

# Onko rahoitusmarkkinoiden vapautuminen ongelmiemme syy?

JOHNNY ÅKERHOLM

Viime kuukausien aikana olemme toistuvasti saaneet kuulla, että talouden tämänhetkinen epätasapaino johtuu rahoitusmarkkinoiden vapautumisesta. Kun tätä väitettä on toistettu tarpeeksi usein, sitä ei enää aseteta edes kyseenalaiseksi. Siitä on tullut yleisesti hyväksytty aksiomaattinen totuus, jonka pohjalta pohdiskelu vasta aloitetaan.

On totta, että luottojen kasvuvauhti on viime vuosien aikana ollut erityisen nopeata, ja niin eri sektoreiden kuin koko kansantaloudenkin velkaantumisaste on voimakkaasti kohonnut. Väitän kuitenkin seuraavassa, että viime vuosien nopea luottojen kasvu on lähinnä epätasapainoon liittyvä oire eikä suinkaan epätasapainon syy. Väitän myös, päinvastoin kuin ehkä viimeaikaisesta keskustelusta voisi päätellä, että voidaan talouspolitiikkaa harjoittaa myös vapaiden markkinoiden olosuhteissa.

## 1. Markkinakäyttäytyminen korostunut 1980-luvulla

Rahoitusmarkkinoiden vapauttamista koskevasta keskustelusta saa sen kuvan, että vapaat rahoitusmarkkinat olisi jokin Suomelle ainutlaatuinen ilmiö. Tosiasiassa rahoitusmarkkinat vapautuivat kuitenkin muualla jo aikaisemmin, ja Suomi on kulkenut jälkijunassa.

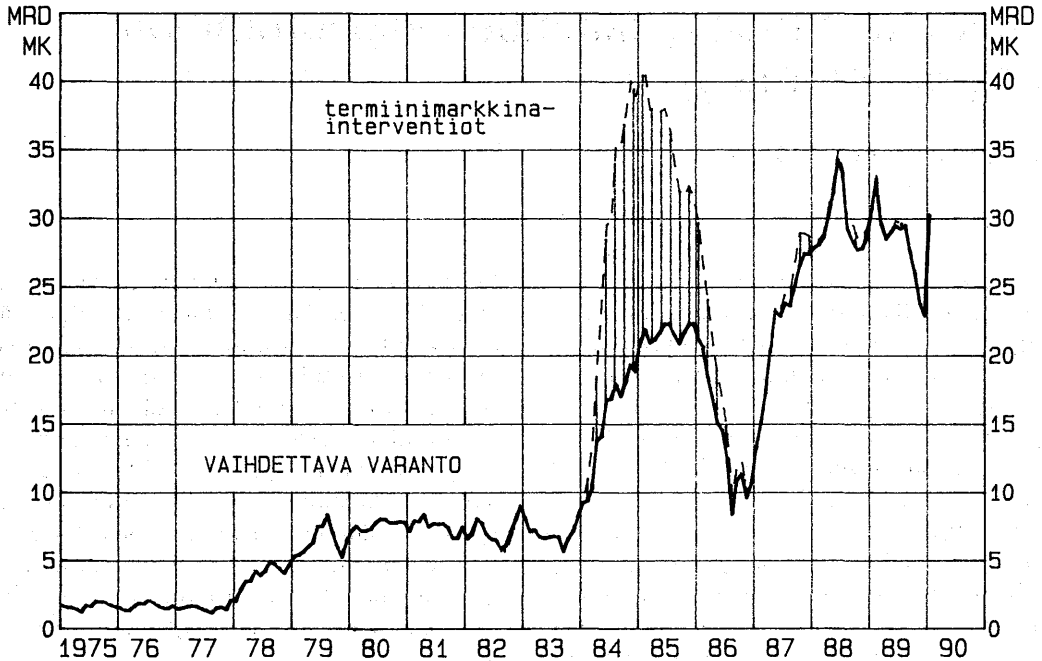
Markkinakäyttäytyminen heijastui vähitellen myös Suomeen kansainvälistyvän talouselämän kautta. Jo 1980-luvun alussa rahoitusmarkkinoiden toiminta alkoi siirtyä muotoihin, jotka olivat perinteisen säännöstelyveroston ulkopuolella. Niinpä pääomantuonti siirtyi ulkomaankauppaa harjoittavien yritysten kautta tapahtuvaksi. Nämä pystyivät näet vanhan, sinänsä kattavan, säännöstelyjärjestelmän puitteissa hyödyntämään ulkomaankaupan rahoitukseen ja valuuttakurssiriskeiltä suojautumiseen tarkoitettuja rahoitusmuotoja.

