää oma-aloitteisesti kahdella eri tavalla. Maksuvalmiusluoton avulla kansallisista keskuspankeista voi saada hyväksytyjä vakuuksia vastaan yön yli -likviditeettiä. Näihin luottoihin ei yleensä sovelleta luottolimiittejä tai muita myöntämisrajoituksia. Maksuvalmiusluoton korko perustaa normaalioloissa yön yli -markkinakoron ylärajan. (Mishkin, 2013, s. 376.)

Puolestaan talletusmahdollisuutta käyttäen kansallisiin keskuspankkeihin voi tehdä yön yli -talletuksia. Talletuksien suhteen ei tavallisesti sovelleta talletuskattoa tai muita rajoituksia. Talletuskorko muodostaa normaalioloissa yön yli -markkinakoron alarajan. (Mishkin, 2013, s. 376.) Kuvio 2 havainnollistaa EKP:n ohjauskorkojen muutokset vuosina 1999–2020. Niin kuin kuviosta näkee, yön yli -talletusten korko on jo pitkään ollut negatiivinen, mikä tarkoittaa, että pankit joutuvat itse maksamaan korkoa, mikäli käyttävät talletusmahdollisuutta.

## Euroopan keskuspankin korot



**Kuvio 2: Euroopan keskuspankin korot 1999–2020 (Suomen Pankki, 2021).**

### 2.3.3 Vähimmäisvarantovelvoite

Vähimmäisvarantojärjestelmä on EKP:n rahapolitiikan väline, joka velvoittaa euroalueen luottolaitoksia pitämään tietyn prosenttiosuuden asiakkaidensa talletuksista sijaintimaansa kansallisessa keskuspankissa (Mishkin, 2013, s. 376–377). Kunkin luottolaitoksen varantovelvoitteet määräytyvät niiden tasetietojen mukaisesti (EKP, 2012). Luottolaitosten vähimmäisvarantotalletuksille maksetaan EKP:n perusrahoitusoperaatioiden mukaista korkoa pitoajanjakson ajalta. Tällä pyritään varmistamaan, ettei vähimmäisvarantojärjestelmä kuormita euroalueen pankkijärjestelmää eikä häiritse resurssien tehokasta kohdentumista euroalueella. (EKP, 2011.)

Vähimmäisvarantojärjestelmän tarkoituksena on ensisijaisesti rahamarkkinakorkojen vakauttaminen sekä rakenteellisen keskuspankkirahoituksen tarpeen luominen. Korkojen vakauttamiseksi järjestelmässä käytetään keskiarvoistamista: varantovelvoitteen täytyminen määräytyy sen perusteella, mikä on luottolaitosten keskimääräinen päivittäinen varantotalletus pitoajanjakson aikana.

Keskiarvoistaminen mahdollistaa, että luottolaitoksilla voi olla tilapäisesti varantovajetta. (EKP, 2012.)

## 2.4 Epätavanomaisia rahapolitiikan välineitä

Euroopan keskuspankki käyttää tavanomaisia rahapolitiikan välineitä ylläpitääkseen hintavakautta euroalueella, eli pitääkseen vuotuisen inflaatiiovauhdin hieman alle kahdessa prosentissa keskipitkällä aikavälillä. Inflaatiiovauhdin ollessa hidasta, EKP voi pyrkiä nopeuttamaan inflaatiota laskemalla ohjauskorkoja. Kuitenkin tilanteessa, jossa korkotaso on jo hyvin matala, ei korkojen laskemisella ole välttämättä tehokasta vaikutusta. Tällöin EKP voi käyttää epätavanomaisia rahapolitiikan välineitä saavuttaakseen halutun inflaatiotason. (Mishkin, 2013, s. 371.)

Ennakoiva viestintä on epätavanomainen rahapolitiikan väline, jonka avulla keskuspankki kertoo tulevasta rahapolitiikan toimistaan. Ennakoivalla viestinnällä EKP pyrkii lisäämään rahapolitiikan tehoa ja ohjaamaan markkinoiden odotuksia tulevasta korkojen muutoksista: selkeä viesti tulevasta rahapoliittisista toimista antaa talouden toimijoille selkeämmän kuvan lainanoton kustannusten todennäköisestä kehityksestä, ja auttaa elvyttämään taloutta. Näin ennakoiva viestintä lisää rahapolitiikan vaikuttavuutta. (Sturm & De Haan, 2011.)

Myös kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (TLTRO) kuuluvat Euroopan keskuspankin epätavanomaisiin rahapoliittisiin välineisiin, jotka otettiin käyttöön hitaan talouskasvun, heikkojen inflaationäkymien sekä heikon luottokehityksen vuoksi. Rahoitusoperaatioissa tarjotaan pankeille pitempiaikaista lainaa, sillä ehdolla, että pankit lisäävät luotonantoaan euroalueen yrityksille ja kotitalouksille. Menettelyn avulla pyritään säilyttämään pankkien suotuisat olosuhteet lainanotolle ja näin kannustamaan niitä luotonantoon. (Andreeva & García-Posada, 2021.)

Määrällinen keventäminen on niin sanottu laaja arvopapereiden osto-ohjelma, jossa eurojärjestelmän keskuspankit ostavat suoraan markkinoilta omaisuuseriä. Menettelyllä pyritään siihen, että arvopapereiden kysynnän kasvaessa niiden hinnat nousevat ja rahan määrä taloudessa kasvaa. Tämän seurauksena markkinakorot laskevat ja lainanotto lisääntyy. Kasvava kulutus ja investoinnit tukevat talouskasvua

ja työpaikkojen luomista. Yleinen hintataso alkaa nousta. Tämä ns. suora vaikutus on yksi kolmesta merkittävästä välittymiskanavasta. (Gambetti & Musso, 2020.)

Merkittäviä välittymiskanavia ovat myös muun muassa sijoitussalkkujen uudelleenjärjestely sekä signaalivaikutus. Sijoitussalkun uudelleenjärjestelyssä osapuolet, joilta keskuspankki on ostanut omaisuuseriä voivat sijoittaa saamansa varat muihin omaisuuseriin. Kun arvopapereiden kysyntä tämän seurauksena kasvaa, niiden hinnat nousevat ja tuotot pienenevät. Lopputuloksena on, että rahoituksen kustannukset pääomamarkkinoilla laskevat: rahoitusta saa matalammalla efektiivisellä markkinakorolla. Signaalivaikutus perustuu siihen, että eurojärjestelmän keskuspankkien toteuttamat omaisuuserien ostot viestivät markkinoille, että ohjauskorot aiotaan pitää alhaisina pidemmän aikaa. Tämä vähentää epävarmuutta tulevaan korkokehitykseen liittyen, sekä vähentää markkinoiden epävakautta. (Gambetti & Musso, 2020.)



