

## Verta, hikeä ja kyyneleitä — miksi?

PEKKA SAURAMO

»Blod, svett, tårar» oli otsikkona Suomen Pankin pääjohtajan *Mauno Koiviston* haastattelussa, joka ilmestyi Hufvudstadsbladetissa lokakuussa 1976. Tuolloin Suomen talous oli jo ajautunut taantumaa, joka tulisi jatkumaan poikkeuksellisen pitkään. Nyt elämme lamas-  
sa, jolle ei ole näkyvissä pikaista loppua ja joka syvyydessään ylittää selvästi 1970-luvun taantumaa. Jos lokakuussa 1976 oli edessä verta, hikeä ja kyyneleitä, on niitä varmuudella edessä myös lähivuosina. Mutta miksi?

Vaikka talouspoliittisessa keskustelussa on esitetty toisistaan poikkeavia käsityksiä nykyisen laman syistä, niissä on yleensä kuitenkin ollut jotakin yhteistä: lamaa pidetään viime kädessä vientijohteisena ilmiönä. Nämä lamaselitykset poikkeavat toisistaan lähinnä siinä, että niissä annetaan erilainen paino hintakilpailukyville, kansainväliselle suhdannekehitykselle ja Neuvostoliiton taloudellisen kehityksen vaikutukselle.

Hallitus ja Suomen Pankki ovat valinneet linjakseen deflatorisen talouspolitiikan noudattamisen. Perusta tälle politiikalle luotiin, kun markka kesäkuun alussa sidottiin ecuun ilman devalvaatiota. Deflatorista linjaa edustaa myös hallituksen budjettiesitys. Koska deflaatiopolitiikka tähtää viime kädessä hintakilpailukyvyn parantamiseen, siinä kiteytyy näkyminen vientijohteisesta lamasta.

Keskeisin väitteeni on, että vallitseva vientijohteinen lamatulkinta on liian yksipuolinen. Tulkinnan suurin heikkous on se, että se jättää huomiotta oleellisen osan lamaa edeltäneeseen korkeasuhdanteeseen liittyvistä taloudel-

lisista tapahtumista. Hintakilpailukyvyn romahkamiseen nojaavan lamatulkinnan mukaan ylikuumentuneesta korkeasuhdanteesta jäivät perinnöksi ainoastaan ylisuuret palkat. Siitä jäi kuitenkin muutakin: muun muassa ylisuuret yritysten ja kotitalouksien velat.

Vallitseva vientijohteinen lamatulkinta on yksipuolinen juuri siksi, että siinä väheksytään velkaantuneisuuden merkitystä laman aiheuttajana ja syventäjänä. Samalla tulkinnassa väheksytään kotimaisen kysynnän vaikutusta laman synnyssä.

Tarkemman kuvan nykyisen laman olemuksesta antaa tulkinta, jossa hintakilpailukyvyn lisäksi otetaan huomioon velkaantuneisuuden merkitys talouden kehitykselle. Tavoitteeni on tällaisen tulkinnan esittäminen ja puolustaminen. Sen perusteella arvioin, kuinka hyvin hallituksen ja Suomen Pankin hahmottelema deflatorinen talouspolitiikka sopii lamalääkkeeksi.

Nykyistä lamaa luonnehtiessani käytän yhtenä vertailukohtana 1930-luvun lamaa. Keskeisin syy vertailemiseen ei ole lamojen syvyyden samankaltaisuus vaan lamojen syiden samankaltaisuus. Sekä nykyistä että 1930-luvun lamaa yhdistää ainakin yksi keskeinen piirre: ylivelkaantuminen ja siihen liittyvä deflaatiotendenssi.

Velkaantuneisuuden korostamiselle löytyvät perusteet suhdannevaihteluiden teoriasta. Ylivelkaantumisen teorian varhaisemmista kehittäjistä merkittävin on Irving Fisher. Hän selitti Yhdysvaltoja 1870- ja 1930-luvulla koeteltuja lamoja juuri ylivelkaantumisella ja sen pur-

kamisella (esim. Fisher 1932, 1933). Ylivelkaantuminen osana kapitalismin luontaista epävakautta ja alttiutta rahoitusjärjestelmäkriiseihin kuuluu oleellisena osana myös jälkikikeynsiläiseen suhdanneteoriaan (Minsky 1982b, 1985, Suvanto 1991). Velkaantumisen makrotaloudellisia vaikutuksia on tarkasteltu myös tavanomaisessa uusklassiseen synteisiin perustuvassa IS—LM -kehikossa (esim. Tobin 1980).

### 1. Vientijohteinen lama?

Suomen suhdannevaihteluita pidetään yleensä vientijohteisina (esim. Pekkarinen ja Vartiainen 1989). Tämän perinteisen suhdannekuvan mukaan länsiviennin vaihtelut määräävät viime kädessä myös kokonaistuotannon syklisen kehityksen. Siihen perustuu myös koko teoria devalvaatiosyklistä, jolla on kuvattu Suomen sodanjälkeistä taloudellista kasvua ja suhdannevaihteluita.

Siksi ei ole yllättävää, että talouspoliittisessa keskustelussa korostuu näkemys nykyisen laman vientijohteisuudesta. Sitä yllättävämpää on, että toteutunut kehitys ei tue perinteistä suhdannekuvaa: länsiviennin voimakas supistuminen ei ole laman keskeisin alkutekijä. Tämä nähdään taulukosta 1.

Kokonaistuotannon kasvu alkoi hidastua selvästi viime vuoden toisella neljänneksellä. Tällöin pitkään jatkunut yksityisten investointien voimakas kasvu kääntyi laskuun. Sen sijaan länsiviennin kasvu vielä tuki kokonaiskysynnän kasvua. Kokonaiskysyntä alkoi laskea kolmannella neljänneksellä. Tähän vaikutti yksityisten investointien vähenemisen lisäksi yksityisen kulutuksen supistumisen alkaminen.

Yksityisen kulutuksen kehitys ansaitseekin erityishuomion: kestävien kulutustavaroiden kysyntä alkoi supistua erittäin voimakkaasti kaikkein ensimmäisenä, viime vuoden alusta. Supistuminen jatkui koko vuoden, ja kolmannella neljänneksellä myös puolikestävien kulutustavaroiden kysyntä alkoi pienentyä.

Viimeisellä neljänneksellä kokonaistuotanto supistui jo varsin voimakkaasti, koska kokonaiskysynnän jyrkkä lasku voimistui entises-

tään. Länsivienti alkoi supistua selvästi vasta tällöin. Tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä kokonaiskysynnän syöksy alaspäin on jyrkentänyt myös tuotannon supistumista. Vaikka länsiviennin määrän kehityksestä ei enää olekaan saatavissa tietoja, on arvotietojen perusteella selvää, että länsiviennin ehtyminen on yksi keskeinen syy kokonaiskysynnän supistumisen nopeutumiseen.