Taulukosta 1 nähdään, että 1970-luvun loppupuolella valtaosa pääomanliikkeistä kulki Suomen Pankin säännöstelemien kanavien kautta, vaikka rahapolitiikka oli siihen aikaan erityisen tiukkaa ja siten insenttiivit tuoda ulkomaista pääomaa olivat suuret. Sitä vastoin jo 1980-luvun alussa — ennen kuin säännöstelyä ryhdyttiin varsinaisesti purkamaan — pääomanliikkeet painoutuivat Suomen Pankin välittömän valvonnan ulkopuolella oleviin rahoitusmuotoihin.

Tämän kehityksen seurauksena pääomanliikkeet vilkastuivat jo ennen varsinaisen vapauttamisprosessin aloittamista vuonna 1986. Kuten kuviosta 1 voidaan havaita, vuoden 1983 syksystä vuoden 1984 loppuun Suomen Pankki joutui ostamaan valuuttaa 35 mrd. markan edestä markan revalvoitumisen estä-

Taulukko 1. Pääomantuonnin rakenne.

	1975—1979		1980—1984	
	mrd. mk	%-osuus	mrd. mk	%-osuus
Suomen Pankin yksittäisten lupien perusteella	10.6	73	5.5	17
Muu	4.0	27	27.6	83
Yhteensä	14.6	100	33.1	100



Kuvio 1. Suomen Pankin valuuttavaranto ja termiinipositio.

miseksi. Vuoden 1986 puoliväliin mennessä Suomen Pankki myi taas valuuttaa yli 30 mrd. markkaa. Interventiotarpeet olivat siten moninkertaiset aikaisemmin normaalina pidettyyn valuuttavarantoon nähden. Interventiotarpeiden kasvu merkitsi, että rahapolitiikan ns. itsenäisyys oli jo tuolloin oleellisesti kaventunut.

Kotimaisilla rahoitusmarkkinoilla volyymin kasvu taas siirtyi toimintoihin, jotka oli-

Taulukko 2. Indikaattoreita rahoitusmarkkinoiden rakennemuutoksesta, mrd. mk.

	Korkovapaa sektori*	Säännöstelty sektori**
1980	3	71
kasvu 1985/80	70	68
= 1985	73	139

\* Sisältää pankkien erityislainanoton, notariaattisijoitukset, yritysten katetut ulkomaiset saatavat, verolliset joukkovelkakirjat ja rahoitusyhtiöiden luotonanon.

\*\* Sisältää verovapaat obligaatiot ja pankkien talletukset.

vat perinteisen korkosäännöstelyn ulkopuolella (ks. taulukko 2). Esimerkiksi markkinarahalla tapahtuva varainhankinta ja joukkovelkakirjaemissiot kasvoivat huomattavasti pankkien perinteistä ottolainasta nopeammin.

Rahoituksen välitys alkoi näin ollen kulkea säännöstelystä vapaiden kanavien kautta, mutta rahapolitiikka perustui edelleen säännöstelyajan oloihin. Jotta rahoitus voisi tapahtua normaaleissa, viranomaisten vaikutuspiirissä olevissa puitteissa, säännöstelyä ryhdyttiin asteittain purkamaan.

## 2. Korko ei purrut kysyntään

Rahoitusmarkkinoiden muutos merkitsi rahoitusmarkkinoiden tasapainottumismekanismien muutosta. Likviditeettirajoitukset poistui-  
vat, ja rahoitusmarkkinat alkoivat tasapainotua koron kautta; rahoitusta oli rajattomasti saatavissa, ja luottojen kysyntä alkoi tarjonnan rinnalla määrätä luottojen kasvuvauhdin.

Siten uusissa oloissa korkomekanismin tehokas toiminta oli keskeinen edellytys markkinoiden tasapainon säilymiselle.