### 3 HELIKOPTERIRAHA

Helikopterirahalla tarkoitetaan menettelyä, jossa keskuspankki painaa lisää rahaa ja jakaa ne kuluttajille, jotka käyttävät saamansa rahasumman haluamiinsa tuotteisiin ja palveluihin. Puhumalla helikopterirahasta tarkoitetaan selvittää kertaluonteisen, odottamattoman sekä pysyvän rahan määrän kasvun reaalitaloudellisia vaikutuksia ja inflaatiovaikutuksia (Välimäki, 2016). Etenkin pitkään jatkuneen matalan inflaatiotason ja alhaisten korkojen tilanteessa on pohdittu, voisiko helikopterirahan käytöllä vaikuttaa näihin tekijöihin ja vauhdittaa talouskasvua (Belke, 2018).

#### 3.1 Rahan painamisen historia

Rahan yhtenä tehtävänä on toimia arvon säilyttäjänä, eli ylläpitää ostovoimaa tulojen saamisesta siihen asti, että ne kulutetaan. Tehtävä on tarpeellinen, sillä kuluttajat eivät välttämättä käytä tulojaan heti vaan voivat laittaa ne esimerkiksi pankkitilille säästöön. (Mishkin, 2013, s. 55.) Tällöin he odottavat rahan ostovoiman pysyvän samana myös tulevaisuudessa.

Se, kuinka hyvä raha on arvonsäilyttäjänä, riippuu hintatasosta. Inflaation aikana hintataso nousee nopeasti, jolloin rahan arvo heikkenee: esimerkiksi kaikkien hintojen kaksinkertaistuminen tarkoittaa, että rahan arvo putoaa puoleen. Tällainen tilanne johtaa siihen, etteivät kuluttajat ole enää halukkaita pitämään varallisuuttaan rahana. Tämä pätee erityisesti hyperinflaation aikana, jolloin inflaatio ylittää 50 prosenttia kuukaudessa. (Mishkin, 2013, s. 55.)

Vakaa hintataso luo parhaat edellytykset rahapolitiikalle ja se edistää talouskasvua, minkä vuoksi se onkin asetettu monien keskuspankkien, kuten Euroopan keskuspankin, tärkeimmäksi tavoitteeksi. Vakaan hintatason merkityksestä huolimatta uuden rahan painamiseen on turvauduttu historiassa usein, vaikka sitten inflaation ja siitä seuraavien ongelmien uhalla. Monet taloudet – sekä kehittyvät että kehittyneet – ovatkin kokeneet hyperinflaation viime vuosisadan aikana. Poikkeuksena on kuitenkin Yhdysvallat, joka on säästynyt tällaiselta häiriöltä. (Mishkin, 2013, s. 488.) Hyperinflaatio on aiheuttanut tuhoa esimerkiksi Saksassa, Argentiinassa ja

Zimbabwe, joista jokaisessa tapauksessa häiriö on alkanut samasta syystä (Belke, 2018).

### 3.1.1 1920-luvun Saksa

Saksan hyperinflaation katsotaan tyypillisesti alkaneen 1920-luvulla ensimmäisen maailmansodan päättymisen jälkeen. Saksalaiset olivat niin vakuuttuneita siitä, että voittaisivat sodan, että he rahoittivat sodankäyntinsä lainalla. Ajatuksena oli pakottaa häviäjät maksamaan sodasta aiheutuneet kustannukset sodan loppuessa. Sen sijaan Saksa itse hävisi sodan ja sille jäi suuret sotakorvaukset maksettavaksi. Lopulta Saksan hallitus joutui painamaan lisää rahaa selvitäkseen kaikista menoeristä. (Imad, 2014, s. 194–195.)

Ensimmäisen maailmansodan jälkeen Saksassa esiintyneessä hyperinflaatiossa inflaatio kasvoi ajoittain yli 1000 prosenttia kuukaudessa. Hyperinflaation loppuun mennessä vuonna 1923 hintataso oli noussut yli 30 miljardiin kertaan siitä, mitä se oli ollut vain kaksi vuotta aiemmin. Hyperinflaation vakavuutta kuvaa hyvin seuraava: kun Saksassa maksettiin työntekijöille palkka, heille annettiin useaan otteeseen vapaa-aikaa työpäivän aikana, jotta he voisivat käyttää saamansa palkan ennen kuin rahasta tulisi arvoitonta. Rahan arvon nopea lasku johti lopulta siihen, että kuluttajat eivät halunneet pitää rahaa itsellään. Rahan käyttö kauppojen suorittamiseksi väheni ja vaihtokaupasta tuli yhä merkittävämpää. (Mishkin, 2013, s. 55.)

### 3.1.2 1980-luvun Argentiina

Argentiinan massiivista budjettialijäämää oli jo vuosia rahoitettu lainarahalla. Todelliset ongelmat alkoivat vuonna 1989, kun velkojen kertyminen oli niin valtavaa, että luotonantajat olivat yhä haluttomampia myöntämään sille uutta lainaa. Tämän seurauksena Argentiinan hallitus alkoi painamaan lisää rahaa alijäämän rahoittamiseksi ja aikaisempien velkojen maksamiseksi. Hyperinflaatio oli väistämätöntä. (Imad, 2014, s. 205.)

Korkea inflaatio oli jatkunut Argentiinassa jo pitkään, ja melkein koko 1960-luvun se pysytteli kaksinumeroisena. Inflaatio kiihtyi 1970-luvulla, ja nousi jopa 443

prosenttiin vuonna 1976. Hintatason nousu vain jatkoi kiihtymistä 1980-luvulla, ja oli korkeimmillaan 3079 prosenttia vuonna 1989. Argentiinan pitkällistä ongelmaa kuvaa hyvin se, että vuoden 1975 alussa suurin rahayksikkö oli 1000 pesoa, mikä vuoden 1981 loppuun mennessä oli jo peräti 1 000 000 pesoa. Valuuttauudistuksessa vuonna 1992 yksi uusi peso vaihdettiin 10 000 australiin. Hyperinflaation kokonaisvaikutus oli, että yhdellä uudella pesolla olisi ennen vuotta 1983 saanut 100 000 000 000 pesoa. (Imad, 2014, s. 206–207.)

### 3.1.3 2000-luvun Zimbabwe

Zimbabwessa maataloustuotanto ja verotulot romahtivat maatalojen pakkolunastuksen jälkeen. Tuloksena oli, että hallituksen menot ylittivät huomattavasti sen tulot. Tulojen kasvattaminen veronkorotuksella tai lainaa ottamalla ei ollut mahdollista talouden huonon tilanteen ja hallituksen epäluottamuksen vuoksi. Menot kattaakseen Zimbabwen valtio painoi lisää valuuttaa, jolloin rahan tarjonta alkoi kasvaa nopeasti. (Mishkin, 2013, s. 488.)

Rahan tarjonnan nousu johti myös nopeasti hintatason nousuun. Vuonna 2007 Zimbabwen keskuspankki kielsi korottamasta monien hyödykkeiden hintoja. Tätä taktiikkaa ovat kokeilleet aiemminkin hyperinflaatiosta kärsineet maat, eikä se ole koskaan toiminut toivotulla tavalla: inflaation kriminalisointi ei voi pysäyttää inflaatiota, jos keskuspankki jatkaa rahojen painamista. (Mishkin, 2013, s. 488.)

