

Esitelmää

Suomen talouskriisi: Pettukuurin kautta parempaan aikaan*

JUSSI MUSTONEN

Professori *Bengt Holmström* on ansiokkaassa esitelmässään analysoinut — kirkkaaseen tapaansa — taloudellisen kriisimme syntyä, sen tärkeimpiä oireita sekä mahdollisia keinoja sen ratkaisemiseksi. Holmströmin listaamien kriisin syiden luetteloon on helppo yhtyä — tosin muutamain lisäyksin — samoin kuin siihen johdopäätökseen, että mitään helppoa tietä tai taitkatemppeja kriisistä ulospääsemiseksi ei ole.

Vaihtotaseen vajaus — eli ulkomaisen velkaantumisen kasvu — on ollut jo pitkään näkyvin ja akuutein oire talouden ongelmista. Vaikka ekonomistit nähdäkseni — niin julkisella puolella kuin yksityisissä tutkimuslaitoksissa — jo varhain nostivat varoittavan sormensa pystyyn vaihtotaseen vajauksen suhteen, niin tämä ei herättänyt sen kummempaa huomiota tai huolta niin politiikoissa, suuressa yleisössä kuin tiedotusvälineissäkään.

Syyinä oli ehkä se, että vaihtotaseen vajaus on liian epäkonkreettinen käsite, käyrä ekonomistien kalvoilla, toisin kuin työttömyys ja inflaatio, jotka koskettavat yksittäisiä kansalaisia henkilökohtaisemmin. Nyt talouskriisi on konkretisoitunut laajamittaiseksi työttömyydeksi, konkurssiaalloksi ja rahoitusjärjestelmän vaikeuksiksi luottolaman uhkineen. Vaihtotase ja kauppatase ovat jo jonkin aikaa olleet paranemaan päin, mutta tasapainoon pääseminen tulee viemään vuosia.

* Kommenttipuheenvuoro Kansantaloudellisen Yhdistyksen kokouksessa 29. 4. 1992.

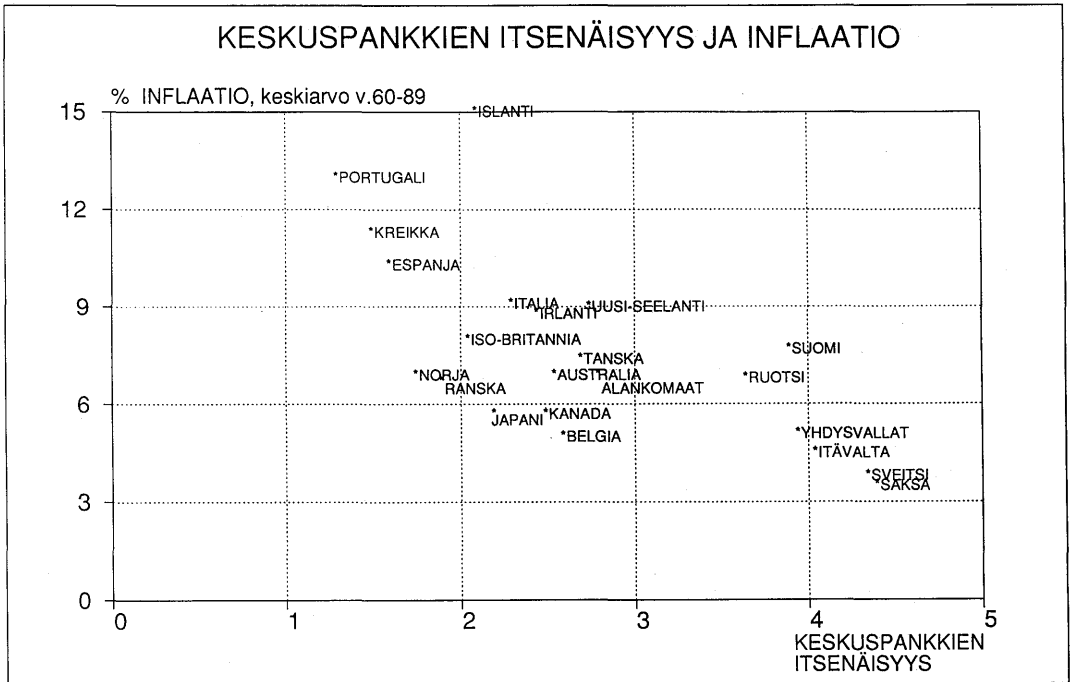
Taluskriisiämme joudutti ja syvensi tapahtumat itärajan takana: kun pienen maan vientikysynnästä — ja vielä viennin kannattavimmasta osasta — kerralla katoaa 10—15 % ehkäpä vuosikymmeniksi, niin on selvää, että vaikeuksia seuraa. Tuotannon romahdus johti konkurssisiin ja luottotappioihin, joiden suhteen suomalaisten pankkien marginaalit olivat selvästi alimitoitettut.

