

Onko Laman opetukset -teoksen jälkiviisaus perusteltua?*

Pertti Kukkonen
VTT, professori

1. Jälkiviisauden oikeutuksesta

Pentti Vartian artikkelissa ”Lama ja jälkiviisaus” on varsin hyvä ja ajatuksia herättävä erityy siitä, mitä *perusteltu jälkiviisaus* talouspolitiikasta voi olla ja mitä sen tulisi olla. Olen hyvin pitkälle samaa mieltä tästä perusfilosofiasta ja myöskin siitä, miten hän arvioi Suomen Akatemian lamaprojektin loppuraportissa ”Laman opetukset” (*Kiander* 2001) esitettyä jälkiviisautta. Esitän siitä myöhemmin omia kommenttejani.

Mutta ensin muutamia ajatuksia jälkiviisauden oikeutuksesta. Kuten Vartia kirjoittaa, päätökset *ex ante* tehdään *epätäydellisen tietämyksen* vallitessa. Kysymys oikeanlaisesta, perustellusta jälkiviisaudesta talouspolitiikassa riippuu siitä, mitä tämä epätäydellinen tietämys oli tai on. Jaan sen kolmeen luokkaan:

1. Täysin arvaamattomat yllätykset, kuten maailman poliittiset tai muut yllättävät tapahtumat. Tällaisia Suomen lamaan vaikuttaneita

tapahtumia olivat esimerkiksi Persianlahden sota ja Neuvostoliiton hajoaminen. Yllättävien tapahtumien seurauksien suhteen jälkiviisaudella ei ole sijaa.

2. Kansantalouden riippuvuuksista tai reaktiotavoista voi olla puutteellista tietoa päätäjillä, vaikka virkamieskunnalla, neuvonantajilla ja ekonomisteilla tietoa olisi. Jälkiviisaus on perusteltua jossakin määrin, jos päätöksentekijät eivät osaa tai halua käyttää tätä tietoa. Vaikeaa se tietenkin on ja sen vuoksi kritiikissä on pysyttävä kohtuudessa.
3. Jos ja kun päätöksiä kriisitilanteessa tehdään vahvasti poliittisilla valta- tai arvovaltasyyllä tai toisaalta dogmaattisen tietorakenteen perusteella, jälkiviisaus on hyvin perusteltua.

Tämäntapaiset perustelut ovat olleet mielessäni tehdessäni arvioitani Suomen kriisin ja laman ajan talouspolitiikasta. Esitin arvioitani ”Rahapolitiikka ja Suomen kriisi” -kirjassani muutama vuosi sitten (*Kukkonen* 1997) ja täydennän sitä nyt erityisesti ”Laman opetukset” -teoksen (*Kiander* 2001) suhteen.

* Perustuu *Kansantaloudellisessa Yhdistyksessä* 31.1.2002 pidettyyn kommenttipuheenvuoroon.

2. Kommentteja Kianderin kirjasta "Laman opetukset"

Kianderin kirja sisältää hänen tulkintansa laman syistä ja seurauksista ja on Suomen Akatemian lamaprojektin loppuraportti. On hyvin vaativa tehtävä kirjoittaa yhteenveto laajan projektin tuloksista. Kaikki kunnia Kianderin yritykselle tehdä suhteellisen lyhyessä ajassa tulkinta siitä, mitä Suomen kriisistä ja lamasta on syytä oppia.