Vuoteen 2008 mennessä Zimbabwen virallinen inflaatioaste oli yli 2 miljoonaa prosenttia ja epävirallinen inflaatioaste yli 10 miljoonaa prosenttia. Heinäkuussa 2008 Zimbabwen keskuspankki laski liikkeeseen uuden 100 miljardin dollarin setelin ja pian myöhemmin 100 biljoonan dollarin setelin, korkeimman dollarin setelin koskaan. (Mishkin, 2013, s. 488.)

## 3.2 Vaihtoehtoisia toteuttamistapoja

Helikopterirahasta puhuttaessa viitataan usein siihen, että vasta painettu raha jaetaan suoraan kuluttajille. Tämän lisäksi on kuitenkin esitetty muitakin tapoja, miten helikopterirahan voisi pistää täytäntöön. Belke (2018) nostaa esille artikkelissaan

kolme vaihtoehtoista keinoa, joilla Euroopan keskuspankki voisi mahdollisesti toteuttaa helikopterirahan. Hän korostaa, että menettelyjen tulisi toimia ainoastaan siihen asti, kunnes haluttu kahden prosentin inflaatiotavoite on saavutettu. Niiden päätarkoitus on vain ohjata maailmantalous takaisin normaalille korkotasolle ja kasvulle. (Belke, 2018.)

### 3.2.1 EKP tulostaa rahaa, hallitus jakaa

Ensimmäisenä vaihtoehtona on, että keskuspankki tulostaa uutta rahaa, jolla se rahoittaa laaja-alaisen kuluttajille annetun veroalennuksen. Tämän tyyppisessä menettelyssä keskuspankin tulee tehdä yhteistyötä valtion viranomaisten kanssa esimerkiksi niin, että viranomaiset siirtävät varat veronmaksajille. (Belke, 2018.) Mikäli helikopterirahan tavoitteena on elvyttää taloutta, tämä olisi nopein keino siihen (Kortela, 2019). Menetelmää on käytetty muun muassa Yhdysvalloissa, jossa suuren taantumien aikana Yhdysvaltojen hallitus käytti 100 miljardia dollaria, jonka se lainasi Yhdysvaltojen keskuspankilta Fediltä (Federal Reserve System) (Belke, 2018).

Menettelyn onnistuminen riippuu hyvin pitkälti siitä, kuinka uskottavasti hallitus pystyy viestimään, että käytettyä rahaa ei peritä takaisin tulevilla veronkorotuksilla. Onkin todettu, että rahoitetut veroalennukset toimivat vain, jos veroviranomaiset kieltäisivät hallitusta ottamasta käyttöön uusia veroja. (Belke, 2018.) Ricardolaisen ekvivalenssiteoreeman mukaan ei ole väliä rahoitetaanko julkiset menot veroilla vai velkaantumalla, sillä velkarahoitusta pidetään vain verotuksen ajoituksen muutoksena. Tämän vuoksi velkaantuminen ei vaikuta kuluttajien varallisuuteen ja kulutukseen, kunhan verotus pysyy muuttumattomana. (Leiderman & Blejer, 1988.) Mikäli kuluttajat ennakoivat joutuvansa lopulta maksamaan veronalennuksista, he säästävät suurimman osan saamastaan rahasta selviytyäkseen tulevista veronkorotuksista. Tämä puolestaan rajoittaisi veroalennuksen vaikutuksia ja tavoiteltuja hyötyjä merkittävästi. (Belke, 2018.)

### 3.2.2 EKP siirtää rahaa yksityiselle sektorille

Toisena vaihtoehtona on, että keskuspankki antaa tulostamansa rahan suoraan kuluttajille. Esimerkiksi EKP voisi avata tilin jokaiselle EU:n kansalaiselle ja laittaa

sinne kiinteään summan rahaa. Tarkka ja sitova viimeinen voimassaolopäivä pakottaa kuluttajat käyttämään rahat nopeasti. Lisäksi toisin kuin rahoitetun veroalennuksen suhteen, kuluttajat voivat olla varmoja siitä, että rahaa ei peritä heiltä takaisin, jolloin he todennäköisesti kuluttavat suuremman osan saamastaan rahasta. EKP:n taseen tasapainottamiseksi, kaksinkertaisen kirjanpidon periaatteen mukaisesti, EKP voi samaan aikaan ottaa velkoja itselleen, joista sen ei tarvitsisi maksaa korkoa eikä maksaa velkaa takaisin. (Belke, 2018.)

Keskipitkällä aikavälillä menettely kuitenkin heikentäisi keskuspankin tasetta. Kuluttajien siirtäessä rahat omille tileilleen heidän saatavat liikepankeissa kasvavat, minkä vuoksi liikepankkien on lisättävä EKP:n vähimmäisvarantoja vastaavalla määrällä. EKP:n on maksettava näistä varannoista korkoa saamatta itse korkotuloja omista veloistaan. Tämä vaikeuttaa entisestään keskuspankkien mahdollisuutta nostaa korkoja uudelleen, sillä se menettäisi siinä rahaa. (Belke, 2018.)

### 3.2.3 EKP tulostaa rahaa ja hallitus sijoittaa

Kolmas vaihtoehto on, että keskuspankki tulostaa rahaa ja siirtää sen suoraan hallituksille, jotka käyttävät rahan välittömästi. Myös tässä tapauksessa euroalueen jäsenvaltiot voivat laskea liikkeeseen joukkovelkakirjoja vastapainettua rahaa vastaan, jotka EKP ostaa. Velasta ei aiheudu korkoa eikä sitä tarvitse maksaa takaisin EKP:lle. (Belke, 2018.)

Näin tapahtuisi ainoastaan, jos EKP:n tase täyttäisi tavanomaiset vaatimukset: keskuspankin ostaessa valtion joukkovelkakirjoja se korvaisi ne korottomalla pankkivarannolla, eli rajattoman pituisilla lainoilla. Tai vaihtoehtoisesti keskuspankki hankkisi varoja, mutta hyvittäisi valtion joukkolainoista maksetut korot takaisin jäsenvaltioille niin, että kaikkien osapuolten budjetit pysyvät ennallaan. Lisäksi keskuspankki voisi ottaa haltuunsa valtioiden velanhoidon ja maksaa korot. Mikäli valtion joukkovelkakirja erääntyy, keskuspankki voisi maksaa velkakirjan omistajalle ilman, että uusia velkakirjoja laskettaisiin liikkeelle tätä varten. Tämän seurauksena valtion absoluuttinen velka vähenisi, mikä tarkoittaa alempia korkomaksuja. Tämän tyyppinen toiminta ei kuitenkaan edustaisi helikopterirahaa täysin puhtaassa muodossa. (Belke, 2018.)

Kyseisessä menettelyssä, siinä missä kotitaloudet saattaisivat käyttää osan helikopterirahasta säästääkseen tai maksaakseen velkoja, hallitukset käyttäisivät rahan kokonaan. Rahaa voisi virrata kestäviin investointeihin, kuten kouluihin. Siinä voisi kuitenkin kestää jonkun aikaa, ennen kuin rahat todella saavuttavat suhdannekierron. (Belke, 2018.)

