

## Tienhaarassa\*

SIRKKA HÄMÄLÄINEN

Suomen talouspolitiikka on harvinaisen suurten ja vaikeiden kysymysten edessä niin poliittisesti kuin analyttisestikin. Taloutta täytyy pystyä nostamaan kohti täystyöllisyyttä tilanteessa, jossa talouspolitiikan liikkumavara on erittäin kapea, talouden sisäiset pelisäännöt ovat täysin muuttuneet ja ainoa varmuus ympäristöstä on sen epävarmuus. Talouspolitiikan liikkumavaraa rajoittavat merkittävästi yhtäältä velkaantuneisuus sekä koko maan että valtion ja toisaalta perinteinen inflaatioalttius. Talouden pelisääntöjä on ratkaisevasti muuttanut siirtyminen säännöstelemättömään ja kansainvälisesti integroituneeseen markkinatalouteen. Ympäristön epävarmuutta on entisestään lisännyt kansainvälisen talouden rakenteellinen myllerrys ja siihen liittyvät raha- ja valuuttamarkkinahäiriöt.

Tätä taustaa vasten meillä on poikkeuksellisen paljon tarvetta ekonomistien analyttisille puheenvuoroille. Täytyy toivoa, että maan ekonomistit pystyisivät ohjaamaan julkisen keskustelun pois historian syyttelystä ja keskinäi-

sestä nahistelusta ja siirtämään katseet eteenpäin käsittelemään tulevia valintoja. Ongelmanahan on viime vuosina ollut se, että sinänsä kiitettävän vilkkaana käyty talouskeskustelu on ollut suomalaisille ominaiseen tapaan sävyltään synkkää, jopa aggressiivista ja lähinnä taaksepäin suuntautuvaa.

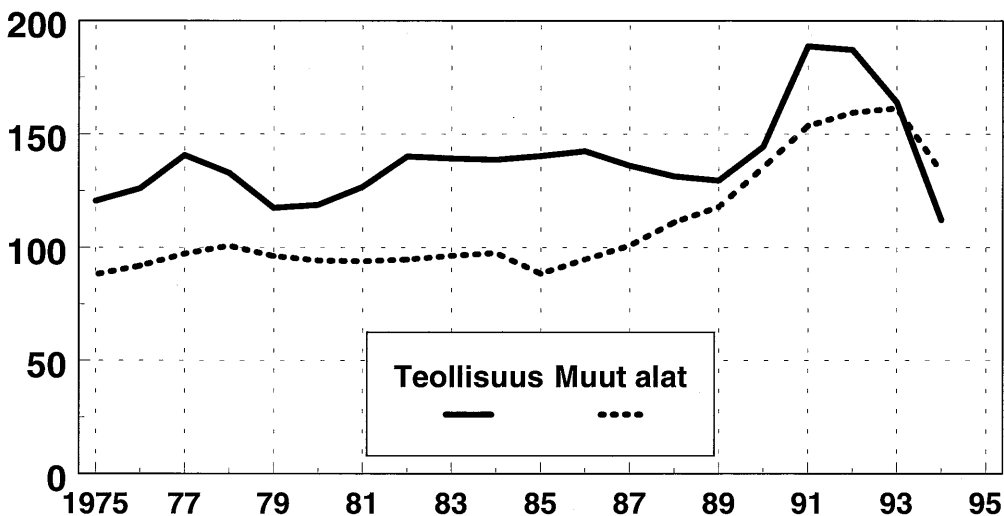
Viime vuosina Suomessa on johdonmukaisesti noudatettu maan ulkomaista velkaantumista rajoittavaa ja yritysten taseiden vahvistamiseen tähtäävää talouspolitiikkaa. Tälle strategiavalinnalle ei ole ollut vaihtoehtoa suuren ulkomaisen velan vuoksi ei siitäkään huolimatta, että se on toistaiseksi tuottanut hyvin vähän uusia työpaikkoja ja että yksityisen sektorin velat ovat laajassa mitassa siirtyneet valtiolle. Nyt näyttää siltä, että strategian tämän vaiheen tavoitteet on pitkälti saavutettu.