Taulukon 1 perussanoma on selvä: länsiviennin supistuminen ei ole nykyisen laman alkusysäys. Laman alussa kotimaiset tekijät olivat ratkaisevassa asemassa.

On tietenkin yksi tekijä, joka vaikeuttaa viennin merkityksen arviointia: idänvienti. Talouspoliittisessa keskustelussa sitä on pidetty jopa keskeisinpänä laman syynä (esim. Pihkala 1991). Itävienti on supistunut jo pidemmän aikaa: viimeisen viiden vuoden aikana keskimäärin lähes 11 prosenttia vuodessa. Kerrannaisvaikutusten takia supistumisen vaikutuksia ei voi väheksyä. On kuitenkin mahdotonta ajatella, että idänkaupan kehitys olisi synnyttänyt taulukon 1 mukaisen profiilin yksityisten investointien ja yksityisen kulutuksen kehitysuriin. Bilateraalikan loppuminen ja Neuvostoliiton omat taloudelliset vaikeudet näkyvätkin kaikkein voimakkaimmin vasta tänä vuonna. Siksi itävientiä kannattaa pitää keskeisenä laman syventäjänä — ei sen alkusyynä.

Alkusyyn etsimisessä täytyy palata lamaa edeltävään ajanjaksoon — poikkeuksellisen pitkään jatkuneeseen nousukauteen ja sen aiheuttajiin: mekanismi, joka kärjisti korkeasuhdannetta, vaikutti ratkaisevasti myös laman syntyyn.

### 2. Millainen korkeasuhdanne?

Noususuhdanteesta tuli odottamattoman voimakas ja pitkä. Jos on oikein nimittää voimakasta yksityisen kulutuksen kasvua kulutusjuhlien viettämiseksi, niin siinä tapauksessa yritykset viettivät investointiorgioita. Orgia-sana puolestaan on liian lievä kuvaamaan toimintaa osakemarkkinoilla.

Noususuhdanteessa yksityisen kulutuksen ja investointien kasvu on aina keskimääräistä no-

Taulukko 1. Kokonaistuotannon ja eräiden kysyntätekkijöiden määrän muutokset (%) Suomessa 1990: 1—1991: 1.

	90: 1	90: 2	90: 3	90: 4	90: 1—4	91: 1
Kokonaistuotanto	2.8	0.6	—0.1	—3.0	0.0	—5.2
Kokonaiskysyntä	2.8	3.5	—2.4	—4.9	—0.4	—6.1
Tavaroiden ja palvelusten vienti	—1.9	12.0	3.8	—3.9	2.2	—5.7
— tavaroiden länsiv.	4.9	17.2	2.5	—4.0	4.9	?
— tavaroiden itäv.	—31.6	—5.5	4.3	1.0	—9.6	?
Yksityiset invest.	14.5	—4.1	—9.3	—8.4	—3.1	—14.7
— rakennusinvest.	12.9	4.3	—5.7	—7.7	—0.9	—13.5
— asuinrak.inv.	9.4	0.5	—12.1	—14.2	—6.5	—19.2
— koneet ja laitteet	15.0	—7.0	—11.0	—7.4	—3.0	—13.0
Yksityinen kulutus	1.1	1.1	—0.1	—1.6	0.1	—3.6
— kestävät tavarat	—15.6	—10.6	—13.0	—19.7	—14.6	—22.9
— puolikestävät tav.	1.8	0.1	—1.9	—3.9	—1.2	—4.9

Lähde: Tilastokeskus, Kansantalouden tilinpito, 1/4-vuosittilinpito ja Tullihallitus, Ulkomaankauppatilasto.

Huomautuksia:

Määrän muutokset on laskettu edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta. Tullihallitus ei enää laske erikseen itä- ja länsiviennin volyyymi-indeksejä.

peampaa. Tässä suhteessa 1980-luvun korkeasuhdanne ei luonnollisestikaan ollut poikkeus. Oleellinen ero esimerkiksi 1970-luvun taantumaa edeltäneeseen noususuhdanteeseen on siinä, että 1980-luvun kasvu perustui selvästi enemmän velan ottamiseen. Yksityisen kulutuksen rahoittamisen osalta ero 1970-lukuun on erityisen selvä. Siksi 1980-luvun noususuhdannetta voi pitää myös kotitalouksien ja yritysten velkaantumisaikajaksena. Osa kotitalouksista ja yrityksistä oli jakson lopussa jo ylivelkaantuneita.

Velkaantumismahdollisuudet perustuivat luonnollisesti muuttuneisiin institutionaalisiin puitteisiin, joille perustan loivat pääomaliikkeiden vapauttaminen ja luotonsäännöstelyn purkaminen. On mahdotonta ajatella, että yritysten ja kotitalouksien velkaantumisella — yhdistyneenä erittäin korkeaan reaalikorkotasoon — ei olisi mitään merkitystä nykyisen laman synnyssä ja jatkumisessa. Avoin kysymys on ainoastaan se, kuinka tärkeä osa sillä on.

Korostettuaan palkkojen nousun ja vaihtosuhteen paranemisen merkitystä talouden ylikuumenemiselle Kullberg (1991, 35) toteaa: »Till allt detta kom sedan kreditexpansionen.» Tämä sinänsä itsekriittinen toteamus pitänee sisällään tulkinnan, jossa luottoekspansiolle

annetaan selvästi vähäisempi merkitys korkeasuhdanteen voimistajana kuin siinä lamatulkinna, jota tässä kirjoituksessa puolustan.

### 3. Fisherin velka-deflaatio -teoria

Vaikka nykyiseen lamaan sisältyy esimerkiksi idänkaupan romahtamisen myötä piirteitä, jotka tekevät siitä ainutkertaisen, sitä kuitenkin kannattaa yrittää hahmottaa — ja ymmärtää — hyödyntämällä rikasta kansantaloustieteellistä kirjallisuutta suhdannevaihteluiden teoriasta ja empiriasta.

Laman syvetessä sitä on jo alettu vakavuudessaan verrata 1930-luvun pulavuosiin. Oleellista vertailemisessa ei ole ainoastaan samankaltaisuus lamojen syvyydessä: nykyisen laman voi perustellusti väittää muistuttavan 1930-luvun lamavuosia myös siinä suhteessa, että samat mekanismit ovat synnyttäneet molemmat lamat. Molempiin lamoihin liittyy keskeisenä tekijänä ylivelkaantuminen ja sen purkaminen.