Tulosten pienuus ja omien pääomien väheneminen on syönyt pankeilta niiden BIS-vakavaraisuussuhdetta. Listatut pankit ylittivät toki viime vuoden vaihteessa vaaditun 8 prosentin rajan, ja eräät ovat jopa nostaneet BIS-suhdettaan turvallisemmalle tasolle vuoden vaihteen jälkeen ulkomaisten vastuudebentuurien emittoinnilla. Tästä huolimatta haluttomuus riskinottoon on mitä ilmeisemmin kasvanut, ja akuutti luottolaman uhka joudutti toimia, joilla toisaalta parannettiin pankkien tuloksentekomahdollisuuksia ja toisaalta puututtiin suoraan BIS-vakavaraisuussuhteen parantamiseen.

Tarjoamalla pankeille mahdollisuus BIS-suhteen nostamiseen niiden ensisijaiseen pääomaan laskettavan valtion pääomasijoitukseen muodossa on yhteiskunnan kannalta halvin mahdollinen tapa torjua luottolamaa.

Syksyn devalvaation jälkeen kasvaneen uskottavuuden puutteen vuoksi korkotaso, erityisesti pitkässä päässä, on ollut meillä selvästi korkeammalla kuin esimerkiksi Ruotsissa. Huomattavaa on, että Ruotsin fundamenttitilanne kilpailukyvyyn, vaihtotaseen vajauksen tai

Kuvio 1. Keskuspankkien itsenäisyys ja inflaatio



KOP
Taloudellinen
tutkimus

budjettivajeen suhteen on hyvinkin yhtäläinen — tai jopa huonompi — kuin meillä ja silti luottamus kruunuun sallii — osittaisesta »Suomen taudin» tartunnasta huolimatta — alemman korkotason kuin meillä.

Ulkomaisen velan kasvu on nostanut Suomen kohdistuvaa maariskilisää, jonka maksajiksi joudumme kaikki, oli rahoituksen hankijana sitten valtio, pankit tai suoraan yritykset. Erityisen suuriin vaikeuksiin ovat joutuneet ne, jotka yrittivät ratsastaa boomin huippuvuosiin sijoittuneen varallisuusesineiden hintakuplan päällä. Velkaantuneisuus voidaan yleensä ratkaista vyötä kiristämällä, ellei sitten velkaongelmaa vyörytetä eteenpäin muiden maksettavaksi, esimerkiksi inflatoimalla.

Professori Holmström näkee suurena vaarana Suomen sosialisoitumisen. Mutta miksi omistuksen sosialisoinnin uhka on nyt tullut ajankohtaiseksi? Minkälainen ajattelu- ja toi-

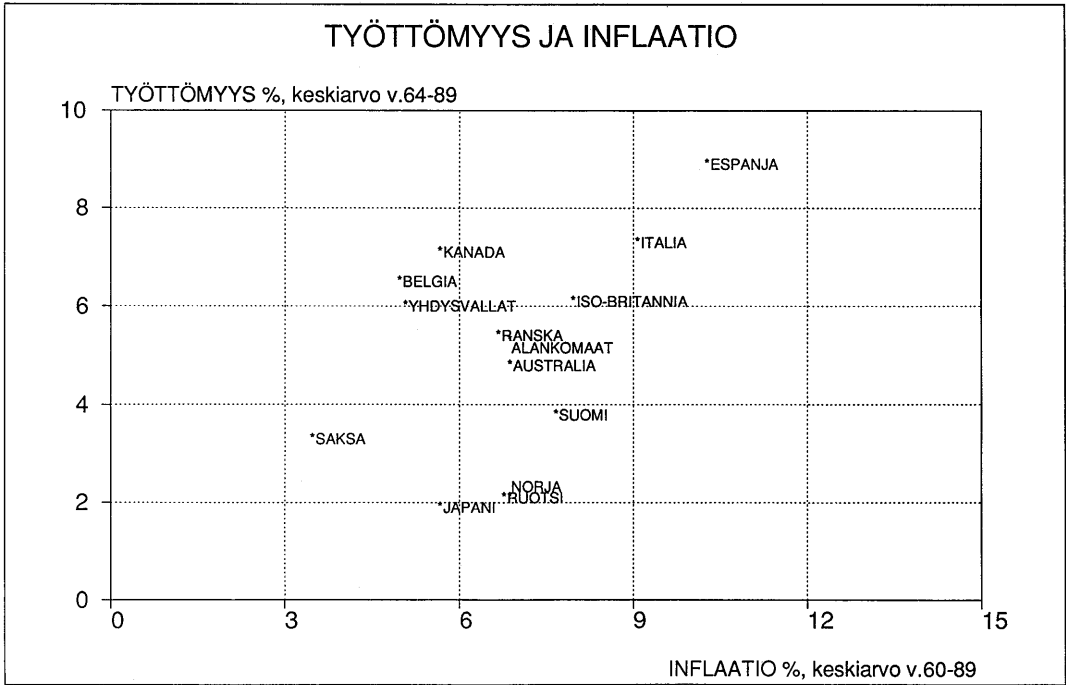
mintamalli on ajanut talouden nykyisenlaiseen velkakriisiin?

