

## Kommentti: Tienhaarassa\*

KARI ALHO

Pääjohtaja Hämäläisen esitys on selkeä kuvaus talouden tilanteesta ja talouden yleisistä tavoitteista: ne vastaavat varsin hyvin yleistä konsensusta yhteiskunnassa. Samalla hän näkee talouspolitiikan liikkumavaran varsin kapeana: erityisesti työttömyyden on "omaehtoisesti" alennuttava ilman suurta panostusta finanssipolitiikan puolelta. Esitelmän yleissanomaan, kuten julkisen talouden tiukentamiseen ja työmarkkinoiden toiminnan kehittämiseen, on helppo yhtyä.

Hämäläinen tekee kolme tärkeää linjausta esityksessään. Ensinnäkin hän mainitsee kaksi ehtoa talouskehityksen turvaamiseksi, joita voidaan kutsua talouskehityksen välttämättömiksi ehdoiksi: ilman niitä talouden kehitys ei riittävästi vauhditu. Reaalikorkojen on alennuttava, ja erityisen tärkeä on viesti kilpailukyvyyn säilyttämisestä ja siitä, että suotuisissa oloissa markan kurssi voi vain "jonkin verran" vahvistua korkojen samanaikaisesti laskiessa. Suo-

men Pankki ei sinänsä tavoittele markan vahvistumista. Tämä antaa toivon mukaan riittävän kiinnikkeen avoimen sektorin toiminnoille ja vientiponnistuksille. Kolmas tärkeä linjaus koskee sitä, että kahden prosentin inflaatiotavoite tulee ulottaa koskemaan myös tulevia vuosia, yhdessä uuden hallituksen kanssa.

Pääjohtaja Hämäläinen toivoi, ettei keskustelua käytäisi synkissä menneisyyden väreissä, ja siksi onkin syytä välttää tätä. Totean vain lyhyesti, että rahapolitiikkaa on jouduttu hoitamaan vaikeissa oloissa: hyökkäykset markkaa vastaan, valuuttakurssiregimin muutos kiinteästä kelluvaan, kasvanut ulkomainen velka, talouden ennätysmainen lama ja pankkikriisi.

Kuten pääjohtajakin totesi, paljon on myös saatu aikaan: Suomen nousun rakenne on aivan toinen kuin missä lamaan syöksyttiin. Vienti on kasvanut nopeasti, avoimen sektorin yritykset ovat kasvuputkessa, kannattavuus on kohentunut, inflaatio pysynyt matalana. Työttömyys on kuitenkin pysytellyt sitkeästi korkeana.

SP:llä on vastuunsa talouden lamasyöveristä, mutta onko sillä kykyä nostaa symmetrisellä tavalla Suomi lamasta? Eräiden käsitysten mukaan, jotka eivät kuitenkaan julkisuudessa ole

\* Kommenttipuheenvuoro pääjohtaja Sirkka Hämäläisen esitelmään Kansantaloudellisessa yhdistyksessä 8.3.1995

saaneet kovin paljon suosiota, kellunta luo rahapolitiikalle kaikkivoiman. Vaikka tähän ei täysin uskottaisikaan, on syytä kiinnittää huomiota yhteen kellunnan ongelmaan. Heijastaako markan revalvoituminen oikealla tavalla talouden kokonaistilannetta, vaiko vain vahvaa vientisektoria? Kilpailukykyä tarvitaan edelleen, kuten pääjohtaja Hämäläinen totesi, jotta vientivetoinen kasvu voisi jatkua.

Suomen Pankki on osittain saavuttanut sen uskottavuuden takaisin, jonka se menetti puolustaessaan epätoivoisissa oloissa markkaa 1991-92. Tosin paine ja testi on vasta edessä vuoden, kahden kuluttua, jos ja kun tulonjakosykli kiihtyy ja kypsyy. Palaan tähän tuonnempana.

Jännitteet SP:n suhteen ovat viime aikoina keskittyneet inflaatiotavoitteen ympärille. Tähän voidaan tehdä kaksi kysymystä. Toisaalta pitäisikö inflaatiosta olla niin huolissaan, kun markka kelluu? Inflaatiotavoitteen painoarvo on ollut Suomessa vähäinen, paljon enemmän on arvostettu inflatorista kasvua. Sen sijaan on huomattava, että kansainvälisten arvioitsijoiden keskuudessa Suomen matala inflaatio on ollut keskeinen vahvuustekijä. Ilman sitä korot olisivat olleet vieläkin korkeammat kuin mitä ovat olleet. Toisaalta voidaan kysyä, pitäisikö keskuspankille asettaa muita, reaalityövälineitä ja työllisyyteen liittyviä tavoitteita.

Se talouden klassinen malli, joka oli talouspolitiikan työnjako-opin taustalla, luontevimmin antaa keskuspankille roolin inflaation hallinnassa. Sinänsä on kuitenkin selvää, että rahapolitiikalla on lyhyellä ajalla vaikutuksia talouden aktiviteettiin. Ehkä siksi rahapolitiikka voisi omaksua arvostetun ruotsalaisen tutkijan ja tarkkailijan professori Lars E.O. Svenssonin suositteleman (ns. leksikograafisen) arvojärjestyksen. Siinä inflaatiotavoite asetetaan etusijalle ja sitten, kun sen saavuttaminen on turvattu,

hoidetaan myös muita tavoitteita. (The Swedish Experience of an Inflation Target, CEPR Discussion Paper Series, No. 1103, January 1995)

Tänä vuonna kun inflaatiotavoite alitetaan, keskuspankki voisi noudattaa kevyempää politiikkaa ja ilmeisesti painaa lyhyitä korkoja alaspäin ja heikentää jonkin verran markkaa. Tähän ajatukseen voidaan päätyä, jos politiikan vaikutusviiveet ensi vuoden tilanteeseen jätetään huomiotta.