Ensinnäkin ulkomaisen velan kasvu on päätynyt. Ensimmäistä kertaa lähes kahteen vuosikymmeneen vaihtotase on ylijäämäinen ja maksamme suurta ulkomaista velkaa takaisin. Vaihtotaseen ylijäämä ei johdu vain alhaisesta talouden toimeliaisuudesta ja siihen liittyvästä alhaisesta tuonnista, vaan mitä suurimmassa määrin viennin voimakkaasta kasvusta. Vien-

\* Pääjohtaja Sirkka Hämääläisen esitelmä Kansantaloudellisessa Yhdistyksessä 8.3.1995

Kuvio 1 Yritysten velka

% arvonlisäyksestä



nin määrä on tällä hetkellä 35 prosenttia suurempi kuin vuonna 1990, eli kasvua on ollut huipulta huipulle 8 prosenttia vuotta kohti. Samalla viennin osuus bruttokansantuotteesta on kohonnut neljässä vuodessa 23 prosentista 35 prosenttiin.

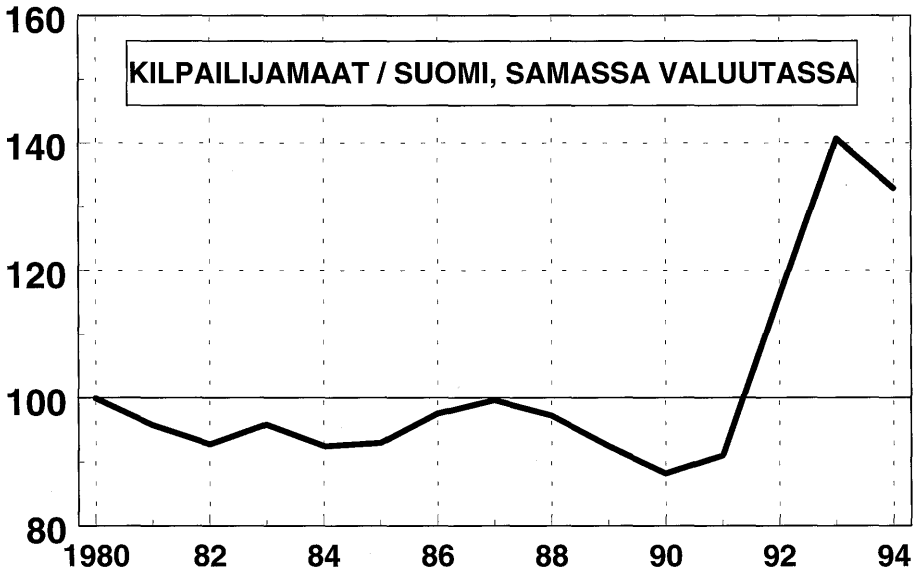
Toiseksi, hyvän vientimenestyksen ja tuotannon tehostumisen ansiosta yritysten taseet ovat vahvistuneet (kuvio 1). Vaikka taseissa on vielä paljon tehtävää ennen kuin ne kestävät seuraavia taloudellisia takaiskuja, ne mahdollistavat jo investointien käynnistymisen teollisuudessa. Seuraavaa taantumaa silmällä pitäen velkaantumisasteita on saatava vielä selvästi alemmaksi.

Kolmanneksi, markan vahvistumisesta ja palkkakustannusten viimeaikaisesta noususta huolimatta yritysten hintakilpailukyky on edelleen varsin hyvä (kuvio 2). Suureksi osaksi tämä on tulosta yritysten omista toimenpiteistä kustannusten karsinnasta ja tehokkuuden pa-

rantamisesta eikä suinkaan johdu yksinomaan markan alhaisesta ulkoisesta arvosta.