Pitkään aikaan korko ei kuitenkaan tehokkaasti rajoittanut luottojen kysyntää. Korkomekanismin puutteellinen toiminta olikin tärkein syy sille, että luottojen kasvuvauhti muodostui kovin suureksi. Miksei korko purrut? Tähän löytyy useita syitä.

Kun luotonsäännöstely purkautui, etenkin kotitalouksien velkataso oli haluttua alhaisempi. Tämän takia pyrittiin velkatasoa nostamaan, eikä siinä prosessissa katsottu korkotasoa. Velkataso nostamishalukkuutta lisäsivät myös koko vuosikymmenen kestäneen hyvän taloudellisen kasvun synnyttämät optimistiset odotukset. Pitkän säännöstelykauden jälkeen, korko oli monelle uusi ja outo ilmiö, eikä sen enempää koron taloudellista merkitystä kuin siihen liittyviä riskejäkään osattu arvioida. Oltiin tyytyväisiä, kun saatiin luottoa.

Näiden ehkä tietämättömyyteen perustuvien tekijöiden lisäksi oli useita taloudellisesti hyvin perusteltuja syitä lisätä velkaantumista. Ensinnäkin väljät verovähennysoikeudet olivat monessa tapauksessa vajaassa käytössä. Korkeakaan nimellinen korkotaso ei tuntunut suurelta, kun julkinen sektori korkeiden marginaaliveroasteiden vuoksi maksoi 60—70 prosenttia korosta. Toiseksi, kun luotonlaajennusprosessi lähti liikkeelle, ja kysyntä kohdistui asuntoihin ja osakkeisiin, näiden hinnat lähtivät nopeaan nousuun. Kun sijoituskohteiden hinnat nousivat, korkeakaan nimellinen korko ei tehnyt investoinnista kannattamatonta. Näin prosessi ruokki itseään; korko ei purrut koska keskeisten sijoituskohteiden hinnat kohosivat nopeasti, ja nämä puolestaan kohosivat, koska korko ei purrut.

### 3. *Olisiko ollut talouspoliittisia vaihtoehtoja?*

Kun kehityksen tulokset ovat nyt nähtävissä, olisi aiheellista tarkastella, onko viime vuosien kokemuksista jotain opittavaa tulevaisuuden varalle. Viimeaikainen talouspoliittinen kes-

kustelu ei ole kuitenkaan palvellut tätä tarkoitusta kovin hyvin. Keskustelua ovat lähinnä leimanneet harjoitetun politiikan täsmentämätön kritiikki — josta rahoitusmarkkinoiden vapautuminen on ollut keskeinen osa — ja syntipukkien hakeminen. Sen sijaan on varsin harvoin esitetty ajatuksia siitä, mitä olisi pitänyt tehdä, ja miten tulisi tästä eteenpäin jatkaa.

Kun ei ole esitetty konkreettisia vaihtoehtoja, kritiikin voi tulkita tarkoittavan, että olisi pitänyt harjoittaa päinvastaista politiikkaa kuin mitä on tehty. Tästä lähtökohdasta tarkastelen seuraavassa muutamaa yleisimmistä »implisiittisistä» ehdotuksista ja sen jälkeen paria omasta mielestäni realistisempaa vaihtoehtoa.

#### *(a) Säännöstelyn jatkaminen*

Markkinoiden vapauttamista koskevan kritiikin taustalla täytyy olla ajatus, että säännöstelyä olisi pitänyt jatkaa ja säännöstelyjärjestelmää kehittää.

On kuitenkin ilmeistä, ettei säännöstelyverkkoa olisi pystytty tilkitsemään tiiviiksi sen enempää pääomanliikkeiden kuin kotimaistenkaan markkinoiden osalta. Ulkomaankauppaa harjoittaville yrityksille olisi ollut pakko sallia mahdollisuudet sekä ulkomaankaupan rahoittamiseen kansainvälisiltä markkinoilta että valuuttakurssiriskeiltä suojautumiseen. Yksistään näistä syntyy potentiaalia lyhytaikaisiin pääomanliikkeisiin usean kymmenen miljardin edestä. Kuten todettua, näitä mahdollisuuksia oli jo 1980-luvun alussa opittu hyödyntämään, eikä rahapolitiikan itenäisyyttä olisi voitu palauttaa rajoittamatta ulkomaankaupan maksuja ja rahoitusta. On sanomattakin selvää, että nämä rajoitukset olisivat oleellisesti heikentäneet maan kilpailukykyä.