### **3.3 Talouden elvyttämisen välineenä**

Taloukasvun ollessa normaalia, tavanomaisten rahapolitiikan välineiden käyttö riittää hintavakauden ylläpitämiseksi. Euroopan keskuspankin kohdalla nämä välineet ovat toisessa luvussa esiteltyt avomarkkinaoperaatiot, maksuvalmiusjärjestelmä ja vähimmäisvarantovelvoite, joilla ensisijaisesti ohjataan lyhyitä markkinakorkoja. EKP:n toteuttaessa käänteisoperaatioin avomarkkinaostoja tai alentaessa vähimmäisvarantovaatimuksia, yön yli -korkeus laskee. Puolestaan keskuspankin myydessä omaisuuseriä tai nostaessa vähimmäisvarantovaatimuksia, yön yli -korkeus nousee. (Mishkin, 2013, s. 377.) Yön yli -korkeus on se, jolla kansalliset keskuspankit lainaavat toisilleen yön yli -likviditeettiä maksuvalmiusjärjestelmän kautta (EKP, 2011).

Tavanomaiset rahapoliittiset välineet eivät kuitenkaan ole enää tehokkaita tilanteessa, jossa korot ovat alhaiset: keskuspankki ei pysty ohjaamaan taloutta laskemalla lyhytaikaisia korkoja, sillä ne ovat saavuttaneet jo nollatason (Mishkin, 2013, s. 377). Myös talouskriisin aiheuttamat poikkeukselliset olosuhteet edellyttävät poikkeuksellisia toimia, koska silloin epävarmuus on tavallista suurempaa ja rahoitusmarkkinoilla on epävakautta (EKP, 2011). Tässäkin tilanteessa EKP ottaa epätavanomaiset välineet käyttöön, jotta saa talouden elpymään (Mishkin, 2013, s. 377).

Viime vuosikymmenten aikana on koettu noin 20 vakavaa talouskriisiä eri puolilla maailmaa, joista useimmat ovat lähteneet liikkeelle pankkitoiminnasta tai laajemmin rahoitusmarkkinoilta. Tyypillistä kriiseille näyttää olevan se, että niitä on edeltänyt vahva nousukausi, jolloin luotonannon ja velkaantumisen sekä sijoitustoiminnan nopean kasvun riskejä ei ole huomattu. Suurten talouskriisien piirteitä tyypillisesti

ovat, että kysyntä supistuu, inflaatio hidastuu ja työttömyys kasvaa. (Lindholm ym., 2016.)

Talouden kannalta on olennaisen tärkeää, että pankkien välinen luottamus säilyy. Elvyttävällä rahapolitiikalla pyritäänkin ylläpitämään hintavakautta ja säilyttämään pankkien maksuvalmius myös kriisitilanteessa: lisäämällä pankkien lainanantohalukkuutta voidaan vaikuttaa kuluttajien sekä yritysten investointipäätöksiin. Kasvava kulutus ja investoinnit tukevat talouskasvua ja työllisyyttä. Taloudessa kiertävän rahan määrän lisääminen puolestaan kiihdyttää inflaatiota. Vahvasti elvyttävän rahapolitiikan tavoitteena on luoda jälleen vakaat olot talouskasvulle.

### 3.3.1 Nykytilanne: koronakriisi

Koronakriisi lähti liikkeelle poikkeuksellisesti pankkijärjestelmän ulkopuolisesta uhkasta, viruksesta, aiheuttaen maailmanlaajuisen terveyteen kohdistuvan uhkan. Pandemian isku talouteen keväällä 2020 oli erittäin äkillinen ja monin tavoin ennennäkemättömän voimakas. EKP:n neuvosto totesi maaliskuussa 2020: ”Koronaviruksen leviäminen on heikentänyt merkittävästi talouksien kasvunäkymiä euroalueella ja eri puolilla maailmaa, ja markkinat ovat heilahdelleet suuresti. Toimitusketjujen katkeilu hidastaa tuotantoa, ja toimet viruksen leviämisen hillitsemiseksi heikentävät kotimaista ja ulkomaista kysyntää. Lisäksi epävarmuuden vallitessa on vaikea suunnitella ja rahoittaa menoja.” (Kontulainen & Herrala, 2020.)

Talouden lisäksi myös kuluttajat ovat kärsineet tässä kriisissä. Koronapandemian takia lukuisat ihmiset ympäri maailmaa ovat menettäneet työnsä ja heidän tulonsa ovat romahtaneet. Koronaviruksen nopea leviäminen on monissa maissa myös aiheuttanut merkittäviä haasteita niiden terveydenhuoltojärjestelmille: suuri määrä ihmishenkiä on menetetty osittain sen vuoksi, että asianmukaista tehohoitoa ei ole pystytty tarjoamaan kaikille sitä tarvitseville potilaille (Galí, 2020).

Vakava tilanne on johtanut siihen, että monet hallitukset ovat ottaneet lukuisia toimenpiteitä käyttöön, joilla pyritään pienentämään tartuntojen määrää ja hidastamaan viruksen leviämistä (Galí, 2020). Sosiaalisten kontaktien rajoittaminen

on ollut elintärkeää, jonka vuoksi liikkumis- ja matkustusrajoituksia on otettu maailmanlaajuisesti käyttöön (Kontulainen & Herrala, 2020). Lisäksi kontaktien vähentämiseksi on muun muassa rajoitettu ravintoloiden ja teatterien aukioloaikoja tai suljettu niitä kokonaan sekä keskeytetty yleisötapahtumia tai kielletty yleisön paikanpäälle saapuminen. Ihmisiä ympäri maailmaa on kehoitettu pysyttelemään kotona, ja jättämään ylimääräiset sosiaaliset kontaktit pois. (Galí, 2020.)

Liikkumisrajoitusten asettaminen on ollut välttämätöntä viruksen taltuttamiseksi ja ihmisten terveyden turvaamiseksi. Näillä välttämättömillä toimenpiteillä on kuitenkin suora vaikutus talouteen eri kanavien kautta. Ensinnäkin ne vaikuttavat suoraan tuotantoon ja myyntiin aloilla, joilla jo rajoitusten takia toiminta saattaa romahtaa esimerkiksi kysynnän laskun seurauksena. Toimenpiteiden seurauksena myös maiden bruttokansantuotteet laskevat, kun tavaroiden ja palveluiden kulutus vähenee. Tästä johtuvat välilliset kustannukset voivat kuitenkin olla suoria kustannuksia suurempia: tuotannon lasku johtaa merkittävään työllisyyden laskuun, mikä puolestaan johtaa tulojen ja kulutuksen menetykseen. (Galí, 2020.)

Jo ennen koronapandemiaa inflaatio oli tavoiteltua hitaampaa ja talouskehitys euroalueella heikkoa, jonka vuoksi Euroopan keskuspankin rahapolitiikka oli myös hyvin kevyttä. Uusiin toimiin ryhdyttiin kuitenkin hyvin nopeasti talouden vakauttamiseksi, ja rahapolitiikkaa kevennettiin entisestään. (Kontulainen & Herrala, 2020.) Menettely on tukenut ostovoimaa ja varmistanut, että kotitaloudet ja yritykset saavat rahoitusta, mikä auttaa niitä selviämään kriisiin yli (Rehn, 2020a).