Neljänneksi, kustannustehokkuuden ohella yritykset ovat panostaneet myös muulla tavoin reaalisien kilpailukykyyn kohentamiseen sekä uusien markkina-alueiden valloittamiseen. Suomalaisia yrityksiä on usein syytetty siitä, että ne eivät tuota sellaisia tuotteita, joista ollaan markkinoilla valmiita maksamaan, tai jos tuottavatkin, eivät osaa niitä markkinoida. Nämä taidot ovat selvästi kehittyneet laman aikana. Vienti uusille markkina-alueille, ennen kaikkea Kaakkois-Aasiaan, on vuodesta 1990 kasvanut lähes 170 prosenttia, eikä uusien vientialojen kasvu suinkaan nojaa yksinomaan Nokian menestykseen. Pienempiä menestystarinoita on paljon ja ne ovat perusta kilpailukykyisen tuotantopohjan laajenemiselle. Kiristyvässä kilpailussa tämä on tärkeää, sillä yksinomaan alhaisen hinnan varaan on mahdotonta rakentaa menestyksellistä pitkän aikavälin kil-

Kuvio 2 Teollisuuden suhteelliset yksikkökustannukset



pailustrategiaa.

Viidenneksi, inflaatio on jatkuvasti jäänyt odotettua matalammaksi, ja kuluttajahintojen nousuvauhti on tällä hetkellä EU-maiden alimpia.

Olemme nyt tilanteessa, jossa strategian seuraava reittiosuus pitäisi viitoittaa. Tämän osuuden tavoitteena täytyy olla työllisyyden selvä koheneminen nykyisestään ilman, että viennin markkinaosuus- ja vaihtotasesaavutukset menetetään. Tähän mennessä saavutetut tulokset tulee konsolidoida. Ennen kaikkea on huolehdittava ulkomaisen velan lyhentämisestä myös tulevina vuosina.

Sekä omat kokemuksemme että viimeaikainen kansainvälinen kehitys ovat osoittaneet ja vahvistaneet sen tosiasian, että suureen ulkomaiseen velkaan liittyy äärimmäisen suuri häiriöalttius; pahimmassa tapauksessa lähes missä maailman kolkassa tahansa tapahtuva häiriö heijastuu haitallisesti velkaantuneisuudesta kär-

sivään maahan. Tällainen riippuvuus rajoittaa oleellisesti talouspolitiikan liikkumavaraa ja mahdollisuuksia hoitaa kotoperäisiä ongelmia.

Pekkasen työryhmän tavoite, työttömyyden alentaminen 200 000 työttömään vuonna 2000, on varsin haastava tavoite. Käytännössä sen saavuttaminen edellyttää noin 350 000 uuden työpaikan syntymistä yksityiselle palvelusektorille; teollisuuden työllisyys kohonnee parhaimmillaankin alle 100 000 henkilöllä, julkisen sektorin työllisyys ei enää kasva ja maa- ja metsätalouden työllisyyden alamäki jatkuu. Vaikka yksityisellä palvelusektorilla on tällä hetkellä paljon vajaata kapasiteettia, näin tuntuva työllisyyden kasvattaminen edellyttää myös pääomakannan merkittävä kasvattamista.

Miten voimme tulevaisuudessa pitää vaihtotaseen ylijäämäisenä ja samanaikaisesti kasvattaa kotimaista kysyntää, kun se on aina aikaisemmin osoittautunut mahdottomaksi?

Resurssien kannalta tällainen saavutus ei olisi mitenkään mahdotonta, mutta se edellyttää merkittäviä talouspoliittisia toimenpiteitä ja selvästi erilaista käyttäytymistä koko taloudessa kuin aikaisemmin. Tältä osin olemme todella tienhaarassa.

Tasapainoinen kehitys on mahdollista vain, jos seuraavat kaksi perusedellytystä täyttyvät:

1. Reaalikoron on alennettava selvästi. On vaikea arvioida, mikä reaalikorko on sopusoinnussa "tasapainon" tuottavien investointi- ja kulutustarpeiden kanssa, mutta nykyinen yli 9 prosentin taso (pisimmät korot yli 10 prosenttia ja pohjainflaatio 1 prosentti) on aivan ilmeisesti liian korkea.

2. Ulkomaankaupan hintakilpailukyky täytyy säilyttää hyvänä.

Perinteisesti Suomen vienti on kasvanut maailmanmarkkinoita hitaammin, mutta tämän vuosikymmenen lopulla Suomella ei ole varaa menettää yhtään markkinaosuutta. Pikemminkin tulisi varautua niiden kasvattamiseen.