Irving Fisher on ehkä tärkein esikenesiläinen taloustieteilijä, joka pitää maailmanlaajuisen Suuren laman keskeisimpänä piirteenä ylivelkaantumista ja sen purkamiseen liittyvää deflaatiota (esim. Fisher 1932, 1933). Fisher

selittää velka-deflaatio -teoriallaan myös muiden suurten lamojen, esimerkiksi 1870-luvun laman syntymisen. Koska Fisherin teorialla on annettavaa myös nykyisen laman tarkastelussa, esittelen hänen teoriansa pääideat.

Fisherin mukaan kaikkiin todella suuriin lamoihin on aina liittynyt sekä ylivelkaantumisen että deflaatio. Hän erottaakin suuret lamat pienistä sen perusteella, sisältääkö lama molemmat piirteet vai ei. Fisherin mukaan lamasta tulee todella suuri, kun ylivelkaantuminen yhdistyy deflaatioon. Pelkkä ylivelkaantuminen ilman deflaatiota ei hänen mukaansa riitä aiheuttamaan todella syvää lamaa. Toisaalta pelkkä deflaatio ilman ylivelkaantumista ei myöskään riitä synnyttämään suurta lamaa. Kun ylivelkaantuminen yhdistyy deflaatioon ja syntyy syvä taantuma, kriisi ulottuu Fisherin mukaan aina rahoitusjärjestelmän perusteisiin saakka.

Fisherin teoriassa oleellisinta ei ole se, mistä ylivelkaantuminen johtuu. Syynä voi olla esimerkiksi tekninen innovaatio, joka johtaa investointiaaltoon ja mahdollisesti yli-investointeihin, jotka rahoitetaan velalla. Syynä saattaa olla myös sodan päätyminen ja sitä seuraava investointitarpeiden tyydyttäminen jne. On selvää, että syynä voi olla myös institutionaalisten puitteiden muuttuminen rahoitusmarkkinoilla, mikä voi käynnistää investointi- ja kuluksboomien.

Velka-deflaatio -teorian mukaista tapahtumaketjua voi kuvata pelkistetyksi seuraavasti. Ylivelkaantuminen aiheuttaa pakon alkaa maksaa velkoja takaisin. Tämä voi tapahtua joko velan ottajan tai velan antajan tai molempien huolen kasvun seurauksena. Velan takaisinmaksu aiheuttaa — rahan tuhoamisprosessin välityksellä — rahan määrän supistumisen ja lisäksi rahan kiertonopeuden alenemisen. Rahan määrän pieneneminen ja velkaantumisen purkaminen arvopapereita käyttämällä johtavat paitsi niiden hintojen laskuun myös yleiseen hintatason laskuun. Tähän liittyy myös yleinen varallisuusesineiden arvojen lasku. Deflaatio johtaa voittojen pienenemiseen, tuotannon supistumiseen, työllisyyden heikkenemiseen ja vararikkoihin. Tappiot, konkurssit ja työttömyys synnyttävät pessimismisiä ja luottamuksen

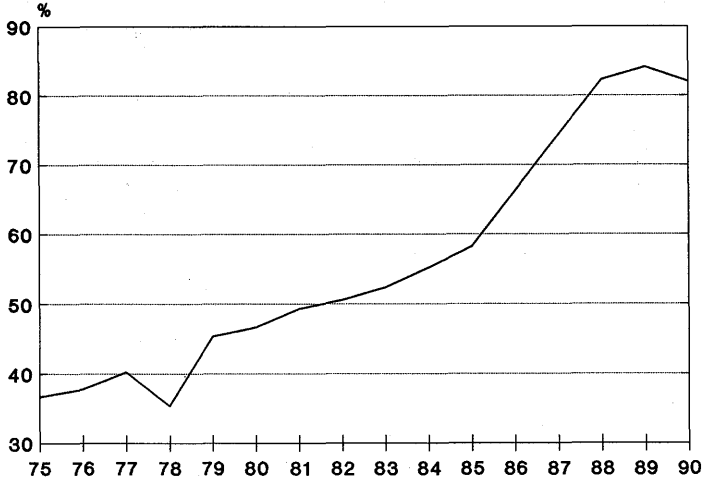
puutetta, mikä johtaa rahan hamstraamiseen ja sen kiertonopeuden pienenemiseen entisestään. Tämä kaikki johtaa nimellisen korkotason alenemiseen, mutta deflaation takia reaalin korkotaso nousee, mikä tekee velan takaisinmaksun entistä vaikeammaksi.

Fisher korostaa, että edellä esitetyt piirteet voivat esiintyä eri järjestyksessä (Fisher, 1932, 8—43, 161—163 tai Fisher, 1933). Oleellista on, että velka yhdistyneenä deflaatioon johtaa itse itseään ruokkivaan kierteseen. Fisherin teorian yksi ydinpiirre on velan takaisinmaksuun liittyvä paradoksi: velan takaisinmaksu saattaa johtaa tosiasiallisen velan kasvuun. Kun velanottajat maksavat velkojaan takaisin, heidän nimelliset velkansa supistuvat, mutta takaisinmaksun kokonaistaloudellisena seurauksena syntyvä deflaatio voi olla niin voimakas, että reaalin velka kasvaa.

Fisher kehitti teoriansa induktiivisena yleistyksenä Yhdysvaltojen kokemuksesta, ja paradoksi päti esimerkiksi vuosien 1929—1933 lamassa. Vuoden 1933 maaliskuuhun mennessä nimelliset kokonaisvelat olivat supistuneet velkojen takaisinmaksun alettua noin 20 prosenttia, mutta deflaation takia reaaliset velat olivat nousseet 40 prosenttia (Fisher, 1933, 346). Tällainen kehitys johti lopulta erittäin vakavan pankkikriisin syntymiseen. Fisherin mielestä todella syvät taantumaiset erottaakin pienemmistä siitä, että niihin sisältyy aina myös kriisi rahoitusjärjestelmässä.

Fisherin velka-deflaatio -teoria on hyödyllinen tarkasteltaessa myös nykyistä lamaa. Sen esiinnostaminen ei kuitenkaan merkitse sitä, että pitäisin sitä sellaisenaan parhaana mahdollisena nykyisen laman olemuksen kuvauksena ja sen sisältämää kauhukuvaa Suomen lähitulevaisuudesta kaikkein todennäköisimpänä vaihtoehtona. Suomalaisesta näkökulmasta teoriaa on erittäin helppo arvostella: Fisherin kuvaama talous on suljettu talous. On selvää, että avoimessa taloudessa deflaation aiheuttama hintakilpailukyvyyn parannus muodostaa vasta vaikutuksen velka-deflaatio -ketjulle. Fisherin kuvaaman talouden institutionaaliset puitteetkin ovat toisenlaiset kuin esimerkiksi 1990-luvun pohjoismaisessa hyvinvointivaltiossa. Sekä julkisen sektorin että keskuspankin asema ovat

Kuvio 1. Kotitalouksien velkaantuneisuus prosentteina kotitalouksien käytettävissä olevista tuloista.