Maailmanlaajuisen epävarmuuden vuoksi likviditeetin kysyntä on kasvanut nopeasti ja voimakkaasti, johon keskuspankin pitää pystyä vastaamaan. (Kontulainen & Herrala, 2020). Euroopan keskuspankki onkin tukenut rahapolitiikallaan voimakkaasti luotonantoa, tuotantoa ja työllisyyttä, sekä siten hintavakautta. EKP on käyttänyt useita välineitä talouden elvyttämiseksi: pandemiaan liittyviä arvopapereiden ostohjelmia (PEPP), pidempiaikaisia rahoitusoperaatiota, ennakoivaa viestintää sekä yhdessä Fedin kanssa toteutettuja valuutanvaihtojärjestelyitä. (Rehn, 2020a.) EKP:n toimet on suunniteltu auttamaan kotitalouksien, yritysten ja pankkien taloudellista asemaa (Kontulainen & Herrala, 2020). EKP:n neuvosto onkin ilmaissut selvästi, että



se on valmis tekemään kaikkensa toimivaltuuksiensa rajoissa tukeakseen taloutta ympäri Eurooppaa (Rehn, 2020a).

Galí (2020) toteaa, että nopealla ja hyvin kohdennetulla poliittisella reagoinnilla voidaan minimoida koronakriisin aiheuttamat taloudelliset vaikutukset. Tilanteeseen, jossa kysyntä on hiipunut ja työttömyys kasvanut koronakriisin taltuttamiseksi asetettujen rajoitusten vuoksi, onkin esitetty helikopterirahaa muiden epätavanomaisten välineiden rinnalle.

### 3.3.2 Helikopterirahan hyvät ja huonot puolet

Helikopterirahan ja määrällisen keventäminen erona on, että jälkimmäisessä menettelyssä keskuspankki saa liikkeelle laskemalleen rahalle vastineeksi arvopaperin, esimerkiksi valtion joukkovelkakirjan. Helikopterirahan tapauksessa keskuspankki jakaisi vasta painettua rahaa kuluttajille vastikkeettomasti. Koska helikopterirahan liikkeeseen laskemisella pyritään kasvattamaan suoraan kokonaiskysyntää, menettely ohittaisi luvussa kaksi esitetyt rahapolitiikan välittymisen eri vaiheet. (Kortela, 2019.) Perinteiset tavat tarjota keskuspankkirahaa eivät kuitenkaan saa aikaan samanlaista suoraa vaikutusta kuin helikopteriraha, koska niiden kohdalla uusi raha siirretään yleensä liikepankkeihin pelkästään luottona tai sitä käytetään ostamaan heiltä jälkimarkkinakelpoisia omaisuuseriä (Belke, 2018).

Taluskriisitilanteessa, esimerkiksi nyt koronakriisin aikana, helikopterirahan toteuttamiselle on esitetty useita hyötyjä, kuten yllä mainittu keskuspankkien mahdollisuus sijoittaa rahaa suoraan reaalitalouteen. Menettely voisi auttaa EKP:tä saavuttamaan halutun inflaatiotason, joka on jo pitkään ollut alle sille asetetun tavoitteen. Deflaatiosta ja sen uhasta olisi päästävä eroon, sillä sen vaikutus yrityksiin on huolestuttava: tuolloin yritykset ovat varovaisia lainanottamisen ja investoimisen suhteen. (Belke, 2018.)

Helikopterirahalla voitaisiin auttaa koronakriisin takia työnsä menettäneitä kuluttajia sekä niitä, joiden tulot ovat romahtaneet. Tämä parantaisi myös yritysten asemaa, sillä tällöin kotitalouksilla on enemmän rahaa käytössä kulutusta varten. Kasvaneen tavaroiden ja palveluiden kysynnän seurauksena hinnat nousevat. Myös maiden

bruttokansantuotteet alkavat nousta, joko kasvaneen hyödykkeiden tuotannon, korkeampien hintojen tai molempien seurauksena. (Belke, 2018.) Täten talouskriisin vuoksi BKT:n laskun aiheuttamat välilliset kustannukset pienenevät: tuotannon kasvaessa työllisyys jälleen paranee, mikä taas johtaa tulojen ja mahdollisesti kulutuksen kasvuun.

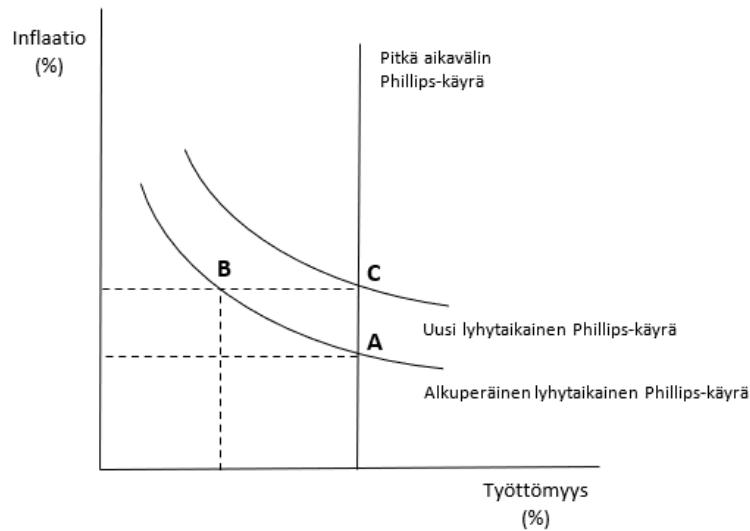
Tässä kohtaa on syytä ottaa tarkasteluun, voisiko inflaation kiihdyttämisellä olla muitakin vaikutuksia taloudentilaan. Keynesiläisen teorian mukaan hallitukset voisivat sietää kohtuullisen korkeaa inflaatiota, koska se johtaisi lopulta alempaan työttömyyteen ja myöhemmin kompromissiin inflaation ja työttömyyden välillä. Milton Friedman on kuitenkin väittänyt, että pitkällä tätä kyseistä kompromissia ei ole. Odotuksilla korjattu Phillips-käyrä osoittaa, että inflaatio liittyy negatiivisesti työttömyysasteen ja luonnollisen työttömyysasteen väliseen eroon. Kyseisen mallin esittivät Milton Friedman ja Edmund Phelps vuosina 1967–1968, kun he huomasivat puutteita alkuperäisessä A. W. Phillipsin esittämässä tutkimuksessa. Täten Friedman-Phelps ovat esittäneet Phillips-käyrää, jonka voisi kirjoittaa seuraavasti:

$$\pi = \pi^e - \omega(U - U_n)$$

Kaavassa  $\pi$  kuvaa inflaatiota,  $\pi^e$  odotettua inflaatiota,  $U$  työttömyysastetta,  $U_n$  luonnollista työttömyysastetta ja  $\omega$  inflaation herkkyyttä  $U - U_n$ . Odotuksilla korjattu Phillips-käyrä on laskeva, sillä alhaisempi työttömyysaste johtaa korkeampaan inflaatioasteeseen millä tahansa odotetulla inflaatiotasolla. (Mishkin, 2013, s. 562–565.)