Näiden perusedellytysten saavuttamiseen voi talouspolitiikka vaikuttaa vapaiden rahoitusmarkkinoiden olosuhteissa vain välillisesti. Kenelläkään ei ole käytettävissään sellaisia välineitä, joilla voitaisiin suoraan kiinnittää reaalikorko ja hintakilpailukyky, ei edes Suomen Pankilla, vaikka ekonomistikunnan ulkopuoliset ja jotkut ekonomistitkin haluaisivat uskoa, että ongelmat hoituisivat rahaa painamalla.

Reaalikoron ja reaalisen valuuttakurssin, eli hintakilpailukykyyn, määräytymiseen vaikuttavan taloudellisen toiminnan ja käyttäytymisen ohjaaminen talouspolitiikalla on monimutkainen prosessi, jossa vaikutuskanavat ovat kaikkea muuta kuin yksiselitteiset. Tämän prosessin selvittämiseen tarvitaan ekonomistien syvällistä analyysia ja ongelmia erittelevää keskustelua erinomaisen polttavasti ja paljon. Tässä suhteessa odotan paljon jo kommentaatto-

reilta!

Kansainvälisesti tarkastellen eräänä keskeisenä reaalikorkoja nostavana tekijänä pidetään maailmanlaajuista säästämisen ja investointien välistä epäsuhdetta. Meillä pitkien reaalikorkojen korkeus ei kuitenkaan johdu fyysisestä säästämismuutoksesta; yksityinen sektori säästää yli julkisen sektorin rahoitustarpeen. Tosin meilläkin korkotason nousun takana on yleinen kansainvälinen koron nousu, mutta ongelmamme on se, että pitkät korot ovat nousseet Suomessa selvästi enemmän kuin kansainvälisesti keskimäärin. Ongelma aiheutuu lähinnä julkisen sektorin nopeasta velkaantumisvauhdista ja siitä, että niin kotimaiset kuin ulkomaiset sijoittajat vaativat suuren riskipreemion, eli korkean koron, pitääkseen valtion velkakirjoja salkussaan.

Ongelma ei ole yksinomaan Suomen valtiolle ominainen. Viime vuonna kansainvälisen korkomyllerryksen aikana oli ja nyt uudelleen aivan viime päiviin on ollut selvästi havaittavissa, että ne maat, joissa julkisen talouden tasapaino on heikko, kärsivät suhteellisesti eniten markkinoiden epävarmuudesta. On vaikea päätellä muuta kuin että tämä johtuu viime kädessä suuren julkisen velan aiheuttamasta inflaatiopelosta. Kun velka on suuri ja sen kasvun pysäyttäminen näyttää poliittisesti epävarmalta, syntyy helposti epäilyksiä, että ennemmin tai myöhemmin velka pyritään hoitamaan pois inflaation avulla. Tämä pelko näkyy nimenomaan pitkiltä sijoituksilta vaadittavissa tuotoissa.

Valtion velan hoitaminen inflaation avulla ei ole Suomessa mahdollista edes teoriassa. Kun 60 prosenttia valtion velasta on määritelty ulkomaisena valuuttana, se on tosiasiaa erinomaisen vahvasti indeksisidonnainen. Markan kurssin heikkeneminen 1 prosentilla lisää valtion velkaa 1.8 mrd. markalla. Tästä huolimatta

sijoittajien reaktiot näyttävät kuitenkin olevan meillä samat kuin niissä maissa, joissa velan rakenne on toinen. Joudumme sen takia tekemään samat talouspoliittiset johtopäätökset kuin muissakin suuresta valtion velasta kärsivissä maissa. Selvää on myös se, että joudumme Suomessa maksamaan jonkin verran ylimääräistä korkoa obligaatiomarkkinoidemme suhteellisen ohuuden ja siihen liittyvän likviditeetin puutteen vuoksi.