Säännöstelyn jatkaminen ja paikkaaminen olisivat vinouttaneet rahoitusmarkkinoiden rakennetta. Vain tietynyyppiset toiminnot olisivat olleet sallittuja. Tämä olisi monopolisoinut pääomanliikkeet ulkomaankauppaa harjoittavien yritysten käsiin. Pääomanliikkeiden välittäminen olisi ollut näille yrityksille riski-

töntä ja kannattavaa. Itse asiassa säännöstelyn antamien mahdollisuuksien hyödyntäminen olisi monessa tapauksessa ollut vähintään yhtä kannattavaa kuin varsinainen perusbisnes.

Ulkomaalaiset olisivat myös päässeet mm. termiinimarkkinoiden kautta hyötymään säännöstelystä.

Kotimaisella puolella olisi helposti kehitetty erilaisia kanavia rahoituksen välittämiseksi niille, jotka eivät suoranaisesti olisi päässeet käyttämään valuutansäännöstelyn aukkoja hyväkseen. Notariaattivälitys olisi kasvanut, rahoitusyhtiöt olisivat edelleen vahvistuneet varsinainen pankkitoiminnan kustannuksella, suunnatut joukkovelkakirjalainat olisivat lisääntyneet, ja pankit olisivat voineet jatkaa tapaansa lisätä luottojen kustannuksiin erilaisia epämääräisiä erii (tyyppiä luotonvorausprovisiot). Yllä on lueteltu muutamia 1980-luvun alussa yleistyneitä säännöstelyn kiertotapoja. Ei ole epäilystäkään siitä, etteikö niitä olisi tarpeen vaatiessa keksitty kosolti lisää.

Keskeistä tässä on kuitenkin se, että vaikka säännöstelyä olisi jatkettu ja tiukennettu, sitä ei olisi saatu niin tiiviiksi etteikö markkinoiden tasapainottuminen olisi tapahtunut koron tai näissä oloissa sitä muistuttavan elementin kautta. Markkinoiden toiminta olisi kuitenkin ollut hyvin vajavaista, eikä kenelläkään (kaikista-vähiten lainanottajalla) olisi ollut kokonaiskuvaa tilanteesta. Lainakustannusten määrittely olisi ollut hankalaa, ja korkokustannusten vertailu mahdotonta. Sen seurauksena kilpailu rahoitusmarkkinoilla ei olisi toiminut, ja rahoituksen välityskustannukset (so. pankkien marginaalit) olisivat entisestään kohonneet. Korko ei olisi vaikuttanut senkään vertaa kysyntään, koska siitä olisi ollut vähän informaatiota saatavissa.

Rahapolitiikan hoitaminen ja mitoittaminen olisi käynyt mahdottomaksi. Myöskään keskuspankilla ei olisi ollut edellytyksiä seurata markkinatilannetta, koska suuri osa toiminnasta olisi tapahtunut vaikeasti rekisteröitävien transaktioiden muodossa. Vanhat säännöstelykeinot eivät olisi laisinkaan vastanneet markkinoiden todellista toimintaa. Koska

korkopolitiikkaakaan ei olisi voitu harjoittaa, keskuspankki olisi ollut täysin hampaaton.

On hyvin todennäköistä, että rahoitusekspansio olisi ollut vähintään samaa luokkaa kuin viime vuosina, jos se ylipäättään olisi voitu määritellä ja mitata. Tosin luotot olisivat ehkä jakautuneet eri tavalla siten, että pikkunäppäryyttä olisi palkittu runsaammin kuin viime vuosina on tapahtunut. »Hyvistä pankkisuhteista» nauttivat olisivat voineet hyötyä alhaisemmista lainakoroista kuin viime vuosina, koska pankit olisivat voineet siirtää tällaisesta pr-toiminnasta aiheutuvat kustannukset muiden kannettaviksi.