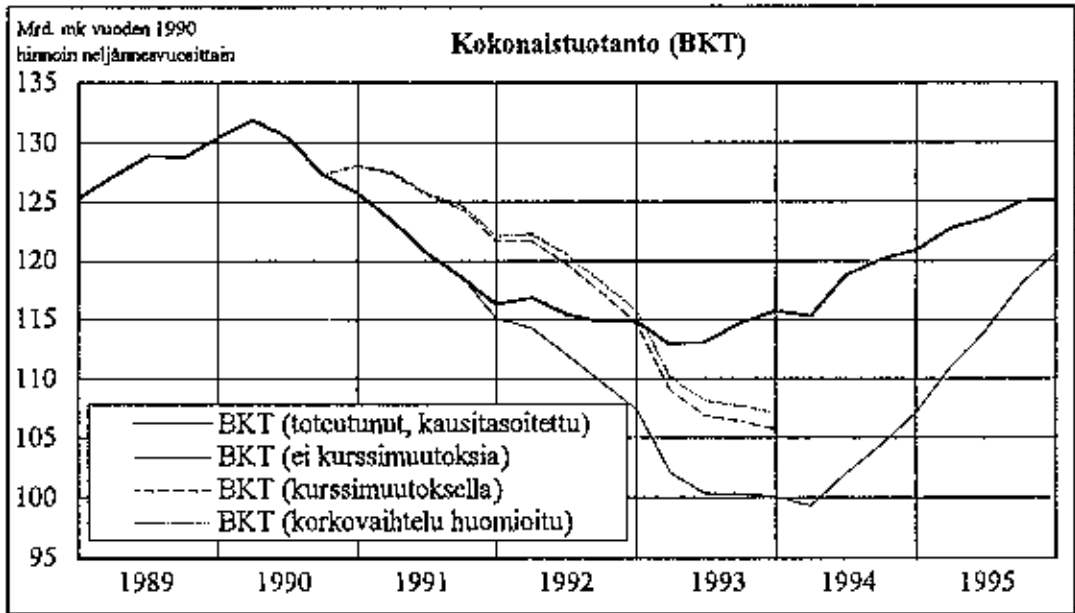
Kun puutun tässä artikkelissa eräisiin kohtiin nimenomaan kriisin ja laman syitä selvittelevässä tutkimuksen osassa, teen sen siinä hengessä, että nämä kriisin ajan talouspolitiikan kysymykset ovat vaikeita arviointikysymyksiä. Kiander on ottanut hyvin kriittisen asenteen oikeastaan kaikkien päättäjien ja asiantuntijoiden tekoihin ja lausuntoihin nähden. Tämä asenne on tietenkin tutkijan eräs tärkeä hyve, kunhan se ei sitten johda pahoihin ristiriitoihin johtopäätöksissä.

Olemme Suomen laman syistä pitkälle samaa mieltä. Keskeinen syy oli rahoitusmarkkinoiden sääntelyn hallitsematon purkaminen ja siitä seurannut luottoekspansio samaan aikaan kun pidettiin vahvasti kiinni markan valuuttakurssista. Sekä Suomen Pankin johto että Holkerin hallitus olivat siihen niin vahvasti sitoutuneet, että sokaistuivat jyrkästi kasvavalle vaihtotasevajeelle ja vientituotannon kannattavuuskriisille.

Sen sijaan en voi yhtyä Kianderin kritiikkiin liian kireästä finanssipolitiikasta. Finanssipolitiikka kiristyi laman loppuvaiheessa, kun valtion vuoden 1993 menoihin jouduttiin tekemään merkittäviä säästöjä. Artikkelin loppuosassa tulen osoittamaan, että säästöpäätökset olivat välttämättömiä, jotta voitiin välttää ulkomaisen rahoituksen katkeaminen kokonaan.

Aikaisempi devalvaatio olisi lievittänyt lamaa

Olen Kianderin kanssa samaa mieltä siitä, että lama ja työttömyys olisivat jääneet lievemiksi, jos markka olisi devalvoitu jo aikaisemmin kuin marraskuussa 1991. Päättelin tämän omissa tutkimuksessani (Kukkonen 1997 s. 48–51) Suomen Pankin BOF-mallin simulointien perusteella. Päätelmäni oli, että jos 15 prosentin devalvaatio olisi tehty jo syksyllä 1990, lama olisi jäänyt olennaisesti lievemmäksi ja työttömyys noin 100 000 henkeä pienemmäksi huipussaan vuonna 1993. Havainnollistan näitä tuloksia seuraavalla sivulla olevassa kuviossa. Siinä on kuvattu ensinnäkin toteutuneen kokonaistuotannon (BKT:n määrän) käyrä. Kokonaistuotanto aleni 14 % vuoden 1990 alun huipusta laman pohjaan vuonna 1993. "Ei kurssimuutoksia"-käyrä kuvaa sitä, että jos markkaa ei olisi lainkaan devalvoitu (tai kellettu), kokonaistuotanto olisi alentunut peräti noin 25 % vuoden 1990 alun huipusta laman pohjaan. (Näin syvälle olisi sukellettu, jos markan devalvoituminen olisi kokonaan voitu estää. Se jää "teoreettiseksi vaihtoehdoksi", sillä rahoitusmarkkinoiden paineet olisivat joka tapauksessa johtaneet markan devalvoitumiseen ennen näin syvään lamaan ajautumista.) Kolmas käyrä ("kurssimuutoksella", pilkkuvii-va) kuvaa sitä e.m. vaihtoehtoa, että markka olisi devalvoitu 15 prosenttia jo vuoden 1990 syyskuussa, mutta ei enää lisää sen jälkeen. Voidaan arvioida, että jos sen lisäksi marraskuun 1991 devalvaatio (12,3 %) olisi toteutunut, kokonaistuotannon aleneminen vuoden 1990 alun huipusta vuoden 1993 puoliväliin olisi jäänyt noin 9 prosenttiin, eli 5 prosenttiyksikköä toteutunutta pienemmäksi. Sen ansiosta työttömyys olisi ollut noin 100 000 henkilöä pie-