Sen vuoksi ensimmäinen ehto pitkien reaalkorkojen alenemiselle on saada julkisen sektorin velkaantuminen hallintaan. Tämä on jo yksinään vaativa tehtävä, ja sitä vielä vaikeuttavat verotukseen liittyvät ongelmat. On yleisesti tiedostettu, että henkilöverotus on viime vuosina kiristynyt tavalla, joka sekä vähentää työmotivaatiota että houkuttelee kauniisti sanottuna "veroinnovaatioihin". Tämä on kuitenkin vain osa ongelmasta. Vakavaa on se, että vuosien varrella on verojärjestelmän kehittämisen myötä syntynyt niin suuri verokiila, että se tehokkaasti estää työpaikkojen syntymistä. Erityisen kärjistynyt tämä ongelma on työvaltaisella palvelusektorilla, jonka pitäisi lähivuosina kyetä luomaan valtaosa työllisyystavoitteen edellyttämistä työpaikoista.

Verokiila onkin tällä hetkellä palvelusektorin kasvun ja työllisyyden paranemisen keskeinen este, koska lähes kaikki verot ja työvoimakustannuksia lisäävät maksut kohdistuvat ankarimmin juuri tähän sektoriin. Yksinkertaisella aritmetiikalla jokainen meistä voi laskea, kuinka paljon "keskiverto" palkansaajan pitäisi ansaita, jotta pystyisi maksamaan puusepälle tai lastenhoitajalle bruttopalkan, josta verojen jälkeen käteen jäisi 5000 markkaa. PKT-yritysten tukeminen julkisin varoin työllisyyden nimissä on rahan tuhlausta niin kauan kuin verokiilasta aiheutuvia ongelmia ei ole korjattu. Verotaakan uudelleenjakaminen pienentää parhaassa tapa-

uksessa verokiilaa, mutta ongelmaa ei voida ratkaista kokonaisverorasitusta alentamalla.

Miten voidaan samanaikaisesti vähentää valtiontalouden rahoitustarvetta ja alentaa verotusta? On sanomattakin selvää, että paineet menoleikkauksiin ovat kovin suuret. On myös selvää, ettei kaikkia tarvittavia toimenpiteitä voida, eikä pidä, toteuttaa yhdellä kertaa. Tarvitaan pitkäjänteinen, sekä menojen että verotuksen kehitystä viitoittava, poliittisesti uskottava ohjelma, jolla valtion velkaantuminen voidaan taittaa lähivuosina. Ellei tällaista onnistuta rakentamaan, korot uhkaavat pysyä korkeina, talouden kasvu alhaisena, työttömyys korkeana ja valtiontalouden rahoitustarve suurena tuntuista valtion menojen leikkauksista huolimatta. Mitä paremmin onnistutaan luomaan pitkän aikavälin uskottavuus, sitä suurempi on kasvu ja sitä pienemmiksi jäävät leikkaustarpeet.

Niin ristiriitaiselta kuin se kuulostaakin, hyvinvointivaltion pelastaminen vaatii julkisen sektorin roolin kokonaisvaltaista uudelleenarviointia ja keskittymistä "olennaiseen". Vain säästöillä voidaan säilyttää riittävä turva-verkko.

Toinen keskeinen pitkää reaalkorkoa nostava tekijä on inflaatiokäyttäytyminen sinänsä. Samalla se myös keskeisesti määrittää hintakilpailukyvyn. Pulmana on se, että nimellinen korko määräytyy inflaatio-odotusten tai pelkojen perusteella, mutta markkinoilla vallitseva kysyntä viime kädessä määrää, missä määrin odotukset käytännössä siirtyvät hintoihin. Kun inflaatio-odotukset viime vuosien tapaan varsinkin teollisuudessa jatkuvasti ylittävät toteutuneen inflaation, ex post reaalkorko on kovin korkea. Korkea reaalkorko puolestaan rajoittaa kysynnän kasvua, eivätkä inflaatio-odotukset toteudu. Oravanpyörä on käynnissä, nyt se vain pyörii päinvastaiseen suuntaan kuin säännöstelykauden aikana.

Tätä kierrettä ei saada pysäytettyä, ennen kuin inflaatiopelot häviävät. Suomen Pankki on pyrkinyt nopeuttamaan inflaatio-odotusten alentumista selkeällä rahapolitiikan mitoitusta ohjaavalla inflaatio-tavoitteella ja osoittamalla, että siitä pidetään myös kiinni. Tuleeko tästä jarru kehitykselle vai ei, riippuu viime kädessä inflaatio-odotusten mukautumisesta: mitä nopeammin odotukset sopeutuvat alaspäin, sitä suotuisammin tuotanto ja työllisyys kehittyvät.

