

## BLOGI

# Kolme sanaa, jotka muuttivat maailmaa: Kiitos, Mario Draghi

Rahapolitiikka | 01.11.2019 | Tuomas Välimäki

KIRJOITTAJA



Tuomas Välimäki  
Johtokunnan jäsen

EKP:n pääjohtaja Mario Draghin kahdeksanvuotinen pääjohtajakausi päättyi eilen. Hän on viime päivien ja viikkojen aikana saanut kuulla monta puhetta ja lukea monta juttua, joissa läpikäydään mennyttä vuosikymmentä. Niitä kaikkia yhdistää kolme sanaa: whatever it takes.

Pääjohtaja Draghi lausui nämä sanat heinäkuussa 2012 kuvatessaan euroalueen tilaa ja kehitystä. Sanatarkka lainaus hänen legendaarisesta nousseesta Lontoon puheestaan kuuluu:

- *“Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough.”*

Mitä tuolloin oli tapahtunut, miksi näistä sanoista tuli maailman kuulut? Vuoden 2012 alkupuoliskolla euroalueen hajoamiseen liittyneet uhkakuvat olivat alkaneet muuttaa yhteisvaluutta-alueita suuntaan, joka muistutti kiinteiden valuuttakurssien järjestelmää. Näissä oloissa markkinat hinnoittelivat ongelmassa olleiden euromaiden valtionlainatuottoihin mahdollisuutta siihen, että lainojen takaisinmaksu tapahtuisikin kansallisvaluutoissa. Kesällä 2012 muutamien suurten(kin) eurovaltioiden riskilisät olivat nousseet tasolle, joilla rahoituksen hankkiminen ei olisi pitempiaikaisesti kestävä. Euroalue oli luisunut huonoon tasapainoon, ja tarvittiin ulkopuolinen toimija sysäämään markkinat kestäväan tasapainoon.

Lontoon puheen jälkeen EKP:n neuvosto päätti Draghin johdolla uudesta rahapoliittisesta suorien kauppojen ohjelmasta (Outright Monetary Transactions, OMT), jonka puitteissa eurojärjestelmä oli valmis ostamaan euroalueen valtionlainoja, mikäli i) niiden korot olisivat kohonneet perusteettomasti, ii) tilanne heikentäisi mahdollisuuksia toteuttaa yhteistä rahapolitiikkaa ja iii) liikkeeseenlaskijavaltioiden velkakestävyys olisi taattu Euroopan vakausmekanismin rahoitusohjelmalla, joka olisi laadittu yhteistyössä Kansainvälisen valuuttarahaston kanssa.

Draghin vakuuttava puhe ja EKP:n neuvoston rakentama ohjelma johtivat ennen kokemattoman tehokkaaseen rahapoliittiseen interventioon. Syksystä 2012 alkoi euroalueen rahoitusolojen nopea ja pysyvä konvergoituminen kohti kestäväää tasapainoa. Kaiken lisäksi haluttu vaikutus aikaansaatiin ilman yhtäkään toteutettua kauppaa. Se oli uskomaton saavutus.

Miksi tämä toimenpide onnistui useiden kriisinaikaisten vähemmän menestyksekkäiden toimien jälkeen? OMT poisti euroalueen hajoamiskenaarioon liittyneen häntäriskin ja riskin euromaan ajautumisesta maksukyvyttömyyteen markkinahäiriön vuoksi. Ohjelman ehdollisuuden vuoksi eurojärjestelmä ei kuitenkaan ostaisi sellaisen valtion joukkolainoja, joka ei pitäisi huolta julkisten taloutensa velkakestävydestä. Siten yhtäältä valtio saattoi OMTin myötä luottaa siihen, että eurojärjestelmä huolehtii valtionlainamarkkinan toiminnasta, mutta toisaalta se ei kuitenkaan voisi käyttää keskuspankkirahoitusta tarpeellisten uudistusten korvikkeena. Kun maat tekevät sen mitä niiltä odotetaan ja EKP lupaa varmistaa jälkimarkkinoiden toiminnan, markkinat toimivat ilman häiriöitä, eikä siten keskuspankki-interventiota tarvitse edes aktivoida.

Lisäksi Draghin rohkeat sanavalinnat muodostivat uskottavan ”uhkakuvan” spekulatiivisille sijoittajille. Ennen OMTia sijoittajalle oli kannattavaa myydä reunavaltioiden lainoja ja sijoittaa varat euroalueen ydinmaihin. Ohjelma ja itse asiassa jo Draghin kolme kuuluisaa sanaa palauttivat euroalueen reunavaltioiden markkinoille kaksisuuntaisen riskin. Kun eurovaltioiden lainojen lyhyeksi myynti saattoi muuttua kovinkin tappiolliseksi toiminnaksi, korppikotkat poistuivat saaliiltaan.

Pääjohtaja Draghin kauteen sisältyy liki kahdeksan vuotta vauhtia ja vaarallisia tilanteita. Hänen johdolla eurojärjestelmä muun muassa siirtyi käyttämään ennakoivaa rahapolitiikan viestintää ja alkoi ensikertaa toteuttaa laajamittaisia arvopaperiostoja. Vaikka inflaatio on muutamien viime vuosien ajan jäänyt hitusen EKP:n hintavakaustavoitteesta, deflaation riski on onnistuttu välttämään ja euroalue on yhä pystyssä. Niinpä eurojärjestelmän, EKP:n ja sen pääjohtajan toimintaa läheltä seuranneena voin vallanvaihdon yhteydessä vain nöyrästi lausua kolme sanaa: Kiitos, Mario Draghi.

## Asiasanat

EKP, EKP:n neuvosto, ennakoiva viestintä, rahapolitiikka