nempi kuin toteutunut työttömyys vuonna 1993.

Kianderin tulkintaa markan devalvaation viivästymisen syistä haluan kuitenkin täsmentää niiden tietojen perusteella, joita löytyy Suomen kriisiä ja lamaa käsittelevistä julkaisuista. Niitä ovat mm. *Kustaa Hulkon* ja *Jorma Pöysän* haastatteluihin ja laajaan lehdistömateriaaliin perustuva teos "Vakaa markka" (Hulkko ja Pöysä 1998) ja muistelmakirjat kuten *Mau-no Koiviston* "Kaksi kautta I" (Koivisto 1994), *Rolf Kullbergin* "...ja niin päättyi kulutusjuhla" (Kullberg 1996) sekä *Esko Ahon* "Pääministeri" (Aho 1998). Kianderin ja Vartian teoksessa "Suuri lama" (Kiander ja Vartia 1998) on myös runsaasti taustatietoa.

Oliko Ahon hallitus vahvan markan linjalla?

Ahon hallitus kamppaili kesäkuussa 1991 tiukasti markan devalvoinnin puolesta, mutta Suomen Pankin johto, nimenomaan pankinjohtajat *Puntila* ja *Sorsa* estivät sen mm. uhkaamalla erollaan (Hulkko ja Pöysä, s. 312). On varsin epäuskottavaa, kun Kiander panee tämän päätöksen vahvasti myös hallituksen viaksi. Miten tähän tilanteeseen oli tultu?

Sitä Kiander ei kirjassaan kerro, että jo lokakuussa 1990, viisi kuukautta ennen eduskuntavaaleja sosialidemokraattisen puolueen asiantuntijaryhmä (*Ulf Sundqvist* puheenjohtajana, *Pekka Korpinen*, *Eero Rantala* ja *Eero Tuomai-nen* jäseninä) ehdottivat puolueen johdolle kriisiohjelman, jonka mukaan tulee saada aikaan kriisitietoisuus, markka tulee devalvoida

ja samalla perua vuoden 1991 budjettiin tehdyt menolisäykset ja tehdä tiukka saneerausohjelma. Puolueen johto ei kuitenkaan suostunut ottamaan käsittelyyn asiantuntijoidensa ehdottamaa kriisiohjelmaa.

Sitä on vaikea arvioida, olisiko *Holkerin* hallituksella syksyllä 1990 ollut mahdollisuuksia taivuttaa Suomen Pankin johto markan devalvoimiseen. Joka tapauksessa Suomen Pankin raju herättäminen tilanteen vakavuuden tajuamiseen olisi pitänyt aloittaa juuri sillä, että tämäläinen asiantuntijoiden ehdottama kriisiohjelma olisi otettu vakavasti esille hallituksen sisäpiirissä ja ehdotettu edelleen Suomen Pankin johdolle viimeistään syksyllä 1990. Kiander mainitsee kirjassaan (s. 24), että ”(Holkerin) hallituksen piirissä käytiin kyllä keskustelua devalvaation tarpeellisuudesta, mutta päätöksen katsottiin kuuluvan vaalien jälkeen aloitettavalle uudelle hallitukselle”. Tämä on hyvin mielenkiintoinen tieto. Holkerin hallitus tietoisesti lykkäsi devalvaation läpiajamisen seuraajalleen.