Professori Holmströmin kirjaamien syiden, mukaan lukien huonon onnen, lisäksi yksi tärkeä syy lienee se, että yritykset ja elinkeinoelämä tottuivat sodanjälkeisen devalvaatio-inflaatiomaailman olosuhteissa yritys- ja omistajariskien jatkuvaan, implisiittiseen sosialisointiin.

Riskien sosialisoinnille perustuva toimintamalli on johtanut kustannuskurin puutteeseen ja investointisuunnitelmien perustamiseen siihen, että viime kädessä valtio, keskuspankki ja talouden muut sektorin pelastavat kilpailukyvyn menetykset sekä virheinvestoinnit devalvaation ja sitä seuraavan inflaation avulla.

Riskien sosialisointiin perustuva strategia on jäykistänyt myös työmarkkinoiden toimintaa, koska säännöstellyssä maailmassa ja ulkoisten rajoitteiden puuttuessa on ollut helppoa lasta-

Kuvio 2. Työttömyys ja inflaatio



ta palkanmuodostusmekanismi sisäisillä kytkennoillä, jotka ovat johtaneet siihen, että palkkakehitys on irtaantunut tuottavuudesta ja talouden resurssista.

Lopputulemana on yleensä saatu aikaiseksi tulosoppeja, jonka lopulliseksi maksajaksi on — muiden vapaaehtoisten puuttuessa — yleensä löydetty valtio sekä veronmaksaja erilaisin sosiaalimaksu- ja verokytkentöjen kautta.

Ongelmat ovatkin syntyneet siitä, että Euroopan yhdentymiskehityksen mukaan menemisen vaatimukset on huomattu liian myöhään. Talouspolitiikan anti-inflatorinen linja on — kuten Bengt Holmström oikein huomauttaa — myös ulkoa annettu rajoite, mikäli todella pyrimme Euroopan yhteisön täysivaltaiseksi jäseneksi. Inflaation vastaisella rahapolitiikalla on hyveitä sinälläänkin, jo pelkästään sen takia, että markkinatalousmaihin on sisäänrakennettu luontainen taipumus epäoptimaalisen kor-

keaan inflaatioon talouspolitiikan epäkonsistenssi-problematiikasta johtuen, a'la Barro-Gordon. Paljon suuremmat ongelmat kuin inflaation vastaisuudesta sinänsä syntyvät siitä, että inflaation vastaisuus ei ole uskottavaa.

Inflaation vastustamiseen kytkeytyy rahapolitiikan itsenäisyys uskottavuusongelman ratkaisuna: Pitkän ajan relaatio keskuspankkien itsenäisyyden ja inflaation välillä kertoo, että keskuspankin itsenäisyys ja alhainen keskimääräinen inflaatio korreloivat positiivisesti keskenään (kuvio 1). Toisaalta pitkän ajan relaatio työttömyyden ja inflaation välillä (kuvio 2¹) ei anna syytä vetää sellaista johtopäätöstä, että inflaatiotalous tuottaa alhaisen työttömyyden,

¹ C. Starck (1992): Keskuspankkien riippumattomuus — kansainvälinen vertailu. Suomen Pankin keskustelualoitteita 19/92 sekä OECD Historical Statistics (1991), Paris.

pikemminkin päinvastoin. Nämä kaksi lähtökohtaa muodostavatkin sen perustan, jolle tuleva Euroopan raha- ja talousliitto sekä sen itenäinen keskuspankki on tarkoitus rakentaa.