Käsityskannat nykypolitiikan ja sen kriitikojen välillä ovat osittain seurausta arvostuseroista, mutta osittain myös eroista käsityksissä talouden toiminnoista. Inflaatioprosessista vallitsee erilaisia näkemyksiä, joista yhden mukaan palkkojen nousu pysyy matalana (luonnollisen) työttömyysasteen ylittävällä työttömyydellä. Toisen mukaan taas palkat määräytyvät funktionaalisen tulonjaon perusteella, jolloin keskuspankki voi vaikuttaa viilentävästi palkanmaksuvaraansa revalvoimalla markkaa.

Olellainen tekijä arvioitaessa rahapolitiikan mahdollisuuksia on se, millä tasolla vallitsee nykyisin ns. luonnollinen työttömyystaso (ns. NAWRU), eli se työttömyyden taso, jolla työvoimakustannusten nousu alkaa kiihtyä. Ilmeisesti tämä on selvästi noussut ainakin melko lähelle nykyisen työttömyyden tasoa, koska työvoimakustannusten kasvu kiihtyy jo nyt. Tämä on tärkeä koko talouspolitiikkaa koskeva rajoite, joka tekee työllisyyden alentamisen tasapainoisella tavalla vaikeaksi. Siitä vapautuminen edellyttäisi uutta asennoitumista työmarkkinoilta ja työntekijäjärjestöiltä.

Kannattaako sitten inflaatiotavoitetta jatkaa? Jos ja kun tähän päädytään, sitä pitäisi ulottaa aikataulultaan koko 1990-luvun kattavaksi SP:n, uuden hallituksen ja työmarkkinajärjestöjen yhteisellä julistuksella, jossa tavoitteena on matala inflaatio ja työllisyyden parantaminen ja

näin EMU-kelpoisuuden hankkiminen. Mutta minkälaiseksi se tulee asettaa on visaisempi kysymys. Kun Suomi tavoittelee EMU-kuntaa, inflaation on pysyttävä hallinnassa, mutta ei välttämättä kahden prosentin tasolla.

Tämä varovaisuus tavoitteen asettelussa on peräisin siitä, että nousukaudella voi olla erittäin vaikea hallita talonjaon muuttamiseen tärkeitä paineita. Suomi on ollut suuressa talonjakosykliissä. Pääomatulojen osuus kansantulosta on devalvaatioiden, tuottavuuden noston ja saneeraamisen ansiosta saatu nousemaan merkittävästi laman aikana pudonneelta tasolta siten, että osuus ylittää 1980-luvun keskitason.

Inflaation hillintä on ainoastaan siten mahdollista, että muodostuu uusi 1990-luvun konsensus siitä, että saavutettu parempi kannattavuus voidaan säilyttää, mikä olisi työllisyyden lisäämisen kannalta parasta politiikkaa. Toisaalta hyvää kannattavuutta tarvitaan, koska reaalin korkotaso uhkaa muuten tyrehtyttää investointien riittävän laajenemisen.

Jos talonjaossa sen sijaan uhkaa entisen kaltainen taistelu, jossa pyritään takaisin aiempiin talonjakosuhteisiin, merkitsee tämä tuottavuuden nousun ylittävää reaaliansioiden nousua, pysyvää heikkoa työllisyyttä ja inflaation selvääkin kiihtymistä.

Mitä keskuspankki joutuu tekemään, jos peli epäonnistuu, eikä inflaatiotavoitetta pystytä saavuttamaan? Oletetaan, että palkkojen nousu kiihtyy lähelle 10 prosenttia, tuottavuuden nousu hidastuu 3 prosenttiin, tuontihinnat nousevat

3 prosenttia, mistä seuraa kotimaisten hintojen nousu 4-5 prosentilla. Markkaa joudutaan voimakkaasti revalvoimaan, jotta päästään takaisin kuluttajahintojen tavoitteeseen eli kahteen prosenttiin. Tätä varten pitää tuontihintojen alentua niin paljon, että markan on revalvoiduttava 10 prosenttia. Jotta heikkenemiseen taipuvainen markka käännetään revalvoituvaksi tarvittava koron muutos voi olla erittäin tuntuva ja voi valuuttamarkkinoiden epävakaaassa tilanteessa muodostua melkoiseksi korkopiikiksi, joka syöksee Suomen avoimen sektorin lamaan. Samanlainen virhe tehtiin 1975-76, kun jahdattiin inflaation alentamista kiinnittämättä huomiota siihen, että se saatiin aikaan yritysten kannattavuuden romahtamisen kautta.

Keskipitkän ajan tavoitteet, jotka rajaavat talouspolitiikkaa ovat: EMU-tavoitteet ja -jäsenyys, jolloin keskeinen kysymys on, millä kurssilla Suomi kiinnittyy EMS:ään ja miten kiinnittyy mahdolliseen EMUun? EMUun tai ERM:ään pääjohtaja Härmäläinen ei tällä keralla ottanut kantaa.

Voidaan kysyä, olisiko jo aika kiinnittää markka. Revalvaatio-odotukset voivat olla valtiolle houkutus jatkaa entisenlaista velanottoa, koska velan markka-arvo alenee. SP saattaa luoda liiallisia odotuksia suhteellisen suuresta markan revalvoitumisesta, koska se ei toistaiseksi halua kiinnittää markkaa. Toisaalta pääjohtaja Härmäläinen totesi, ettei SP sinänsä tavoittele markan vahvistumista.