Lähde: Tilastokeskus

huomattavasti vahvemmat kuin Fisherin teoria sisältää. Sama pätee tulopoliittisiin instituutioihin.

Muutoksia institutionaalisissa puitteissa korostaa myös *Minsky* (1982a, 1982b, 1985) puolustaessaan näkemystä, ettei Suuri lama voi enää syntyä Yhdysvalloissa. Tämä ei kuitenkaan estä Minskyä kytkemästä oman jälkikeynesiläisen suhdanneteoriansa keskeiseksi ainesosaksi ylivelkaantumista ja sen purkamisen sisältämää deflaatiotendenssiä. Minskyn teoriaa voikin pitää Fisherin teorian nykyaikaisena vastikkeena.

#### 4. Velkaantuneisuus ja laman alku

Hyödyntämällä Fisherin velka-deflaatio -teoriaa noususuhdanteen päätyminen ja laskukauden alkaminen saavat luontevan selityksen.

Kestokulutustarvikkeiden kulutuksen supistumisen alkaminen viime vuoden 1. neljänneksellä kuvastaa kotitalouksien tarvetta purkaa velkaantuneisuuttaan. Kulutus laski siitäkin huolimatta, että reaalitytulot edelleen nousivat. Velkaantuneisuuden purkaminen näkyi säästämisasteen nousemisena ja velkaantuneisuusasteen alenemisena (ks. *kuvio 1*).

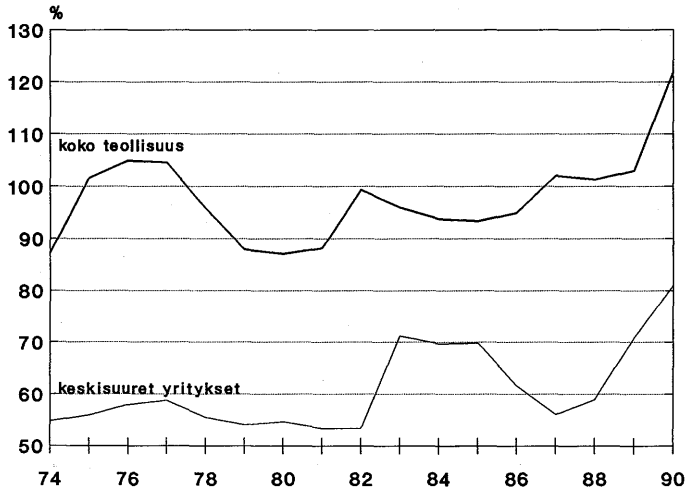
Investointitoiminnan laantuminen on luon-

nollinen seuraus investointiboomista, joka jatkui koko noususuhdanteen ja joka väistämättä loppuisi. Käännös selittyy kohonneella reaalkorkotasolla, hintakuplan puhkeamisella osakemarkkinoilla sekä heikentyneillä voitto-odotuksilla. Asunto- ja kiinteistöinvestointien laskussa näkyy myös kotitalouksien varallisuusasteen muuttuminen.

Yksityisten investointien supistumisen alkamisessa ei kuitenkaan vielä viime vuonna näkynyt yritysten pyrkimystä vähentää velkaantuneisuuttaan. *Kuviosta 2* nähdään, että yritysten velkaantuminen jatkui vielä viime vuonna. Yritykset rahoittivat investointejaan velkaantuneisuuttaan lisäämällä. Tämä ei ole ristiriidassa velka-deflaatio -teorian kanssa. Se vain kuvastaa sitä, että kotitalouksien ja yritysten velkaantumisurat ovat erilaiset ja että ne ovat olleet velkaantumisessaan eri vaiheessa. Velka-deflaatio -teoriaan kuuluu, että jossain vaiheessa yritysten velkaantumisen on loputtava. Tällä hetkellä ne ovat velkaantuneempia kuin kertaakaan yli 15 vuoteen. Mikäli velkaantuminen noudattaa Fisherin teoriaa, sen purkaminen synnyttää uuden piirteen nykyiseen kriisiin: se tekee siitä entistäkin pahemman.

Fisheriläisessä maailmassa todellinen kriisi syntyy kuitenkin vasta silloin, kun ylivelkaan-

Kuvio 2. Velat suhteessa liikevaihtoon (%) koko teollisuudessa ja keskiuurissa yrityksissä.



Lähde: TKL

tuneisuuden purku yhdistyy deflaatioon. Tällä hetkellä Suomessa ei ole Fisherin tarkoittamaa voimakasta deflaatiota. Tämä ei tarkoita sitä, etteikö talouteen olisi jo nyt sisään rakennettu erittäin voimakas deflaatiotendenssi. Toistaiseksi se on näkynyt lähinnä varallisuusesineiden arvojen laskussa. Tosin esimerkiksi tukkuhinnat ja Suomessa tuotettujen tavaroiden hinnat ovat alkaneet laskea. Deflaatio on aina myös suhteellista: ylivelkaantumisessa saattavat kuvastua odotukset nykyistä korkeammasta inflaatiouvahdista.

Fisheriläiselle kauhukuvulle ei välttämättä tarvitse antaa suurempaa painoa kuin karikatyyreille yleensäkin. Laman synty on joka tapauksessa osoittanut, että velkaantuneisuus — ja tarve sen purkamiseen — vaikuttaa merkittävästi kokonaistaloudelliseen kehitykseen tällä hetkellä. SKOP:n kohtalo osoittaa myös sen, että nykyinen kriisi ulottuu jo syvälle rahoitusjärjestelmän perusteisiin. Fisherin esittämä suuren laman tunnusmerkki on olemassa.