Jos Suomen inflaatiostrategia olisi ollut niin siunauksellinen, niin miksi sitten sodanjälkeiset devalvaatiot yksi toisensa jälkeen ovat päätyneet kriisiin, kilpailukyvyyn menetykseen ja uuteen kierteeseen? Suomalaisten yritysten pääoman tuottoasteet ovat samaan aikaan olleet teollisuusmaiden keskiarvon alapuolella: havainto joka sopii yhteen alhaisen riskin kanssa riski-tuotto -kehikossa.

Vertaukset 30-luvun deflaatiokehitykseen — niin meillä kuin esimerkiksi USA:ssa — ovat mielenkiintoisia, mutta täytyy toki muistaa tilanteiden eroavuudet; tuolloin mm. kuluttajahintojen pudotus oli Yhdysvalloissa 30 %:n luokkaa, ja meilläkin parikymmentä prosenttia. Nykyinen inflaatiomme raskuttaa yhä — mitaustavasta riippuen — reipasta tahtia: jos asuntohintojen vaikutus kuluttajahintoihin poistetaan (ns. »vanha» mittaustapa), niin inflaatiomme on vielä eurooppalaista inflaatiota suurempaa. Oleellista on tietenkin eteenpäinkatsova inflaatio, ja inflaatiota haikailevat voivat olla luottavaisia, että kohonneet tuontipanos hinnat ennemmin tai myöhemmin tulevat esiin kuluttajahintoihinkin.

Esitelmässään prof. Holmström resonoi, että markan lisädevalvoiminen — jota hän toki ei päädy suosittelemaan — jouduttaisi tarvittavaa resurssien siirtoa kotimaan sektorilta vientisektorille. Samaan aikaan hän on huolissaan siitä, että kotimaan sektori kurjistuu ja työllisyys heikkenee.

Teoreettinen vaihtoehto markan päästämiseksi vapaasti kellumaan osoittaisi aikamoista sosiaalisen kokeilun harrastusta ja uhkarohkeutta juuri nyt kun olemme jättäneet EY-jäsenyyshakemuksen. Kokemukset valuuttamarkkinoilta eivät välttämättä ole rohkaisevia: valuuttakurssien selittämättömät vaellukset fundamenttien ulkopuolella, eripituiset kuplat sekä muoti-indikaattoreiden perässä heilumiset voisivat koitua hankaliksi hallita suomalaisille yrityksille; hyvänä esimerkkinä on USAn dollarin liikkeet 1980-luvulla.

Resurssien siirtoa tapahtuu taloudessa par-

aikaa reaalikorkovaikutusten kautta. Kotimainen korkea nimelliskorkotaso ja kotimainen alhainen inflaatio kohdistavat kotimaan sektoriin kohtuuttomankin korkean reaalikorkotason. Vientisektorin kannalta oleellinen inflaatio on tulovirran puolella vientimarkkinoiden inflaatio, sen sijaan kotimaisten kustannusten osalta relevanttia on kotimainen hinta- ja kustannuskehitys. Nykyinen reaalikorko lyö päähän kotimaiseen kysyntään perustuvaa tuotantoa ja suosii suhteellisesti avointa sektoria; aivan niin kuin edellisen kriisidiagnoosin perusteella tuleeekin.

Resurssien siirto vientisektoriin on valitettavan hidas prosessi; koska emme vielä elä sosialismissa, emme voi Gosplanin tavoin yksinkertaisesti sanoa vientiteollisuudelle: investoi ja vie!

Ongelmana on mm. se, että 1980-luvun lopun boovivuosina vientiteollisuus investoi kaikki omat ja lainatutkin rahansa tavalla, joka laajensi vientikapasiteettia kunnes maailmanlaajuinen kysynnän ja tarjonnan epätasapaino horjutti hintatasoa. Se, että samaan aikaan kotimaan sektori yltyi samanlaiseen investointi- ja kulutusvimmaan, on tietysti onnetonta ja lisää vain tulevan sopeutuksen tuskaa.

Bengt Holmström kysyy aiheellisesti: mistä rahat investointeihin? Koska määritelmän mukaan vaihtotaseen vajuus syntyy kotimaisen säästämisen riittämättömyydestä rahoittaa investoinnit, vastaus on tietenkin: näillä näkymin ulkomailta, ja vielä pitkään.