### *(b) Vapauttamisen ajankohta oli väärä?*

Usein on myös esitetty, että pääomaliikkeiden vapauttamisen aktiiviset päätökset osuivat väärään ajankohtaan. Tarkoitetaan ilmeisesti, että ulkomaisten pitkäaikaisten rahoituslainojen vapauttaminen teollisuusyritysten osalta vuonna 1986 ja vapauksien laajentaminen vuonna 1987 ajoittuivat väärin. Nämä ja niitä seuraavat vuodet osoittautuivat varsinaisiksi korkeasuhdannevuosiksi.

Tämä kritiikki ontuu kahdella tavalla. Ensinnäkin, kuten yllä todettiin, vapauttamispäätökset vaikuttivat ennen kaikkea pääomantuonnin kanaviin, mutta vaikutukset pääomanliikkeiden määrään olivat varsin kyseenalaiset. Toiseksi kritiikki on varsin jälki-jättöistä. Ennusteet olivat siihen aikaan hyvin pessimistiset, varsinkin yksityisellä puolella. Viennin odotettiin kehittyvän hitaasti tai jopa laskevan, ja ennusteet bruttokansantuotteen kasvusta vuodelle 1987 liikkuivat 1—3 prosentin tasolla. Vaihtosuhteen vahvistumisesta ei osannut kukaan muu kuin valtiovarainministeriö odottaa (taulukko 3). Muutakaan informaatiota ei ollut.

### *(c) Toteutunutta alhaisempi korkotas*

Suosittu ajatuksenkulku on myös se, että korkea korko on ajanut yritykset kansainvälisille lainamarkkinoille, minkä seurauksena kotimaiset pankit ovat olleet pullollaan rahaa, jota on voitu tyrkyttää kotitalouksille. Tästä

Taulukko 3. Ennusteet vuosille 1986 ja 1987\*.

	Valtiovarain- ministeriö		ETLA		TTT		PTT		Toteutunut	
	1986	1987	1986	1987	1986	1987	1986	1987	1986	1987
Vienti	1	½	-½	0	2	1	-1	-3	1.4	2.6
BKT	1	3	½	2½	1½	2½	1	1	2.1	4.0
Ulkomaankaupan vaihtosuhte	8½	1½	5½	0	5	-2	+**	0	4.6	2.1

\* Ennusteet on julkaistu vuoden 1986 puolella välissä.

\*\* Ennusteissa ilmoitetaan vain, että vaihtosuhte vahvistuu.

seuraa loogisesti, että alhaisempi korkotaso olisi aiheuttanut vähemmän pääomantuontia, kiristänyt pankkien likviditeettiä ja rajoittanut pankkien luottojen kasvua.

Tämä tarkastelu perustuu markkinoiden toimintaan säännöstelyolosuhteissa, jolloin tarjonta, eli pankkien käyttäytyminen, määräsi luottojen kasvuvauhdin. Kuten yllä todettiin, nykyoloissa korko määrää luottojen kasvuvauhdin. Jos korko olisi ollut alhaisempi, luottoja olisi kysytty vieläkin enemmän. Pankeilla ei olisi ollut mitään vaikeuksia rahoittaa tätä prosessia. Ne olisivat voineet laskea liikkeelle sijoitustodistuksia (niinkuin ne viime vuosinakin tekivät), joita Suomen Pankki olisi joutunut ostamaan pitäessään huolta siitä, ettei markkinakorko nouse ja ettei pääomantuonti sen takia kasva. Pankkien olisi ollut mahdollisuus saada sijoitustodistusmarkkinoilta rahaa yhtä helposti (mutta vielä halvemmalla) kuin viime vuosina. Pankkien kannalta olisi ollut kutakuinkin samantekevää, olisiko rahoituksen alkuperäinen lähde ollut ulkomailla tai Snellmaninkadulla.

Pankkien tilanne on tässä suhteessa oleellisesti muuttunut rahoitusmarkkinoiden kehittymisen myötä, eikä pankkien ns. keskuspankkiasema heijastu niiden käyttäytymiseen samalla tavoin kuin aikaisemmin. Nykyisin yksittäinen pankki tietää missä määrin Suomen Pankilla on kokonaisuutena ottaen pankkien sijoitustodistuksia salkussaan, mutta se ei tiedä, mikä osuus näistä on sen omia papereja. Keskuspankkirahoituksen luonne on tämän seurauksena muuttunut niiltä ajoilta, kun

pankit velkaantuivat Suomen Pankkiin bilateraalisten järjestelyjen puitteissa.