Vaikka näiden yhteyksien sisäistämässä on viime aikoina edistytty selvästi, ei vähiten ekonomistikunnan myötävaikutuksesta, ei vieläkään kaikkialla nähdä, miten paljon inflaatio-odotukset rajoittavat Suomen Pankin rahapolitiikan liikkumavaraa. Vieläkin suositellaan elvyttäviä rahapoliittisia toimenpiteitä samalla, kun kritisoidaan alhaisen inflaation tavoitetta. Eritoten pidetään Suomen Pankin asettamaa noin kahden prosentin inflaatiotavoitetta liian kovan ja kunnianhimoisena. Luku ei ole mitenkään tyhjistä vedetty vaan määräytyy kilpailijamaidemme tavoitteleman tason perusteella. Käytännössä kaikki Euroopan unionin jäsenmaat ovat sitoutuneet noin kahden prosentin inflaatiotavoitteeseen. Tämä on myös tärkeimpien Euroopan ulkopuolisten teollisuusmaiden asettama inflaatiotavoite.

Eräiden Keski-Euroopan maiden kuten Sveitsin ja Saksan keskuspankkien mahdollisuudet joskus harjoittaa kevyttä rahapolitiikkaa ja sallia, että inflaatio tilapäisesti kiihtyy, perustuvat juuri laajaan yhteiskunnalliseen sitoutumiseen alhaiseen inflaatioon. Ellei tällaista sitoutumista ole, pienikin inflaation kiihtyminen herättää inflaatiopelot, ei Suomen Pankissa vaan markkinoilla toimivien mielessä.

On selvää, että mikäli inflaation torjunta jätetään yksinomaan Suomen Pankin tehtäväksi, ei ole muita vaihtoehtoja kuin rahapolitiikan kiristäminen jo ensimmäisten inflaatiotavoitteiden

esiintyessä. Inflaatio-odotukset ja -pelot eivät vähene eikä reaalikorko alene, jos osoittautuu, että myös Suomen Pankki on mukana sijoittajien pelkäämässä vanhassa inflaatorallisessa. Mikäli laajoissa yhteiskuntapiireissä työllisyyttä ja matalaa inflaatiota pidettäisiin korostetusti yhteensovittamattomina ja pyrittäisiin työllisyysnäkökohtiin vedoten inflaatiota kiihdyttävän politiikan suosimiseen, inflaatiopelot vain vahvistuisivat ja pitkät korot nousisivat entisestään. Joutuisimme talouskehitystä kuristamaan kierteeseen, jossa työttömyys, korot ja inflaatio pysyisivät korkeina. Suotuisan talouskehityksen turvaamiseksi onkin erittäin tärkeää, että alhaisen inflaation tavoittelu omaksutaan laajalti yhteiskunnassa sellaiseksi käyttäytymisnormiksi, joka myös näkyy käytännössä eikä vain juhlapuheissa. Jotta tässä onnistuisimme, alhaisen inflaation tavoitteen tulisi olla keskeisellä sijalla seuraavan hallituksen ohjelmassa ja toiminnassa.

Nykyinen tulonmuodostusprosessi kaipaa myös syvällistä uudelleenajattelua, jotta työllisyyden tuntuva paraneminen olisi mahdollista. Viimeaikaisesta kehityksestä voisi päätellä, että jo pelkkä odotus taloudellisen tilanteen kohe-  
nemisesta uhkaa siirtää kiinnostuksen tulopohjan kasvattamisesta tulojen jakamiseen. Tehdyt palkkaratkaisut ja kantohintakehitys viittaavat kahteen vakavaan ongelmaan. Yhtäältä työssäkäyvät insiderit viis veisaavat työttömien outsiderien kohtalosta: heti kun oma työpaikka tuntuu hieman vähemmän uhanalaiselta, ollaan valmiita ulosmittamaan suuria palkkankorotuksia. Toisaalta erilaiset tulokytökset, eritoten palkka-palkka-kytkökset ovat edelleen varsin sitkeitä, eikä liittotasolla käyty neuvottelukierros tunnu niitä yhtään lieventäneen. Päinvastoin, mitä pidemmälle palkkakierros on edennyt, sitä tiiviimmin palkkaratkaisut tuntuvat liittyvän naapurin neuvottelutulokseen kuin