Lyhyellä aikavälillä päättäjät siis kohtaavat inflaation ja työttömyyden välisen kompromissin, mikä on esitetty kuviossa 3. Pystysuora pitkän aikavälin Phillips-käyrä kuvaa luonnollista työttömyysastetta, jolloin inflaatio pysyy vakaana. Työttömyysastetta voidaan alentaa väliaikaisesti siirtymällä kohdasta A kohtaan B ekspanstiivisella politiikalla, jolloin myös inflaatio kiihtyy. Lyhyen aikavälin kompromissin hyödyntäminen nostaa kuitenkin inflaatio-odotuksia ja siirtää tasapainopisteen B:stä C:hen uudelle lyhytaikaiselle Phillips-käyrälle. Näin tapahtuu, sillä todellisen työttömyyden ollessa luonnollisen työttömyysasteen alapuolella, inflaatio kiihtyy. Tämä tarkoittaa siis sitä, että työttömyyden lasku alle luonnollisen

tason on väliaikaista ja johtaa pitkällä aikavälillä vain korkeampaan inflaatioon. (Dritsaki & Dritsaki, 2012.)



**Kuvio 3: Odotuksilla korjattu Phillips-käyrä.**

On myös syytä huomioida, että helikopterirahalla aikaansaatu tavaroiden ja palveluiden kasvanut kysyntä ei todennäköisesti jakautuisi tasaisesti kaikkien alojen ja yritysten välillä. Ensinnäkin koronaviruksen aikana liikkumis- ja matkustusrajoitukset estävät ihmisiä kuluttamasta saamansa rahat esimerkiksi matkailuun, ravintoloihin ja erilaisiin yleisötapahtumiin – juuri niihin aloihin, jotka ovat kärsineet eniten kriisissä. Tähän voisi vaikuttaa asettamalla helikopterirahan viimeinen käyttöpäivä riittävän kauas, jotta koronapandemia olisi siihen mennessä saatu taltutettua. Epävarmuus koronaviruksen kestosta kuitenkin vaikeuttaa sitä. Lisäksi rahapolitiittisilla toimilla tulisi reagoida kriisiin nopeasti, mikä ei silloin onnistuisi.

Helikopteriraha on teoriassa mahdollinen ratkaisu moniin talouskriisin ongelmiin, kuten alhaiseen inflaatioon, supistuneeseen kysyntään sekä laskeneeseen työllisyyteen. Se, millaiset vaikutukset helikopterirahalla todellisuudessa on, riippuu monista eri tekijöistä. Ensimmäiseksi helikopterirahan vaikutukset riippuvat siitä, kuinka suuren osan saamastaan rahasummasta kotitaloudet kuluttaisivat. Hyvä arvion tästä antaa Yhdysvalloissa vuonna 2008 kotitalouksille annettu ylimääräinen

veronpalautus: saadusta summasta kulutettiin vain noin 20 prosenttia ja loput säästettiin. (Parker, Souleles, Johnson, & McClelland, 2013, s. 2530–2553.)

Myös eurojärjestelmän kotitalouksien rahoitusta ja kulutusta koskevassa tutkimuksessa *Household Finance and Consumption Survey* (HFCS) selvitettiin, kuinka suuren osan tällaisesta rahasiirrosta kotitaloudet tosiasiallisesti käyttäisivät. Tutkimus suoritettiin kyselynä, joka lähetettiin 17 Euroopan maan osalle kotitalouksista. Tulokset osoittivat, että kotitaloudet käyttäisivät keskimäärin noin 33 prosentista (Alankomaat) 57 prosenttiin (Liettua) saamastaan rahasiirrosta. Tulokset viittaavat, että helikopterirahan vaikutukset olisivat todennäköisesti hyvin vaihtelevia eri maissa ja myös rahan kulutuksen määrä vaihtelisi kotitalouksien tulojen mukaan. (Drescher, Fessler, & Lindner, 2020.)

Toinen tekijä, joka määrittää helikopterirahan vaikutuksen on kuluttajille annettavan rahan määrä. Koska menettely vähentää keskuspankin omaa pääomaa, Kortela (2019) ehdottaa yhdeksi mielekkääksi tavaksi sen, että keskuspankin oma pääoma pidettäisiin positiivisena. Tällä tavalla laskettuna euroalueella olisi esimerkiksi vuoden 2018 lopun tiedoilla ollut mahdollista laskea helikopterirahaa liikkeelle noin 500 mrd. euroa, joka tarkoittaisi, että jokainen euroalueen yli 16-vuotias saisi noin 1700 euroa (Kortela, 2019). Myös Galí (2020) nostaa esille saman käytännön toteutukseen liittyvän haasteen: helikopterirahan koko ja kohderyhmä tulisi selvittää nopeasti.

Lisäksi helikopterirahan vaikutuksia arvioitaessa on huomioitava sen aiheuttavat negatiiviset sivuvaikutukset. Ensinnäkin helikopterirahan käyttö aiheuttaisi epävarmuutta tulevasta talouskehityksestä: päättäjien tulisi uskottavasti sitoutua myös sen käytön rajoittamiseen ja lopettamiseen. Riskinä helikopterirahan käytössä on, että se voi johtaa hyperinflaatioon – tilanteeseen, joka tuhoaisi talouden. (Kortela, 2019.) Toistuva tällaisen politiikan käyttö aiheuttaisi inflaatioon liittyviä ennakkoluuloja ja voisi saada aikaan muutoksia kuluttajien käyttäytymisessä, mikä todennäköisesti heikentäisi politiikan tehokkuutta (Galí, 2020).

Toisena negatiivisena sivuvaikutuksena on, että EKP ja kansalliset keskuspankit joutuisivat kasvattamaan pääomiaan, jonka vuoksi EKP:n voitonjako saattaisi jäädä toteutumatta (Kortela, 2019). Euroalueen jäsenvaltiot siis lähtökohtaisesti saavat

keskuspankkien voitot käyttöönsä aikaa myöden (Välimäki, 2016). Helikopterirahan käyttö aiheuttaisi valtavia aukkoja keskuspankkien taseisiin. Loppu kädessä euroalueen jäsenvaltiot ja niiden veronmaksajat olisivat vastuussa helikopterisrahasta aiheutuvista kustannuksista, koska keskuspankin voitot eivät toteutuisi pitkään aikaan. (Belke, 2018.) Kolmantena negatiivisena sivuvaikutuksena on, että helikopterirahan myötä pankkien talletukset keskuspankissa kasvaisivat, joista pankit voisivat joutua negatiivisten korkojen vuoksi maksamaan itse korkoa. Tämä kasvattaisi pankkisektorille aiheutuvia kustannuksia, mikä voisi näkyä korkeampina lainojen korkoina tai lainanantohaluttomuutena. (Kortela, 2019.)