Tosin on ilmeistä, etteivät pankit oivaltaaneet kaikkia uuteen tilanteeseen liittyviä riskejä, ja niiden luottojen hinnoittelu oli pielessä. Erityisesti, pankit eivät osanneet oikealla tavalla hinnoitella luottotappioriskejään. Mikäli pankit olisivat näin tehneet, ne olisivat korottaneet antolainauksensa korkotasoa suhteessa markkinakorkoihin rajoittaakseen luottojen kysyntää. Tämä olisi paitsi helpottanut pankkien nykyisiä ongelmia myös vähentänyt rahapolitiikan silloisia ongelmia.

Sen sijaan on vaikea kuvitella, että luottojen kasvuvauhti olisi hidastunut mikäli rahapolitiikan avulla olisi painettu korkotasoa alas. Päinvastoin on todennäköistä, että luottojen kasvuvauhti olisi ensin kiihtynyt vielä enemmän kuin nyt tapahtui, ja vaihtotaseen vajeus olisi syventynyt vieläkin jyrkemmin. Tosin tämä olisi nopeasti tyhjentänyt valuuttavarannon, aiheuttanut epävarmuutta tulevan politiikan suhteen ja siten nostanut korot ylös aikaisemmin kuin nyt tapahtui.

#### (d) Enemmän tehoa korkopolitiikkaan

Näiden varsin tehottomien säännöstelyvaihtoehtojen vastapainoksi olisi voitu hakea erilaisia markkinaehtoisia ratkaisuja. Eräs mahdollisuus olisi ollut korkopolitiikan tehon lisääminen. Tämä olisi tapahtunut parhaiten veropolitiikan avulla. Ennen kaikkea lainakorkojen vähennysoikeuden leikkaamisen oli-

si pitänyt tapahtua nopeammin ja jyrkemmin. On näet selvää, että verovähennysoikeuden merkitys on kovin erilainen vapailla markkinoilla kuin säännöstelyillä markkinoilla. Säännöstelyolosuhteissa sitä voi käyttää sosiaalisena tukimuotona, mikäli katsotaan että tämä on tarkoituksenmukaisempaa kuin suora tuki. Säännöstely pitää huolen siitä, ettei se pääse vaikuttamaan käyttäytymiseen. Vapailla markkinoilla tästä tulee kuitenkin suoraan käyttäytymistä ohjaava, ja sen vaikutukset kapitalisoituvat hyvin nopeasti hintoihin. On epäilemättä niin, että asuntojen lievä verotus yhdistettynä väljään korkojen verovähennysoikeuteen ovat vapailla rahoitusmarkkinoilla voimakkaasti myötävaikuttaneet asuntojen hintojen nousuun.

*(e) Korkojen korottamisen mahdollistaminen*

Lopulta olisi voitu yrittää nostaa korkotasoa nopeammin kuin tapahtui. Eräs tapa olisi ollut pääomanviennin vapauttaminen. Mikäli pääomanvienti olisi muodostunut tarpeeksi suureksi, se olisi neutraloinut pääomantuonnin ja siten mahdollistanut korkotason nousun. Pääomanviennin vapauttaminen on kuitenkin kohdannut poliittista vastustusta. On ilmeistä, että poliitikot ovat halunneet nähdä Suomen pääomaköyhänä maana. Siksi pääomanviennin vapauttamista on pidetty poliittisesti vieläkin vastenmielisempänä kuin pääomantuonnin vapauttamista. On myös todennäköistä, ettei pääomanviennin vapauttamisella olisi ollut kovinkaan merkittävää vaikutusta olosuhteissa, missä korko oli verraten korkea suhteessa kansainväliseen korkotasoon, ja osake- ja asuntosijoitusten tuotto-odotukset olivat vahvat.