Koska ulkomaista rahoitusta kuitenkin tarvitaan, olisi velkaongelman helpottamiseksi syytä edistää oman pääoman ehtoisen rahoituksen hankintaa myös ulkomailta velkarahan sijaan. Ulkomaalaisomistuksen vapauttaminen on välttämätöntä ja pääomaverotuksen uudistaminen tulisi toteuttaa mahdollisimman pian, ulkomaalaisomistuksen vapautuksen osalta jo tämän vuoden aikana.

Yritysten pääomarakenteen vahvistaminen liittyy myös talouden funktionaaliseen tulonjakoon, joka reaalipuolen romahtaessa on pääsyt vinoutumaan. Työtulojen ja työnantajien maksamien sosiaalimaksujen osuus kasvoi romahdusvuonna 1991 ennätykselliselle tasolle; tasapainoon palautumista vaikeuttaa luonnol-

lisesti vielä se, että ei pelkästään yritysten ja pääomatulojen saajien osuus koko kakusta ole supistunut liiallisesti, lisäksi koko jaettava kakku on pienentynyt.

Valtion velan suhteen on helppo yhtyä Bengt Holmströmin käsitykseen: velan kasvuvauhti — ja tuota pikaa sen taso — hirvittää. Valtio kahmii sekä kotimaan että ulkomaiden rahoitusmarkkinoilta rahaa jo niin paljon, että muiden kotimaisten talousyksiköiden on maksettava tästäkin syystä ylimääräistä korkoa. Ratkaisuna on yksinkertaisesti menojen rajoittaminen ja julkisen vallan roolin uudelleen arviointi.

Vaikka professori Holmström pitääkin valtion toiminnan tehostamisyrityksiä liki turhina, niin käytännössä julkisen sektorin sopeutus vie kuitenkin niin kauan, että ei liene syytä luopua näistäkään yrityksistä. Yksinkertaisillakin insenttiivijärjestelmien muutoksilla voidaan saada paljonkin aikaan, ainakin nykymenoon verrattuna: esimerkkinä kuntien valtionapu-uudistus.

Kaikki toivo ei ole mennyt: väistämätön pettukuuri on kestettävä kunnes ulkoisen tasapainon ongelmat ovat korjaantuneet. Sopeutuksen ajanjaksoon liittyy toki toivoa paremmasta: nyt on ajettava läpi ne rakennemuutokset, jotka ovat kuitenkin välttämättömiä tehdä ennen Suomen liittymistä Euroopan yhteisöön. Rakennemuutoksiin kuuluu talouspolitiikkalohkojen uusi roolijako — joka on looginen seuraus EY-tavoitteistamme — sekä työmarkkinoiden toiminnan joustavoittaminen.

Sopeutumisen tekee tuskalliseksi nykyinen

korkea korkotaso. Korkotaso lähenee eurooppalaisia korkoja vasta kun talouden uuden roolijaon vaatimukset sisäistetään nykyistä laajemmin. Talouspolitiikan johdonmukaisuusongelman ratkaisusta vaikein on uskottavuuden rakentaminen ja maineen luominen näyttöjen kautta.

Tämä vaatii hallituksen ja keskuspankin osalta poliittista valmiutta korkoaseen rankaan käyttöön tarvittaessa. Tämä vaatii julkisen sektorin velkaantumisen pysäyttämistä. Tämä vaatii työmarkkinoilta lisääntyvää joustoa ja ymmärrystä. Uskottavuuden rakentaminen vaatii myös vakaan kurssipolitiikan tukemista keskeisten intressiryhmien taholta myös silloin, kun kilpailukyky ei ole pitkän ajan keskiarvonsa yläpuolella.

Suomalaiset yleensä, ja rahamarkkinat erityisesti, eivät kuitenkaan usko ennen kuin näkevät. Uskottavuuden rakentaminen on näyttöjen kautta kiusallisen tuskallista. Helpoin tapa korkotason alentamiseksi onkin uskottavuuden lainaaminen ulkopuolelta, meidän tapauksessa nyt Bundesbankista.

Pahoin kuitenkin pelkään, että joudumme odottamaan pysyvämpiä ja sitovampia tukijärjestelyitä EMS-keskuspankkien kanssa ennen kuin korot pysyvämmiin rauhoittuvat. Tässä mielessä on ollut rohkaisevaa seurata Ruotsin keskuspankin aktiivista lähestymistä ERM:n suuntaan. Jos tämä yhteistyö kantaa hedelmää, tulisi meidänkin tarttua tilaisuuteen syventää yhteistyötä eurooppalaisen valuutta-alueen puitteissa, jonka stabiilisuus on sekä EY:n että EFTA-maiden yhteinen etu.