### 5. Vienti ja laman syveneminen

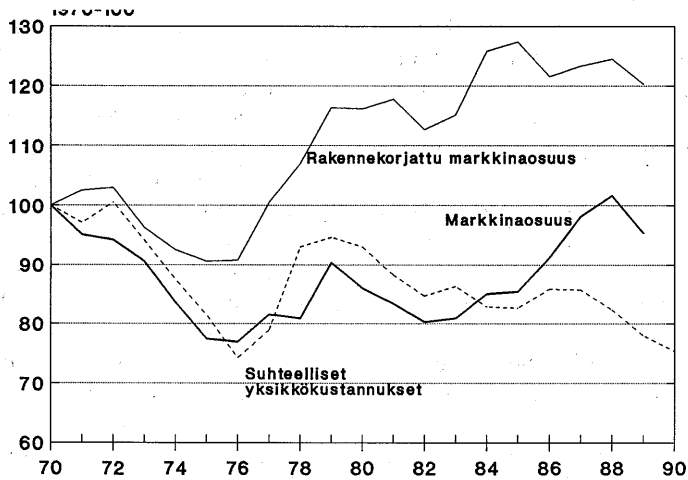
Kotimaisten tekijöitten keskeisyyttä noususuhdanteen taantumisessa eli laman ensimmäises-

sä vaiheessa ei voi kiistää. Länsivientiin vaikuttavat tekijät ovat nousseet keskeiseen asemaan laman toisessa vaiheessa eli sen syvenemisessä. Länsivienti on supistunut tänä vuonna erittäin voimakkaasti. Talouspoliittisessa keskustelussa länsiviennin supistumisen keskeisimpänä syynä on yleisesti pidetty hintakilpailukyyn romahtamista.

Näkemys voi olla oikea. Oikeellisuuden arviointia vaikeuttaa kuitenkin se, että taloudellinen kehitys Suomen viennille tärkeissä maissa on ollut erittäin epäyhtenäistä. Iso-Britannia ja Ruotsi ovat taantumassa. Sen sijaan Saksassa taloudellinen kasvu on ollut suhteellisen voimakasta. Ulkoisen kysynnän epäyhtenäisyys kuvastuu myös vientiluvuissa: Suomen vienti Iso-Britanniaan on tammi—heinäkuussa supistunut arvoltaan 15 % edellisen vuoden vastavasta ajanjaksosta. Vienti Ruotsiin on vähentynyt 14 %, mutta vienti Saksaan on kasvanut 12 %. Siksi ilman ulkomaisen kysynnän vakiointia, joka voi tapahtua ekonometrissa mallia käyttämällä, hintakilpailukyyn merkityksen täsmällinen arviointi ei ole mahdollinen.

Arviointia vaikeuttaa myös se, että esimerkiksi hintakilpailukykyä ja vientimenestystä kuvaavien indikaattoreiden välinen riippuvuus ei ole 1980-luvulla ilmeisestikään ainakaan

Kuvio 3. Viennin markkinaosuudet ja hintakilpailukyky.



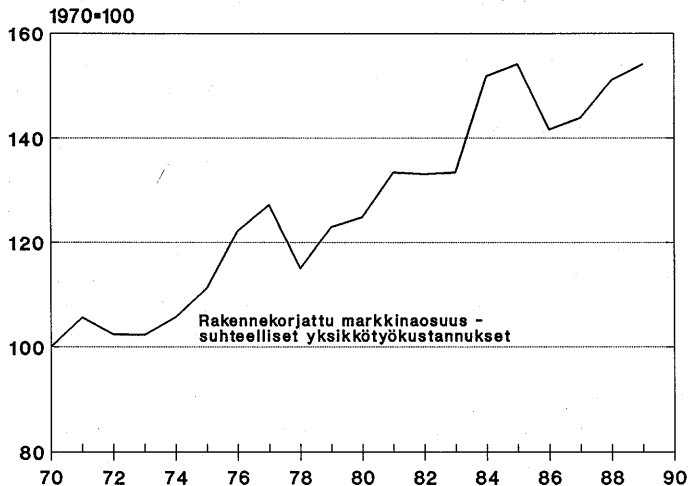
Lähde: TKL ja OECD

vahvistunut: *kuvio 3* kuvaa suhteellisten yksikkötyökustannusten ja viennin markkinaosuuksien välistä riippuvuutta. Viennin markkinaosuudet ovat yksikkötyökustannusten noususta huolimatta kasvaneet. Markkinaosuuksien kehityksestä ei ole tietoa viime vuodelta. Koska länsiviennin määrä kasvoi vielä keskimäärin

noin 5 prosentilla, viime vuoden kehitys ei oleellisesti poikenne 1980-luvun loppupuoliskon kehityksestä.

Markkinaosuuksien kasvu täytyykin selittää jollakin muulla tekijällä kuin hintakilpailukyvyllä: reaalisen kilpailukyvyyn paranemisella (ks. *kuvio 4*). Kuvioiden 3 ja 4 kaltaisia kuvi-

Kuvio 4. Reaalinen kilpailukyky.



Lähde: TKL ja OECD

oita käytti myös Louekoski (1990) budjettiesitelmässään (ks. *Louekoski, 1990, kuvat 2 ja 3*). Louekosken esitelmässä länsiviennin heikkous oli yksi keskeisiä huolen aiheita. Kuvion 3 perusteella markkinaosuuksien kehityksen kuvaaminen ei ole paras tapa havainnollistaa Suomen huonoksi väitettyä menestystä länsimarkkinoilla 1980-luvulla.

Vaikka hintakilpailukyvyyn merkitystä länsiviennille onkin olemassa olevan tietämyksen perusteella vaikea arvioida, on todennäköistä, että sen heikkeneminen on alkanut vaikuttaa voimakkaammin tänä vuonna. Siksi sitä voi pitää — ulkomaisen kysynnän heikkenemisen ohella — yhtenä keskeisenä taantumun syvenemisen syynä.

Myös itäviennin romahdus tuntuu voimakkaimminkin juuri tänä vuonna. Tällä hetkellä Neuvostoliittoon suuntautuvan viennin osuus on noin 5 % koko tavaraviennin arvosta. Sillä on yhtä suuri merkitys Suomen viennille kuin Alankomailla. Sen tähden Neuvostoliiton odotettavissa oleva huono taloudellinen kehitys lähivuosina vaikuttaa Suomeen aiempaa huomattavasti vähemmän.

Jos kotimaisten tekijöitten keskeisyyttä ei voi kiistää noususuhdanteen taitumisessa, ei vientiin vaikuttavien tekijöiden merkitystä taantumun syventäjänä tänä vuonna eli laman toisessa vaiheessa voi väheksyä. Laman pitkitymisessä eli laman kolmannessa vaiheessa sekä kotimaiset että länsivientiin vaikuttavat tekijät ovat ratkaisevassa asemassa: pitkittyminen riippuu keskeisiltä osiltaan velkaantumisen ja hintakilpailukyvyyn vaikutuksista taloudelliseen kehitykseen — kansainvälisiä suhdanteita unohtamatta.