Kiander kirjoittaa sivulla 25: ”Toisin kuin monet olivat odottaneet, aiemmin vakaan markan linjaa kritisoinut keskustapuolue asettui hallitusvastuuseen siirryttyään *tukemaan vahvan markan linjaa*” (kursivointi minun). Kuinkahan tämän asian laita oikein oli? Keskustan neuvottelija *Mauri Pekkarinen* otti jo huhtikuussa hallitusohjelmasta neuvoteltaessa devalvaation välttämättömyyden esille, mutta kokoomuksen *Iiro Viinanen* oli ehdottomasti vastaan. Asia jäi siihen. Kun yksimielisyyttä ei syntynyt, devalvaatiota ei voitu tehdä heti Ahon hallituksen aloittaessa työnsä. Totta kai hallitusohjelmaan täytyi kirjoittaa ”vakaan markan” tavoite jossakin muodossa, jotteivat rahamarkkinat olisi heti pillastuneet ja korko nousut.

Asiaan palattiin jo kohta toukokuussa markan ns. yksipuolisesta ecu-kytkennästä valtioneuvostossa keskusteltaessa. Kolme keskustan ministeriä ja RKP:n ministeri ilmaisivat tietävästi kannattavansa markan devalvoimista ennen kytkentää. Ministeri Viinanen ei sitä nytkään kannattanut. Pääministerin johdolla devalvoimista yritettiin ecu-päätöksen yhteydessä 4.6.1991, mutta se kaatui Suomen Pankin kielteiseen kantaan. Tämä on hyvinkin yksityiskohdaisesti dokumentoitu eri muistelmateoksissa.

Sen jälkeen, kun Suomen Pankki esti pieninkin markan devalvaation kesäkuussa 1991, hallituksella ei ollut muuta mahdollisuutta kriisin hoidossa kuin pyrkiä kustannustason alentamiseen mm. neuvotteluilla työmarkkinajärjestöjen kanssa. Pyrittiin ns. yhteiskuntasopimukseen. Se osoittautui myöhemmin ”Sorsan sopimusehdotuksen” kaaduttua tarpeelliseksi pohjustukseksi sille, että tulosopimukset saatiin aikaan nollalinjalla marraskuun 15. päivänä tehdyn devalvaation jälkeen. Huomattakoon vielä, että tässä prosessissa nimenomaan keskustan ministerit vaativat ja saivat läpi korkeamman devalvaatioprosentin (12,3%) kuin mihin Suomen Pankin johtokunta oli halukas suostumaan (alle 10%, kts. Hulkko ja Pöytä, s. 343–345.) Ahon hallitus tässä jopa kolkuttelei perustuslain rajoja puuttumalla devalvaatiotarkkaisuun sisältöön, joka olisi lain mukaan ollut Suomen Pankin asia.

Edellä lainaamani Kianderin ilmaisu oli: ”Toisin kuin monet olivat odottaneet, aiemmin vakaan markan linjaa kritisoinut keskustapuolue asettui hallitusvastuuseen siirryttyään *tukemaan vahvan markan linjaa*”. Mahtaisiko korrektimpi ilmaisu sentään olla edellä esitettyjen faktojen perusteella esimerkiksi seuraava: ”Keskusta jatkoi hallitusneuvotteluissa ja Ahon hallituksessa kamppailua markan devalvoimi-

seksi vastoin ministeri Viinase ja Suomen Pankin kantaa.”

Suomen Pankin vakaan markan politiikan vankkana tukena oli Holkerin hallitus, jonka asettamisessa ja ohjelmassa vakaa valuuttakursi oli aivan keskeinen tavoite. Sen nimiin vannottiin toistuvasti myös julkisuudessa. Tämän vuoksi kriisi ehti syventyä hyvin vaikeaksi ilman, että kriisitietoisuutta olisi ryhdytty tai edes olisi haluttu ryhtyä luomaan. Epäonnea Suomella oli myös siinä, että maaliskuun 1991 eduskuntavaalit osuivat kriisin kannalta hankalaan kohtaan. Toimenpiteisiin ei haluttu vaaalien alla ryhtyä eikä kriisitietoisuutta levittää. Joukko keskeisiä talouspoliittisia päättäjiä Holkerin hallituksen ja hallituspuolueiden piirissä jäi siihen väärrään luuloon, että tilanne ei ollut kovin vakava.

Oliko finanssipolitiikka liian kireää?