oman alan taloudelliseen tilanteeseen. Miten voidaan kannustimia kehittää niin, että palkan-  
korotukset määräytyisivät nykyistä enemmän  
oman alan tai yrityksen palkanmaksukyvyyn ei-  
kä parhaiten menestyvän alan kehityksen pe-  
rusteella? Vaikka eri tahot ovat käynnistäneet  
tähän liittyvää pohdiskelua, haasteet lisäpoh-  
dintaan ovat ekonomistikunnalle erinomaisen  
suuret.

Työmarkkinoilla tarvitaan myös paljon mui-  
ta muutoksia kuin maltillisten tuloratkaisujen  
hyväksyminen. Työllisyyden parantamisen  
edellytys on, että löytyy oikeilla tiedoilla ja tai-  
doilla varustettuja henkilöitä, oikeilta paikoilta,  
oikeaan aikaan ja oikeaan palkkaan. Monilla  
nyt työmarkkinoiden joustavuutta vähentävillä  
tekijöillä on alun perin ollut hyvää tarkoittava  
päämäärä: työntekijöiden etujen suojeleminen  
ja hyvinvoinnin parantaminen. Nykyoloissa al-  
kuperäinen tarkoitus on monesti kääntynyt itse-  
ään vastaan: työmarkkinoiden joustamattomuus-  
desta on tullut merkittävä este uusien työpaik-  
kojen syntymiselle ja siten myös este tuhansien  
ihmisten pääsyyllä osalliseksi hyvinvoinnista.  
Mm. Pekkasen työryhmä esitti tässä suhteessa  
runsaasti hyödyllisiä toimenpiteitä sekä siirty-  
mistä passiivisesta, työttömien hoitamiseen  
keskittyvästä politiikasta aktiiviseen, työpaik-  
koihin sopeuttavaan työvoimapolitiikkaan.  
Tässäkin pitäisi päästä puheista toimintaan.

Työllisyyden kohenemiseen johtavan tien  
reunamerkit ovat selvästi näkyvissä. Sen sijaan  
meillä ei tunnu olevan tarpeeksi välineitä pysyä  
reunamerkkien sisällä, ja olemme jo liikkuneet  
vaarallisen lähellä rajoja. Toistaiseksi ei näyt-  
täisi kuitenkaan tapahtuneen mitään kohtalo-  
kasta ylitystä, mutta on pidettävä mielessä, että  
vaikka tämän vuoden kehitys näyttää monessa  
suhteessa varsin suotuisalta, seuraavien vuo-  
sien kehitystä on jo selkeästi vaikeutettu.

Lähitulevaisuudessa suotuisan kehityksen

jatkumista helpottaa osaltaan se, että inflaatio-  
vauhti on viime syksystä lähtien ollut odotettu-  
akin hitaampaa. Inflaatiota on hillinnyt mm.  
markan vahvistuminen. Vaikka kansainväliset  
raaka-ainehinnat ovat vuoden 1993 lopusta läh-  
tien kohonneet tuntuvasti, tuontihinnat eivät  
ole Suomessa kohonneet lainkaan lähes kah-  
teen vuoteen, ja vientihintojen keskimääräinen  
nousuvauhti on pysynyt kolmessa prosentissa.  
Viime syksyinen markan markkinaehtoinen  
vahvistuminen tulikin inflaation hillinnän kan-  
nalta otolliseen aikaan.

Tänä vuonna noin kahden prosentin tavoite  
pohjainflaatiolle ei siis vielä ole vaarassa. Syk-  
syn suurista palkankorotuksista huolimatta in-  
flaatiopaineet pysyvät tänä vuonna kurissa,  
osittain EU-ratkaisuun liittyneen elintarvikkei-  
den kertaluonteisen hintojen laskun ja vahvis-  
tuneen valuuttakurssin ansiosta. On myös to-  
dennäköistä, että tuntuvat palkankorotukset pa-  
kottavat kotimarkkinoilla toimivat yritykset en-  
tisestään tehostamaan toimintaa, jolloin korot-  
ukset lyhyellä aikavälillä haittaavat enemmän  
työllisyyden kuin hintojen kehitystä. Samoin  
julkisella sektorilla suuret palkankorotukset uh-  
kaavat johtaa työvoiman vähentämiseen, koska  
suurten palkankorotusten vastapainona on väis-  
tämättä menojen leikkaustarpeen lisääntymi-  
nen.