## 6. 1928—1932 vs. 1990—?

Olen korostanut sitä, ettei nykyistä kriisiä voi pitää perinteisenä vientijohteisena taantumana. Vientijohteisuuden pitäminen perinteisenä osana suomalaista suhdannekuvaa perustetaan puolestaan yleensä siihen, että toisen maailmansodan jälkeisissä suhdannevaihteluissa vientijohteisuus on ollut niitä yhdistävä teki-

jä. Myös vuosien 1928—32 talouskehitys osoittaa, että viennin ensisijaisuuteen tukeutuva perinteinen suhdannekuva saattaa olla liian yksiuotteinen.

Vuosi 1928 oli vedenjakaja nousu- ja laskusuhdanteen välillä. Silloin talous ajautui aluksi taantumaan ja sitten lamaan, joka jatkui aina vuoteen 1932. Tällöin kolme vuotta kestänyt kokonaistuotannon supistuminen päättyi ja tuotanto kääntyi lievään kasvuun. Tosin yksityisen kulutus laski edelleen. Kokonaiskysyntää kasvatti erityisesti vienti, jonka kasvua vauhditti kansainvälisten suhdanteiden paranemisen lisäksi kultakannasta luopumiseen liittynyt markan devalvoituminen.

Vuonna 1928 alkanutta taantumaa yhdistää nykyiseen kriisiin kaksi oleellista tekijää: Taantumaa edelsi varsin voimakas noususuhdanne, joka perustui luottoekspansioon eli yritysten ja kotitalouksien (maanviljelijöiden) velkaantumiseen. Lisäksi kotimaisen kysynnän heikkeminen oli keskeinen alkusysäys lamaan johtaneelle laskusuhdanteelle.

Lamaa edeltänyttä noususuhdannetta kiihdyttivät erityisesti investoinnit. Rakentaminen oli poikkeuksellisen vilkasta, ja se saavutti lopulta keinottelun luonteen. Investoinnit lisääntyivät voimakkaasti myös maataloudessa, jossa uutta tuotantotekniikkaa otettiin runsaasti käyttöön. Myös puu- ja paperiteollisuus laajenivat nopeasti. Voimakas noususuhdanne johdatti lopulta ulkoisen tasapainon järkkymiseen ja rahamarkkinoiden kiristymiseen.

Rahamarkkinoiden kiristyminen näkyi nopeimmin rakennuslalla kiihkeän rakentamisen vaimenemisena. Investointien, erityisesti rakennusinvestointien, laantumista voikin pitää keskeisimpänä kotiperäisenä kysyntää vaimentaneena tekijänä. Yksityinen kulutus kääntyi laskuun vasta myöhemmin. Sen kasvu oli puolestaan keskeinen syy siihen, että vaihtotaseen alijäämä kasvoi vuonna 1928 varsin suureksi. Tähän — ja myös taantumun alkuun — vaikutti lisäksi kato.

Vaikka kotimaisilla tekijöillä oli keskeinen asema taantumun alussa, myös vienti supistui vuonna 1928. On historian ironiaa, että viennin ja kotimaisten kysyntätekijöiden keskinäisen merkityksen arviointia vaikeuttaa jälleen



Neuvostoliitto: Vienti supistui lähinnä sahataran viennin laskun takia. Tämä johtui puolestaan siitä, että Neuvostoliitto (ja Puola) myi markkinaosuuksia vallatakseen sahataravaara alle markkinahintojen (*Suviranta*, 1929, 145—147).

Viennin lasku selittyy siten tiettyssä mielessä poikkeuksellisilla tekijöillä. Historian ironiaa on myös se, että Suomessa oli vuonna 1928 satamalakkokin, joka *Suvirannan* (1929, 157) mielestä haittasi huomattavasti vientiä. Oleellista on, että taantuma alkoi Suomessa aikaisemmin kuin maailmanlaajuinen suuri lama, joka alkoi vaikuttaa Suomessa voimakkaammin vasta vuonna 1930. Sen merkitys taantumana syvenemiselle ja pitkittymiselle oli ratkaiseva.

Yritykset ja kotitaloudet — erityisesti maanviljelijät — olivat velkaantuneita taantumana alkaessa. Suhdannelasku synnytti deflaation, jota maailmanlaajuinen lama kiihdytti (*Suviranta*, 1931, 108). Tämä laukaisi — Fisherin teorian mukaisesti — velka-deflaatio -kierteen. Siitä joutuivat kärsimään ennen kaikkea velkaantuneet maanviljelijät, koska maataloustuotteiden hinnat laskivat erityisen paljon. Siten maanviljelijät joutuivat maksamaan veloistaan epätavallisen korkeata reaalista korkoa. Velka-deflaatio -kierteeseen kuului oleellisena osana se, että laman vaikutukset näkyivät myös koko rahoitusjärjestelmässä.

Vuosien 1928—1932 laman alku muistuttaa siten monessa suhteessa nykyisen laman alkua. Molemmissa tapauksissa kotimaiset tekijät — ja rahoitusmarkkinat sekä rahapolitiikka — ovat olleet avainasemassa. Siksi myös Suomen Pankin toimilla on molemmissa tapauksissa ollut huomattava vaikutus paitsi lamaa edeltäneeseen korkeasuhteeseen myös itse laman alkamiseen. *Meinander* (1963, 73—74) luonnehtii Suomen Pankin vuosina 1925—1931 harjoittamaa rahapolitiikkaa seuraavasti: »Jos Suomen Pankin uuden kultakannan vuosina harjoittamaa politiikkaa arvostellaan modernien oppien mukaan, sitä on — ilmaistaksemme asian lievästi — pidettävä hieman kyseenalaisena.» Rahapolitiikka ei ollut ainoastaan suhdannevaihteluita myötäilevää vaan myös niitä vahvistavaa (ks. myös esim. *Rossi*, 1951, 215—219.) Ei myöskään olisi yllättävää, jos tulevasa, vuosien 1987—199? taloudellista kehitys-

tä käsittelevässä historiikirjoituksessa Suomen Pankki ei saisi täydellistä synninpäästöä.

## 7. Talouspolitiikan vaihtoehdot

Tämänhetkistä talouspoliittista keskustelua voi jäsentää käyttämällä apuna velkaantumista ja hintakilpailukykyä: toisistaan eroavien talouspoliittisten suositusten voi tulkita kuvastavan sitä, että keskusteluosapuolet antavat erilaisen painon näille kahdelle tekijälle. Mieli-pide-erot heijastelevat siten erilaisia tulkintoja talouden tilasta.