Helikopterirahan käytölle euroalueella on lisäksi monia poliittisia ja laillisia esteitä (Kortela, 2019). Ensinnäkin se, että euroalueella ei ole yhteistä finanssipolitiikkaa. Raha- ja finanssipolitiikka ovat institutionaalisesti erotettu toisistaan: keskuspankin toiminta ja päätöksenteko on määritelty itsenäiseksi. Helikopterirahan edellyttämä yhteistyö hallitusten ja EKP:n välillä vaatisi tiivistä koordinoitua, jota voi olla vaikea hallita käytännössä. Ongelmaksi muodostuisi esimerkiksi päätöksentekoon liittyvät kysymykset, kuten kuka päättää mistäkin asiasta ja miten. (Belke, 2018.) Vaikka yhteistyö onnistuisikin, riskinä on, että mikäli rahapolitiikkaa ohjaisivat ainakin väliaikaisesti veroviranomaisten vaatimukset, sitä voitaisiin pitää keskuspankin riippumattomuuden periaatteen rikkomuksena (Galí, 2020). Puolestaan lainsäätäjillä saattaisi tulla houkutus käyttää helikopterirahaa valtion menojen tai veronalennusten helpottamiseen, vaikka tällaisilla toimilla ei olisikaan enää makrotaloudellista merkitystä (Belke, 2018).

Eurojärjestelmän keskuspankit eivät saa jakaa voittoa kuin vain niille tahoille, jotka voitonjakosäännöissä on määritelty. Helikopterirahan jakaminen normaalin voitonjaon ulkopuolella, kuten Belken esittämä toinen vaihtoehto helikopterirahan toteuttamisesta, olisi tulkittava siis enemmänkin osaksi finanssipolitiikkaa kuin rahapolitiikkaa. Tämänkaltaisen menettely ei kuulu eikä sen pidäkään kuulua hintavakautta ylläpitävälle itsenäiselle Euroopan keskuspankille. (Välimäki, 2016.) Hallitukset ovat niitä, jotka tekevät päätöksiä finanssipolitiikkaan ja valtionvarojen käyttöön liittyen. Mikäli EKP päättäisi siis käyttää helikopterirahaa, se ylittäisi omat valtuutensa (Belke, 2018).

EU:n tasolla pyritään vähentämään hintavakautta uhkaavia riskejä ja turvaamaan terve julkinen talous monilla institutionaalisilla järjestelyillä Euroopan unionin toiminnasta tehdyssä sopimuksessa. Näitä ovat muun muassa julkisen sektorin keskuspankkirahoituksen kieltäminen, rahoituslaitoksille annettavien erityisoikeuksien kieltäminen sekä jäsenvaltioiden julkisen talouden avustamiskiello. (EKP, 2011.) Näiden säännösten ja finanssipoliittisen koordinoinnin puuttumisen vuoksi Belken esittämä kolmas vaihtoehto helikopterirahan toteuttamisesta, eli painetun rahan antaminen suoraan hallituksille, ei onnistuisi euroalueella. Myöskään ensimmäinen vaihtoehto, jossa EKP tulostaisi rahaa ja hallitus jakaisi sen, ei olisi mahdollinen sillä sitä voitaisiin pitää Euroopan keskuspankin riippumattomuuden periaatteen rikkomuksena.

Helikopterirahasta saatava elvytysvaikutus tulisi todennäköisesti olemaan rajallinen ja sen hyöty voisi jäädä matalaksi. Mikäli tavoitteena olisi saada aikaan pidempiaikaisia vaikutuksia talouteen, edellyttäisi se jatkuvaa helikopterirahan käyttöä. Tällä puolestaan tulisi olemaan merkittävästi pahempia negatiivisia sivuvaikutuksia, jotka todennäköisesti syrjäyttäisivät helikopterirahan elvyttäviä vaikutuksia. (Kortela, 2019.) Tämän lisäksi taloudellisesti ei ole välttämätöntä, että keskuspankit jakaisivat rahaa kuluttajille, ja poliittisesti se loisi vaarallisen ennakkotapauksen: harhakuvan siitä, että keskuspankit voivat vain tulostaa enemmän rahaa kansalaisilleen ongelmien ratkaisemiseksi (Belke, 2018). Helikopterirahan hyödyt suhteessa sen käyttöön liittyviin riskeihin osoittavat ainakin sen, että menettelyn käyttö tulisi olla hyvin harkittua ja tarkasti suunniteltua.

#### 4 JOHTOPÄÄTÖKSET

Tutkielman tarkoituksena oli selvittää helikopterirahan toimivuus ja kannattavuus osana rahapolitiikan epätavanomaista välineistöä aiheesta tehdyn kirjallisuuden pohjalta. Tutkielmassa tehtyjen havaintojen perusteella helikopteriraha ei vaikuttaisi olevan tarkoituksenmukainen rahapolitiikan väline, kun otetaan huomioon Euroopan keskuspankin rahapolitiikalle asetetut tavoitteet. Hintavakaustavoite tukee laajempia taloudellisia päämääriä, kuten elintason nousua ja talouskasvua. Helikopteriraha sen sijaan kasvattaisi epävarmuutta tulevaisuuden inflaatiokehityksestä ja rahatalouden vakaudesta. Lisäksi menettely ohittaisi rahapolitiikan välittymismekanismin ja sen eri kanavat kuten korkokanavan, odotuskanavan ja luottokanavan.

Pohdittaessa sitä minkälainen rahapoliittinen väline helikopteriraha on, nousi esille, että se teoriassa antaa mahdollisen ratkaisun moniin talouskriisin ongelmiin. Näitä ovat esimerkiksi alhainen inflaatio, supistunut kysyntä sekä laskenut työllisyys. Tutkielmassa tehtiin huomio siitä, että helikopterirahalla voitaisiin piristää kysyntää, mikä parantaisi yritysten asemaa ja se edelleen kuluttajien asemaa työllisyysnäkökulmasta katsottuna. Helikopterirahalla voitaisiin myös Phillips-käyrän mukaisesti ainakin lyhyellä aikavälillä alentaa työttömyysastetta inflaatiota kiihdyttämällä.

Helikopterirahalle havaittuja ongelmia ovat puolestaan jo edellä mainittu epävarmuus tulevasta talouskehityksestä, EKP:n voitonjaon häiriintyminen sekä mahdolliset pankkisektorille aiheutuvat kustannukset keskuspankkiin negatiivisten korkojen aikana tehtävien talletusten vuoksi. Lisäksi helikopterirahan elvyttävän vaikutuksen saavuttaminen tulisi olemaan hyvin epävarmaa, koska se riippuu monesta eri tekijästä. Kriisitilanteessa kuluttajista tulee varovaisempia, jolloin osa jaetusta helikopterirahasta saatettaisiin kuluttamisen sijaan säästää tai sijoittaa. Vaikka helikopteriraha tulisi kulutetuksi, sitä on mahdotonta ohjata niin, että se jakautuisi tasaisesti eri toimialoille ja yrityksille. Kuluttajat saattaisivat käyttää rahan myös euroalueen ulkopuolisten yritysten tuotteisiin. Tällöin helikopterirahasta saatava mahdollinen hyöty valuisi pois euroalueelta.