Toinenkin jälkiviisaus Jaakko Kianderin ”Laman opetukset” -kirjassa on minua kovasti askarruttanut. Hän esittää, että finanssipolitiikka olisi voinut olla laman aikana vähemmän kireää kuin toteutunut politiikka ja että siten olisi voitu selvittää pienemmällä työttömyyden nousulla. Kiander ei ole tehnyt uutta tutkimusta tai analyysia tähän liittyen, joten hänen väitteensä perustelu jää suureksi osaksi avoimeksi.

Akatemian tutkimusohjelmassa julkaistiin *Seppo Honkapohjan* ja *Erkki Koskelan* artikkeli (Honkapohja ja Koskela 2001), jossa he analysoivat myös finanssipolitiikkaa ja valtion velkaantumista. Heidän päätelmänsä ensinnäkin finanssipolitiikan kireyden asteesta oli, että vuosina 1991 ja 1992 päätösperäinen finanssipolitiikka oli vastasyklisiä (kysyntää lisäävää), mutta muuttui vuonna 1993 vahvasti kiristäväksi ja jatkui kiristävänä useiden vuosien ajan

(s. 87). Valtion velan kasvu oli varsin nopeaa vuodesta 1991 lähtien, mutta olisiko velkaantumisen johtanut hallitsemattomaan kierteseen ilman menosupistuksia ja veronkorotuksia, riippuu vahvasti siitä, kuinka pitkäksi ja syväksi talouden lama tulisi muodostumaan. Tältä osin tutkijat pidättyvät vahvoista johtopäätöksistä, mutta viittaavat siihen, että riski hallitsemattomasta velkakierteestä oli laman jatkuessa niin suuri, että kontraktiiviseen finanssipolitiikkaan lienee ollut perusteita.

Toisaalta Honkapohjan ja Koskelan mukaan Suomen ulkomainen velka kasvoi laman aikana (vaihtotaseen syvän vajeen jatkuessa vuoteen 1994 saakka) niin nopeasti, että syntyi velka- ja likviditeettiongelma. Heidän indikaattoriensa mukaan Suomen kansainvälisen likviditeetin kriisi oli samaa suuruusluokkaa kuin Meksikon ja Chilen 80-luvulla ja viime vuosikymmenen kriisit Kaakkois-Aasian maissa, joissa tarvittiin IMF:n apua likviditeettikriisin korjaamiseksi (s. 72–73 ja 97).

Omassa tutkimuksessani (Kukkonen s. 68–77) käsittelemäni finanssipolitiikan linjan ja Suomen kaksoisvajeen (valtion talouden sekä vaihtotaseen vajeen) ongelmaa Suomen Pankin BOF-mallin ja indikaattorien perusteella. BOF-mallin perusteella päätelin, että finanssipolitiikan syrjäytysvaikutus oli kireän rahapolitiikan tilanteessa niin suuri, että laman alkuvaiheen (vuosien 1991–1992) ekspanstiivisella finanssipolitiikalla ei juuri lainkaan pystytty lievittämään laman syvenemistä. Toisaalta myöskään vuoden 1993 kontraktiivisella finanssipolitiikalla ei ollut vahvaa kokonaiskysyntää ja työllisyyttä vähentävää vaikutusta, koska sillä pidettiin korkotasoa alempana kuin mitä se muutoin olisi ollut. Toisin sanoen, jos valtion menosäästöihin tai veronkorotuksiin ei olisi ryhdytty, korot olisivat pysyneet korkealla ja

sen vuoksi tällä kevyemmällä finanssipolitiikalla ei olisi saavutettu korkeampaa kokonaistalouden tasoa ja alhaisempaa työttömyyttä.

Sääntelystä vapautetut rahoitusmarkkinat olivat talouden kriisiytyttyä erittäin herkkiä reagoimaan finanssipolitiikan päätöksiin suurilla korkojen liikkeillä. Markkinat olivat hermostuneita sen vuoksi, että sekä Suomen ulkomainen velkaantuminen että valtion velka kasvoivat jyrkästi niin, että syksystä 1992 lähtien oltiin lähellä likviditeettikriisiä. Valtion ja pankkien riskiluokat heikkenivät, kun yritysten konkurssit ja pankkien luottotappiot lisääntyivät ja pankkikriisi syveni. Myös valtion täysi vastuu pankkikriisin hoitamisen vaikeasti arvioitavista kustannuksista heikensi sen ulkomaisten lainojen riskiluokkaa.