Toinen mahdollisuus luoda tilaa korkojen kohoamiselle olisi ollut se, että olisi annettu markan vahvistua. Tähän ratkaisuun jouduttiin lopulta turvautumaan vuoden 1989 alkupuolella. Päätös kuitenkin siirtyi kovin myöhään, vaikka jälkepäin on selvää, että aikaisempi toiminta olisi ollut eduksi. Valuuttaputken siirto on kuitenkin hankalaa tilanteessa,

missä pyritään rakentamaan perustaa vakaan valuuttakurssipolitiikan uskottavuudelle.

Nykyistä laajempi putki olisi ehkä voinut mahdollistaa vakaan markan linjan ja rahapolitiikan joustavuuden yhdistämisen. On kuitenkin osoittautunut, että valuuttakurssipolitiikan uuden roolin hahmottaminen on meillä erityisen hankalaa. Historian painolasti on raskas, ja tuntuu olevan monella taholla vaikea mieltää, ettei valuuttakurssipolitiikka enää ole irroitettavissa muusta rahapolitiikasta.

*4. Johtopäätökset*

On totta, että rahoitusmarkkinakäyttäytymisen on ollut myötävaikuttamassa talouden epätasapainon kärjistymiseen viime vuosien aikana. On kuitenkin väärin väittää, että rahoitusmarkkinoiden vapautuminen olisi ollut ongelmien pääasiallinen syy. Rahoitusmarkkinoiden vapauttamiselle ei ole ollut järkeviä vaihtoehtoja.

Perussyö tämän hetken tasapaino-ongelmiimme on se, että ulkomaankaupan vaihtosuhteen paraneminen toi kansantalouteen ylimääräistä hyvinvointia ja ostovoimaa — vuoden 1986 jälkeen yhteensä yli 7 prosenttia — tilanteessa, jossa talouden resurssit olivat lähes täydessä käytössä. Tämä antoi lisäpotkua taloudelliselle prosessille, jossa rahoitusmarkkinoiden vapauttamiselle jäi varsin vähämerkityksellinen rooli.

Tilanteen korjaamiseksi olisi ollut tarjolla tehokkaita välineitä. Niissä kaikissa oli kuitenkin se ikävä piirre, että ne olisivat myös tuntuneet jonkun kukkarossa. Ensisijainen tapa välttää talouden ylikuumeneminen kiinteän valuuttakurssin oloissa olisi ollut imeä vaihtosuhteen paranemisen mukanaan tuoma ostovoima pois. Tämä olisi edellyttänyt finanssipolitiikan kiristämistä, eli valtionalouden ylijäämän kasvattamista veroja nostamalla ja/tai menoja leikkaamalla. Lisäksi olisi pitänyt toteutunutta aikaisemmin ja tuntuvammin leikata korkojen verovähennysoikeuksia. Silloin verovähennykset eivät olisi ohjanneet käyttäytymistä, ja korko olisi tehokkaasti ra-

joittanut luottojen kysyntää. Kun näitä toimenpiteitä ei eri syistä toteutettu, olisi markkan vahvistuminen pitänyt sallia paljon toteutunutta aikaisemmin ja suurempana.

Vapaissakin markkinaolosuhteissa löytyy tehokkaita talouspoliittisia välineitä. Tämän on sentään normaalitilanne talouspolitiikassa. Ongelmia syntyy väistämättä, mikäli säännöstelytalouden lääkkeitä pyritään soveltamaan vapaiden markkinoiden olosuhteissa. Tämä onkin viime vuosina ollut ongelmienne ydin talouspolitiikassa. Markkinatalous hyväksytään meillä vain juhlapuheissa; ne jot-

ka kritisoivat vapautumisprosessia haluaisivat ilmeisesti edelleenkin toimia kabinetitalouden maailmassa, joka toki tarjoaa mukavat olosuhteet kabineteissa mukana oleville, mutta on perin epäoikeudenmukainen niiden ulkopuolelle joutuville.

Viime vuosien kehityksestä pitäisi pystyä vetämään se johtopäätös, että uudet olosuhteet vaativat myös uudistuksia talouspoliittisessa ajattelussa ja talouspolitiikan välineissä. Kun talouden kehitys häiriintyy, on pakko turvautua pureviin toimenpiteisiin. Näennäisten tempujen aika on auttamattomasti ohi.