Talouspoliittisessa keskustelussa on suositeltu lähinnä neljää erilaista talouspoliittista linjaa: 1) suhteellisen tiukkaa deflaatiopolitiikkaa, 2) reflaatiopolitiikkaa ilman devalvaatiota, 3) devalvaatiota ilman muuta reflaatiota ja 4) reflaatiopolitiikkaa, jossa devalvaatio on keskeinen reflaation aiheuttaja.

Suhteellisen tiukka deflaatiopolitiikka on politiikkaa, jota päätöksentekijät tällä hetkellä pyrkivät noudattamaan. Tämän politiikan kulmakivi on päätöksentekijöiden kesäkuinen ilmoitus markan kytkemisestä ecuun ilman devalvaatiota. Samalla se sisältää suhteellisen tiukan finassipolitiikan harjoittamisen ja toiveen reaaliansioiden laskusta, joka voisi tapahtua sekä hintoja että palkkoja alentamalla.

Deflaatiopolitiikan harjoittamisessa heijastuu näkemys, että laman keskeisin syy on hintakilpailukykyyn romahdus. Näkemykseen voi luonnollisesti lisätä vivahteita ottamalla mukaan heikentyneet kansainväliset suhdanteet ja idänkaupan romahtamisen. Kotitalouksien ja yritysten velkaantuminen ei saa — suhteessa hintakilpailukykyyn — suurta painoa. Siksi hintojen laskua — aitoa deflaatiota — ei koeta ongelmaksi, eikä Fisherin teorian mukaista velka-deflaatio -kierrettä pidetä minään uhkana.

Deflaatiopolitiikan noudattamiseen sisältyy kaksi keskeistä riskiä: velkaantuneisuuden merkitystä aliarvioidaan ja deflaatiopolitiikan uskottavuutta yliarvioidaan.

Jos yritysten ja kotitalouksien velkaantuminen vaikuttaakin enemmän taloudelliseen ke-

hitykseen kuin deflaatiopolitiikan harjoittajat uskovat, inflaation hidastumisella — ja hintojen laskulla — saattaa olla dramaattiset vaikutukset talouden kehitykseen — ellei korkotasoa laske oleellisesti. Se voi laskea vain, jos päätöksentekijöillä on riittävästi uskottavuutta. Tosin siinäkin tapauksessa on vaikeata uskoa, että Suomen nimellinen korkotasoa voisi laskea suhteellisen lyhyessä ajassa kansainvälisen korkotason alapuolelle. Siten velkaantuneisuuden aliarviointi muodostaa riskin, vaikka uskottavuutta olisikin.

Deflaatiopolitiikan harjoittamiseen sisältyykin paradoksi: myös sen onnistuminen eli inflaatiovauhdin voimakas aleneminen, joka voi merkitä myös hintatason laskua, saattaa pahimmassa tapauksessa heikentää talouden tilaa entisestään, jos velkaantuneisuus vaikuttaa taloudelliseen kehitykseen enemmän kuin hintakilpailukyvyyn paraneminen. Mitä lähempänä Fisherin kuvaamaa maailmaa ollaan; sitä vaarallisempaa talouden deflaatio on.

Jos uskottavuutta ei ole, tilanne on tietysti oleellisesti huonompi. Tällöin velkaantuneisuus yhdistyneenä korkeaan reaalikorkotasoon voi viedä talouden kuilun partaalle, sillä silloin ollaan jo lähellä velka-deflaatio -kierrettä ja 1930-luvun lamavuosien taloudellista kehitystä.

Viimeaikainen taloudellinen kehitys on osoittanut, että markan ecu-kytkentä ei poistanut uskottavuusongelmaa. Siksi juuri nyt (syyskuussa) ollaan tilanteessa, jossa riski deflaatiopolitiikan epäonnistumisesta kaiken aikaa kasvaa.

Uskottavuusongelman sijasta haluan kuitenkin korostaa toista seikkaa: deflaatiopolitiikan harjoittamisessa painotetaan velkaantumista ja hintakilpailukykyä väärällä tavalla. Talouspoliittisessa keskustelussa velkaantuneisuuden väheksyminen on näkynyt puhtaimmillaan haa-veessa reilusta nimellisten hintojen ja palkkojen laskusta.

Jos ylivelkaantuminen laman alkusykäyksen antajana, syventäjänä ja jatkajana otetaan vakavasti, deflaatiopolitiikka tulisi hylätä ja korvata reflaatiolla. Sen tavoite on selvä: deflaation estäminen. Jos reflaatiopolitiikka ei sisällä devalvaatiota, se poikkeaa deflaatiopolitiikasta

kahdessa oleellisessa suhteessa: finanssipolitiikka on ekspansiivisempaa, ja nimellisten hintojen sekä palkkojen alentaminen ei ole keskeisenä tavoitteena. Reflaatiopolitiikkaan sisältyvä reaaliansioiden alentamistavoitekin on pienempi kuin deflaatiopolitiikan tapauksessa.

Deflaatiopolitiikan harjoittamisen vaara oli velkaantuneisuuden huomiotta jättäminen. Devalvaation mielekkyyden kieltävän reflaatiopolitiikan vaara on hintakilpailukyvyyn ja ulkoisen tasapainon parantamistarpeen väheksyminen. Tämä vaara on ollut talouspoliittisessa keskustelussa — ja päätöksenteossa — huomattavasti useammin esillä kuin velkaantuneisuuden väheksymiseen sisältyvä vaara.

Jyrkimmin deflaatiopolitiikasta poikkeaa politiikka, joka perustuu devalvaatioon. Suomalaisessa keskustelussa devalvaatiota on suositeltu sellaisenaan, yhdistyneenä deflatoriseen finassipolitiikkaan (esim. Teollisuuden keskusliiton devalvaatiosiipi) tai osana reflatorista finassipolitiikka (esim. muutamat ammattiliitot). Kaikissa näissä suosituksissa keskeisenä lähtökohtana on ollut hintakilpailukyvyyn nopean parantamisen välttämättömyys. Devalvaatiota ei yleensä ole perusteltu ylivelkaantumisen synnyttämällä talouden reflaointitarpeella. Siksi devalvaatiosuosituksissakin on korostunut näkemys laman länsivientijohteisuudesta.

Devalvaatiosuositus voidaan kuitenkin liittää keskeisimmäksi osaksi lamatulkintaa, jossa sekä ylivelkaantumista että hintakilpailukykyä pidetään (yhtä) tärkeinä laman aiheuttajina. Tässä tulkinnassa devalvaatio on keino saavuttaa kaksi tavoitetta: deflaation estäminen ja hintakilpailukyvyyn parantaminen. Kaikkein vahvimmillaan devalvaatiovaatimus on sellaisessa fisheriläisessä maailmassa, joka on avoin talous ja jossa velka-deflaatio -kierteeseen tai sen uhkaan yhdistyy romahtanut hintakilpailukyky.