Ensimmäinen korkojen nousun pakottama hallituksen päätös menosäästöistä tehtiin huhtikuun alkupäivinä 1992 sen jälkeen, kun IMF:n Suomen tutkinnan raportti oli suositellut valtion menojen karsimista. Pääjohtaja Kullberg moitti julkisesti hallitusta päätösten viivyttämisestä ja syntyi konflikti, joka johti Kullbergin eroon. Korot nousivat ja hallituksen uskottavuus oli pakko palauttaa tekemällä kriisituntemissa 10 mrd markan menosupistukset vuosille 1993 ja 1994. Markkinat rauhoittuivat ja korot laskivat.

Vuoden 1992 budjetti oli vielä lievästi ekspansiivinen, ”elvyttävä”, koska hallitus ei saanut eduskunnassa tukea ehdottamilleen säästölaeille. Vasta valtiopäiväjärjestyksen muutos 1.9.1992 teki mahdolliseksi säästöpäätösten toteuttamisen yksivuotisilla säästölaeilla.

Sen jälkeen, kun markka päästettiin kellumaan syyskuun 1992 alussa, odotettiin markan heikkenemisen auttavan korot selvään laskuun, mutta julkinen polemiikki vuoden 1993 budjetin menoista ja valtion velkaantumisen vauh-

ti piti rahamarkkinat levottomina. Noin 20 mrd markan säästöohjelma, ns. *Sailaksen* paperi tuli julkisuuteen jo syyskuussa, mutta hallitus sai puristettua siitä päätöksen vasta vahvojen korkoreaktioiden jälkeen lokakuun puolivälissä. Vielä kolmaskin suuri menojen säästöohjelma (20 mrd markkaa) tehtiin kriisin keskellä 31.3.1993. Suomen ulkomaisen likviditeetin kriisi oli silloin pahimmillaan. Palaan siihen tarkemmin artikkelin loppuosassa.

Vuoden 1993 alkukuukausien dramaattisia tapahtumia valtion taloudessa ja rahamarkkinoilla on kuvattu useissakin lähteissä. Suurista menojen säästöpäätöksistä huolimatta valtion bruttomääräinen velanotto kansainvälisiltä markkinoilta oli nousemassa yli 100 mrd markkaan. Suomen valtio oli kolmanneksi suurin lainanottaja Maailmanpankin ja Euroopan Investointipankin jälkeen. Yritykset eivät enää juuri saaneet ulkomaisia luottoja. Markan devalvoituessa yritykset päinvastoin kiirehtivät maksamaan pois ulkomaisia luottojaan ja viivyttämään saataviensa kotiuttamista. Pankkien riskiluokat heikkenivät. KOP:n ja SYP:n luokat olivat jo niin alhaalla, että lyhytaikaisten luottojen uusiminen oli vaikeaa, mikä merkitsi pankeille riskiä kymmenien miljardien suuruisen rahoituksen vajeen syntymisestä. Valtio jättimäisellä lainanotollaan käytti Suomen ns. maakiintiöt kansainvälisillä markkinoilla niin, että pankeille ei juuri jäänyt osuutta. Kriisin akuutimmassa vaiheessa helmi-maaliskuussa valtio oli ainoa, joka pystyi vielä saamaan suuria luottoja ja pitämään valuuttavarannon nipin napin plussan puolella.

Suomen Pankin valuuttavaranto (termiini-positio mukaan lukien) supistui helmikuun alun 26 mrd mk:sta 17,5 mrd markkaan maaliskuun lopussa (Hulkko ja Pöytä, s. 414). Ulkomaisessa rahoituksessa oltiin jonkinmääräi-

sessä likviditeettikriisissä. Valtiovarainministeriö oli teettänyt jo loppusyksyllä 1992 toimitaohjelman kriisin varalle. Kriisilakien käyttöönotto olisi merkinnyt mm. tuontisäännösteilyä ja valtion menojen suuria leikkauksia. Tilanteen vakavuus ja kriisisuunnitelmat pidettiin kuitenkin visusti salassa, vain pienen sisäpiirin tiedossa.