Tarkastellessa sitä olisiko helikopteriraha kannattava työkalu koronakriisiin vastaamisessa, kävi ilmi ainakin muutamia seikkoja, jotka on syytä ottaa huomioon. Ensinnäkin koronaviruksen leviämisen hillitsemiseksi käyttöön otetut liikkumis- ja matkustusrajoitukset saattaisivat rajoittaa helikopterirahan toimivuutta. Kuluttamisen mahdollisuudet ovat nykyhetkenä vähentyneet, sillä esimerkiksi ravintolat saattavat olla kiinni ja erilaiset tapahtumat ovat jääneet järjestämättä. Helikopterirahalle mahdollisesti asetettavan viimeisen voimassaolopäivän määrittäminen voisi olla hankalaa, sillä koronakriisin kesto on epävarmaa. Jos viimeinen voimassaolopäivä asetettaisiin liian kauas, ei helikopteriraha vaikuttaisi talouden tilaan kovinkaan nopeasti.

Tutkielmassa pyrittiin selvittämään myös, voidaanko helikopterirahaa toteuttaa euroalueella. Tärkein huomautus on, että raha- ja finanssipolitiikka ovat institutionaalisesti erotettu toisistaan, jolloin helikopterirahan käyttö saattaisi hämärtää näiden kahden politiikan välistä rajaa. EKP:n toiminta on määritelty itsenäiseksi, mitä on takaamassa esimerkiksi riippumattomuuden periaate. Eurojärjestelmän keskuspankit eivät saa jakaa voittoa kuin vain niille tahoille, jotka voitonjakosäännöissä on määritelty ja normaalin voitonjaon ulkopuolisen helikopterirahan jakamisella EKP ylittäisi omat valtuutensa. EKP myös noudattaa esimerkiksi julkisen sektorin keskuspankkirahoituksen kieltoa hyvästä syystä: historiassa on esimerkkejä siitä, kuinka hyperinflaatio on alkanut nopeasti vaivaamaan maita, jotka ovat tulostaneet rahaa ja rahoittaneet niillä valtion menoja.

Tutkielmassa tehtyjen havaintojen perusteella helikopterirahan sijaan huomio olisi kannattavampaa kiinnittää EKP:n rahapolitiikan strategian uudelleenarviointiin. Talouskriisissä voimakkaat politiikkatoimet kasvattavat julkista velkaa, jonka vuoksi on ensiarvoisen tärkeää, että elvytyspanokset kyetään kohdentamaan pitkän aikavälin kasvua ja työllisyyttä tukeviin investointeihin sekä talouden uudistamiseen (Rehn, 2020a).



## LÄHTEET

- Andreeva, D. C., & García-Posada, M. (2021). The impact of the ECB's targeted long-term refinancing operations on banks' lending policies: The role of competition. *Journal of Banking & Finance*, *122*, 105992. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2020.105992>
- Belke, A. (2018). Helicopter money: Should central banks rain money from the sky? *Inter Economics*, *53*(1), 34–40. doi:10.1007/s10272-018-0716–9
- Drescher, K., Fessler, P., & Lindner, P. (2020). Helicopter money in europe: New evidence on the marginal propensity to consume across european households. *Economics Letters*, *195*, 109416. doi:10.1016/j.econlet.2020.109416
- Dritsaki, C., & Dritsaki, M. (2012). Inflation, unemployment and the NAIRU in Greece. *Procedia Economics and Finance*, *1*, 118–127. doi:[https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(12\)00015-9](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(12)00015-9)
- EKP. (2011). The monetary policy of the ECB.
- EKP. (2012). Rahapolitiikan toteuttaminen euroalueella: Yleisasiakirja eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä
- Friedman, M. (1969). *The optimum quantity of money and other essays* (2. ed ed.). London: Macmillan. Retrieved from <https://oula.finna.fi/Record/oy.992153473906252>
- Galí, J. (2020). Helicopter money: The time is now. *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and do Whatever*, *31*, 31–39.
- Gambetti, L., & Musso, A. (2020). The effects of the ECB's expanded asset purchase programme. *European Economic Review*, *130*, 103573. doi:<https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2020.103573>
- Imad, A. M. (2014). *Quantitative easing as A highway to hyperinflation*. Singapore: World Scientific. Retrieved from <http://pc124152.oulu.fi:8080/login?url=>
- Kontulainen, J., & Herrala, N. (2020). *Euro & talous: EKP:n rahapolitiikan toimet koronapandemian aikana*.
- Kortela, T. (2019). *OP media: Pelastaako helikopteriraha euroalueen rahapolitiikan*. <https://www.op-media.fi/puheenvuorot/pelastaako-helikopteriraha-euroalueen-rahapolitiikan/>
- Leiderman, L., & Blejer, M. I. (1988). Modeling and testing ricardian equivalence: A survey. *Staff Papers*, *35*(1), 1–35.

- Lindholm, T., Kettunen, J., & Turunen, J. (2016). *Globaali kansantalous* (11. painos ed.). Helsinki: Edita. Retrieved from [https://oula.finna.fi/Record/oy\\_electronic\\_oy.9917522703906252](https://oula.finna.fi/Record/oy_electronic_oy.9917522703906252)
- Mishkin, F. S. (2013). *The economics of money, banking and financial markets* (10th global edition ed.). Boston, MA: Pearson. Retrieved from <https://oula.finna.fi/Record/oy.9911920963906252>
- Parker, Souleles, Johnson, & McClelland. (2013). Consumer spending and the economic stimulus payments of 2008. *The American Economic Review*, 103(6), 2530–2553. doi:10.1257/aer.103.6.2530
- Rehn, O. (2020a). *Euro & talous: Rahapolitiikka tukee talouden elpymistä – työllisyyden näkökulma silti heikko.*, 3–5.
- Rehn, O. (2020b). Pääjohtaja Olli Rehn: Eurokriisin opit ja koronakriisin talouspolitiikka. <https://www.suomenpankki.fi/fi/media-ja-julkaisut/puheet-ja-haastattelut/2020/paajohtaja-olli-rehn-eurokriisi-ja-sen-opit/>
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2009). *This time is different: Eight centuries of financial folly*. Princeton, NJ: Princeton University Press. Retrieved from <https://oula.finna.fi/Record/oy.9910813623906252>
- Sturm, J., & De Haan, J. (2011). Does central bank communication really lead to better forecasts of policy decisions? new evidence based on a Taylor rule model for the ECB. *Review of World Economics*, 147(1), 41–58.
- Suomen Pankki. (2020a). *Euro & talous: Kansainvälisen talouden hauras elpymisen koronakriisistä on käynnistynyt.*, 6–44.
- Suomen Pankki. (2020b). *Euro & talous: Suomen talous toipuu pandemiasta, mutta kasvaa senkin jälkeen hitaasti.*, 7–33.
- U.S. Department of the Treasury. (2020). The CARES act provides assistance to workers and their families. <https://home.treasury.gov/policy-issues/coronavirus/assistance-for-American-families-and-workers>
- Välimäki, T. (2016). *Euro & talous: Helikopteriraha veisi keskuspankit finanssipolitiikan tontille.* [https://www.eurojatalous.fi/fi/blogit/2016-2/helikopteriraha-veisi-keskuspankit-finanssipolitiikan-tontille/?print\\_page%61;1](https://www.eurojatalous.fi/fi/blogit/2016-2/helikopteriraha-veisi-keskuspankit-finanssipolitiikan-tontille/?print_page%61;1)