Tällaisessa maailmassa devalvaatiota ei voi arvostella siitä, että se kiihdyttää inflaatiota: se ainoastaan estää deflaatiokierteen syvenemisen. Siinä ei haeta inflaatiota velkojen maksajaksi vaan pyritään deflaation katkaisemisella velkakantojen reaaliarvon kasvun pysäyttämiseen — Fisherin paradoksin estämiseen. Maailmassa, jossa reaaliakorot ovat hintojen laskun takia

poikkeuksellisen korkealla, devalvaation synnyttämä odotus uudesta devalvaatiosta ei myöskään ole heti varteen otettava uhka.

Emme kuitenkaan elä edellä kuvatun kaltaisessa fisheriläisessä maailmassa. Mitä kauempana siitä ollaan, sen huonommin perusteltu devalvaatio on. Herääkin kysymys: kuinka kaukana siitä ollaan?

Jätän tämän kysymyksen pohtimisen lukijan tehtäväksi.

## 8. Väärää politiikkaa?

»Hämmästyttävän usein julkisuudessa puhutaan väärästä talouspolitiikasta, mikä nähdäkseni osoittaa tarkastelijan huomattavaa naiviutta.

Talouspolitiikkahan on aina väärää, kysymys on vain siitä, kenen kannalta ja miltä kannalta. Parhaimmillaankin talouspolitiikalla aikaansaadut tulokset ovat aina joltakin kannalta katsoen vääriä. Myös se, että aina yksi aihe pyrkii hallitsemaan keskustelua, on omiaan johtamaan siihen, että vähemmän hallitsevat näkökohdat uhkaavat jäädä huomiota vaille.» Tämä on pääjohtaja Mauno Koiviston (1978, 7—8) klassinen luonnehdinta talouspolitiikasta.

Kirjoitukseni ponnin on ollut se, että »aina yksi aihe pyrkii hallitsemaan keskustelua» ja siksi »vähemmän hallitsevat näkökohdat uhkaavat jäädä huomiota vaille». Suomalaista talouspoliittista keskustelua ja — mikä pahinta — päätöksentekoa on hallinnut liiaksi tulkinta nykyisestä lamasta vientijohteisena lamana.

Jos tulkinta todellisuudesta on väärä, on olemassa vaara, että harjoitetaan — ja nyt syylistyn »huomattavaan naiviuteen» väärää politiikkaa.

Pääjohtaja Koiviston »Blätt, svett, tårar» -haastattelu aiheutti vastareaktion. Keynesiin tukeutuen nuoremman polven taloustieteilijät kysyivät, mitkä ovat syyt Koiviston suosittelemaan tiukkaan — ja väärään — talouspolitiikkaan (ks. *Korkman ja Pekkarinen*, 1976 sekä *Andersson ja Willner*, 1976). Vastapainoksi arvostelijat suosittelivat talouden reflatointia.

Kirjoitukseni kuuluu samaan perinteeseen.

Nyt talouden reflatoinnille on kuitenkin paremmat perusteet kuin 1970-luvulla. 1970-luvun taantumaa voi pitää kilpailukyyn romahtamisesta johtuvana taloudellisena kriisinä. Tällöin Suomen talous oli inflaatiotalous, jossa reaalikorko oli negatiivinen. Vaikka tuolloinkin yritykset olivat noususuhdanteen lopussa velkaantuneita, velkaantuneisuus ei inflaation takia ollut samanlainen ongelma kuin nyt. Luotonsäännöstelyn takia kotitalouksien velkaantuneisuus ei päässyt nousemaan huolestuttavalle tasolle. Nykyisissä olosuhteissa talouden deflatointi ja reflatointi vaikuttavat aivan toisella tavalla kuin silloin.

Nykyistä taloudellista kriisiä kannattaakin verrata vuosien 1928—1932 lamaan kuten olen tehnyt. Tällöin Fisherin kuvaama velka-deflaatio -kierre oli totta. Siksi reflatoriselle talouspolitiikallekin oli olemassa erittäin hyvät perusteet. Myös nyt ne ovat olemassa — siitäkin huolimatta, että ulkoisen tasapainon saavuttaminen tulee olemaan oleellisesti vaikeampaa kuin 1930-luvulla.

## Kirjallisuus

- Andersson, J. O. ja J. Willner (1976): »Varför inte expansion?», *Hufvudstadsbladet* 11. 12.
- Fisher, I. (1932): *Booms and Depressions*, New York.
- Fisher, I. (1933): »The Debt-Deflation Theory of Great Depressions», *Econometrica* 1933, 337—357.
- Koivisto, M. (1978): *Väärää politiikkaa*, Helsinki.
- Korkman, S. ja J. Pekkarinen (1976): »Vilka är motiven för dagens strama politik?», *Hufvudstadsbladet* 2. 12.
- Kullberg, R. (1991): »Finansmarknadens avreglering — ett mognadsprov», *Ekonomiska samfundets tidskrift* 1991: 1, 29—46.
- Louekoski, M. (1990): »Vuoden 1991 budjettiesitys», *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 1990: 4, 371—378.
- Meinander, N. (1963): »Sataviisikymmentä vuotta rahapolitiikkaa», Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisu C 3, Helsinki.
- Minsky, H. (1982a): »Debt Deflation Processes in Today's Institutional Environment», *Banca Nazionale Del Lavoro Quarterly Review*, 375—393.
- Minsky, H. (1982b): *Inflation, Recession and Economic Policy*, New York.

- Minsky, H. (1985): *Stabilizing an Unstable Economy*, New York.
- Pekkarinen, J. ja J. Vartiainen (1989): »Suhdannekehitys ja suhdannepolitiikka», teoksessa Loikkanen, H. A. ja J. Pekkarinen (toim): *Suomen kansantalous*, Porvoo.
- Pihkala, E. (1991): »Lama on seurausta Itä-Euroopan kriisistä», Helsingin Sanomat 13. 8.
- Rossi, R. (1951): *Suomen Pankin korkopolitiikka vuosina 1914—1938*, Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja B: 12, Helsinki.
- Suvanto, A. (1991): »Ovatko pankit kriisissä?», *Kansantaloudellinen aikakauskirja*, 1991: 2, 174—183.
- Suviranta, B. (1929): *Taloudellinen asema*, Taloudellisen neuvottelukunnan julkaisuja 2, Helsinki.
- Suviranta, B. (1931): *Suomi ja maailman talouspuola*, Taloudellisen neuvottelukunnan julkaisuja 12, Helsinki.
- Tobin, J. (1980): *Asset Accumulation and Economic Activity*, Oxford.