Kriittisin aika oli maaliskuussa. Pääministeri Ahon virka-asunnossa Kesärannassa 3.3. 1993 oli tapaaminen, jossa tilanteen vakavuus tuli selvästi ilmi. Mukana olivat Ahon lisäksi pääjohtaja *Sirkka Hämäläinen*, ministeri Iiro Viinanen ja valtiosihteeri *Eino Keinänen*. ”Pääjohtaja Hämäläinen ennusti tilanteen kriisiytyvän parissa viikossa, kun Standard & Poor’s mitä todennäköisimmin tekee päätöksen Suomen luottokelpoisuuden laskemisesta vähintään yhdellä pykälällä”, Aho kertoo. ”Tuo Kesärannan tapaaminen oli ensimmäinen ja ainoa kerta, jolloin näin pääjohtaja Hämäläisen hättääntyneenä” (Aho 1998, s.183).

”Standard & Poor’s pudotti Suomen luottokelpoisuusluokkaa kerralla kaksi porrasta alaspäin, AA-:een. Sekin oli vielä hyvä. Ongelma oli se, että kansainväliset pankit olivat tekemässä lopullisia johtopäätöksiä suomalaisten velanmaksukyvyistä”, Hulkko ja Pöysä kertovat (s. 415–416). Ilmeisesti oltiin lähellä tilannetta, jossa oltaisiin jouduttu turvautumaan IMF:n rahoitusapuun ja sen asettamiin ehtoihin.

Likviditeettikriisiin lisäksi helmi-maaliskuu oli myös poliittisesti vaikea Ahon hallitukselle, kun hallitus oli vähällä hajota pyrkimyksiin täydentää hallitusta sosiaalidemokrateilla ja vaihtaa pääministeriä. Presidentti Koiviston tuella Aho saattoi jatkaa ja ajaa läpi vielä 31.3.1993 (edellä kerrotun) kolmannen suuren, 20 mrd markan menojen säästöohjelman vuosille 1994–1996. Se rauhoitti rahoitusmarkki-

noita ja vakuutti ulkomaisia lainanantajia valtion maksukyvyyn vähittäisestä paranemisesta tulevana vuosina. Markan jyrkkä devalvoituminen päättyi. Kun vielä Teollisuus ja työnantajat (TT) ryhtyi huhtikuussa kampanjoimaan jäsenyritystensä suuntaan vientitulojen kotiuttamiseksi ja siinä onnistuttiin, valuuttavirta kääntyi Suomeen päin ja valuuttavaranto alkoi vahvistua. Viennin voimakas kasvu johti sitten vaihtotaseen tasapainottumiseen vuoden 1993 loppukuukausina, jolloin voitiin todeta, että akuutti likviditeettikriisi oli ohitse.

Totean yhteenvetona, että eri lähteistä kertyneet faktat tukevat sellaista näkemystä, että ekspansiivisempi finanssipolitiikka laman aikana olisi merkinnyt suuren riskin ottamista siitä, että ulkomaisen likviditeetin kriisi olisi johdattanut markkinaehtoisen rahoituksen loppumiseen. On ilmeistä, että jos vuoden 1993 valtion menojen säästöpäätöksiä ei olisi tehty, riski olisi toteutunut ja olisi jouduttu turvautumaan kriisilakien mahdollistamiin poikkeustoimiin tai vaihtoehtoisesti IMF:n rahoitukseen. Molemmat nämä vaihtoehdot olisivat merkinneet kuitenkin joutumista valtion menojen karsimiseen. Oli parempi tehdä säästöpäätökset ajallaan. □

Kirjallisuus

- Aho, Esko (1998): *Pääministeri*. Otava.
 Honkapohja, Seppo ja Koskela, Erkki (2001): *The economic crisis of the 1990’s in Finland*, s. 52–101 kokoomateoksessa *Down from the heavens, up from the ashes*. VATT-julkaisuja 27:6.
 Hulkko, Kustaa ja Pöysä, Jorma (1998): *Vakaa markka, puheenvuoroja*. Atena kustannus (WSOY).
 Kiander, Jaakko ja Vartia, Pentti (1998): *Suuri lama, Suomen 1990-luvun kriisi ja talouspoliittinen keskustelu*. Taloustieto Oy.

Kiander, Jaakko (2001): *Laman opetukset, Suomen 1990-luvun kriisin syyt ja seuraukset*. VATT-julkaisu 27:5.

Koivisto, Mauno (1994): *Kaksi kautta I*. Kirjayhtymä Oy.

Kukkonen, Pertti (1997): *Rahapolitiikka ja Suomen kriisi*. PTT:n julkaisu N:o 16.

Kullberg, Rolf (1996): *... ja niin päättyi kulutusjuhla*. WSOY.