Seuraavien vuosien inflaatiopaineet ovat  
kuitenkin jo vaikeammin hallittavissa. EU-jä-  
senyyteen liittyviä poikkeuksellisia tekijöitä ei  
enää ole ja vientiteollisuuden pyörät pyörivät  
nyt täysillä. Kapasiteettirajoitteiden ja voimis-  
tuneen kansainvälisen kysynnän vuoksi vienti-  
hinnat nousevat jo tänä vuonna ja kannat-  
taisuus paranee. Vaikka paraneva kannattavuus  
on tarpeen, aineksia vientisektorin ylikuumene-  
miseen on kosolti koossa. Jos vientiteollisuus-  
den kustannuskehitys tämän takia nopeutuu ja  
siirtyy historiasta saamiemme kokemusten mu-

kaisesti tulonjakotaistelun kautta koko kansantalouteen, pohjainflaation pitäminen kahden prosentin tasolla vaatii lisää kiristäviä toimenpiteitä.

Nämä näkymät ovat olleet Suomen Pankin joulun- ja helmikuussa toteutettujen huutokaupakoron korotusten taustalla. Rahapolitiikka vaikuttaa tunnetusti varsin pitkällä viiveellä, joten on selvää, että politiikassa joudutaan nojautumaan arvioihin eikä vain toteutuneeseen kehitykseen. Rahapolitiikan kiristäminen siinä vaiheessa, kun paineet jo näkyvät kehityksessä, on liian myöhäistä; korotuspaineet kasvavat suuriksi ja vaikutukset osuvat väärään aikaan.

On ollut selvästi havaittavissa, että Suomen Pankin toimenpiteet on otettu rahoitusmarkkinoilla positiivisesti vastaan. Vaikka kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla on viime aikoina ollut paljon nimenomaan reuna-alueita ravistavaa levottomuutta, ja vaikka vaalikeskustelu yleensä on pyrkinyt lisäämään epävarmuutta, Suomen rahoitusmarkkinat ovat pysyneet varsin rauhallisina. Tätä rauhallisuutta on epäilemättä tukenut poliittinen yksimielisyys valtion menoleikkausten välttämättömyydestä.

Rahapolitiikan liikkumavara on kuitenkin tulevaisuudessa oleellisesti sidoksissa vaalien

jälkeiseen politiikkaan ja sen vaikutuksiin. Jos seuraava hallitus pystyy kokoamaan markkinoiden luottamusta herättävän finanssipoliittisen ohjelman, on todennäköistä, että odotukset ja rahoitusmarkkinat rauhoittuvat entisestään. Vaikka Suomen Pankki ei tavoittele markan liisä vahvistumista, ei ole poissuljettua, että näin kävisi samalla kun pitkät korot voisivat laskea. Sinänsä jonkinasteinen markan vahvistuminen helpottaisi rahapolitiikan harjoittamista; se viilentäisi vientisektoria ja vähentäisi inflaatiopaineita jo niiden alkulähteellä. Samalla se olisi omiaan tukemaan suljetun sektorin tulonmuodostusta ja näin ollen lieventämään talouden jyrkkää kahtiajakautuneisuutta. Erityisen tärkeää on, että korkopaineet olisivat tällaisessa skenaariossa paljon pienemmät kuin siinä tapauksessa, että finanssipoliittika pitää markan heikkona ja ulkomaiset inflaatiopaineet vyöryvät täydellä painolla rajan yli.

Valtiontaloutta koskevien ratkaisujen ohella rahapolitiikan liikkumavara tulee määräytymään talouden inflaatioalttiuden perusteella: mitä pienemmäksi se osoittautuu, sitä vähäisempää on rahapolitiikan kiristämisen tarve.