

Pohjoismainen kartoitus 1990-luvun kriisistä

Kari Alho

Tutkimusneuvonantaja

Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos ETLA

The Great Financial Crisis
in Finland and Sweden –
The Nordic Experiences of
Financial Liberalization

*Lars Jonung, Jaakko Kiander ja
Pentti Vartia (toim.), Edward
Elgar, Cheltenham
2009.*

Talouden kriisi- ja lamavaiheet synnyttävät jälkikäteen merkittävää taloudellista pohdintaa niiden syistä, seurauksista ja opetuksista sekä eri maiden kokemusten vertailuja. Suomen 1990-luvun finanssikriisistä, lamasta ja talouspolitiikasta on tehty lukuisa joukko tutkimuksia. Samoin on pohdittu lamasta toipumista. Nykyinen finanssimarkkinoilta alkanut kriisi on taas synnyttänyt globaalin mielenkiinnon aiempiin finanssikriiseihin. Suomi ja Ruotsi ovat 1990-luvun finanssikriisinsä vuoksi päässeet finanssikriisin ja laman tutkijoiden aineistoihin. Vaikka kaikki lamat ovatkin monissa suhteissa aina erilaisia, finanssikriiseillä on paljon yhteistä.

Tämä *Lars Jonungin, Jaakko Kianderin ja Pentti Vartian* toimittama artikkelikokoelma ulottuu laajemmalle kuin Suomeen ja Ruotsiin, koska se kattaa myös Norjan ja Tanskan sekä Aasian talouskriisin kokemukset 1990-luvun lopulla.

Kirja on huolellista työtä ja ansiokas katsaus menneeseen samalla, kun se kartoittaa yleisemmänkin finanssikriisien seurauksia. Monet ar-

tikkelit ovat hyödyllisiä katsauksia erityisesti ulkopuolisille lukijoille.

Teos keskittyy pääosin tarkastelemaan lamaa edeltäviä vaiheita ja sen syitä, itse lamaa ja siitä selviytymisen alkuvaiheita. Tarkastelumenetelmä on enemmän taloushistoriallisen dokumentoiva kuin taloustieteellisesti eri lamatekijöitä erittelevä. Toimittajia ohjaa Irving Fisherin velkadeflaatioteoria 1930-luvulta ja buumin ja romahduksen (boom-bust) -vaiheiden erittelyn varaan rakentuva analyysi.

Analyyttisin on Klas Fregertin ja Jaakko Pehkosen kvantitatiivinen artikkeli työmarkkinoiden tasapainosta ja sen muutoksesta. Se tuo esille sen, että 1990-luvun lama aiheutti rakenteellisessa työttömyydessä pysyvän nousun. Tätä olisi voinut täydentää arviolla rakenteellisen työttömyyden asteen estimaattien epävarmuudesta. Olen itse selvittänyt tätä ja päätenyt tulokseen, että tällaisen arvion luottamusväli on kuitenkin huomattava, peräti 4–5 prosenttiyksikköä.

Jossain määrin yllättävää on, että kirjassa puututaan varsin niukasti finanssipolitiikkaan.

Tämä johtunee siitä syystä, että keskustelu talouspolitiikasta Suomen 1990-luvun laman yhteydessä on keskittynyt paljolti valuuttakurssi- ja rahapolitiikkaan. Sen osalta lienee saavutettu jonkinlainen ex post -konsensus siitä, että tehdyt ratkaisut olivat lopulta välttämättömiä ja oikein. Finanssipolitiikan kannalta katsoen taas on saavutettu konsensus siitä, että ennen lamaa rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen olisi pitänyt nivoa huomattavasti kireämpään finanssipolitiikkaan. Sen sijaan yhä käydään keskustelua siitä, olisiko finanssipolitiikka voinut olla vieläkin ekspansiivisempää kuin se oli 1990-luvun alkuvuosina. On vähän yllättävää, että kirjassa ei ole budjettialijäämän kuviota, vaikka muuten kriisi dokumentoidaan tarkkaan Suomea ja Ruotsia vertaillen.

Tähän keskusteluun voisi tehdä sen lisähuomion, että kansallinen näkökulma talouspolitiikan virheisiin ja onnistumisiin ei ole riittävä. Voi olla, että ulkomaiset lainantajat ja heidän analytikkonsa eivät ymmärtäneet pohjoismaisten hyvinvointitalouksien sisäänrakennettua piirrettä, mihin Jaakko Kiander on taannoin kiinnittänyt huomiota. Sen mukaan verotulojen ekspansio voi olla merkittävä talouden elpymässä rajaveroasteiden ollessa korkeita, mikä tasapainottaa laman aikaisen julkisen velkaantumisen suhteellisen nopeasti.

Eli on mahdollista, että kansallisesti tehdään tai joudutaan tekemään väärää politiikkaa, koska muut arvioivat väärin taloutemme tilanteen, käyttäytymisen, näkymät sekä niihin liittyvät rajoitteet.

Kirjan näkökulmaa voi perustella sillä huomiolla talouspolitiikasta, että finanssipolitiikka ei ole tehokas kellunnan yhteydessä, koska sen ekspansiivisuus johtaa viennin täydelliseen crowding out -tilanteeseen. Toisaalta tavanomainen analyysi ei ehkä päde lamassa sikäli,

että suuri budjettialijäämä ja nopeasti nouseva valtionvelka herättävät pelon hallitsemattomaan velkakierteeseen joutumisesta ja äärimmäisenä tapauksena ajautumisesta setelirahoitukseen ja siitä aiheutuvaan oppoavaan valuuttaan. Sinänsä budjettialijäämät olivat tuntuvia, paljon suurempia kuin mihin on nykyisessä lamassa ajaututtu toistaiseksi Suomessa ja Ruotsissa.

Peter Englundin ja Vesa Vihriälän analyysi finanssikriisin puhkeamisesta ja hoidosta rahoitusmarkkinoilla on perusteellinen katsaus asiaan. Kirjassa on myös kansainvälisiä vertailuja, erityisesti Norjan, Tanskan ja Aasian kokemuksesta finanssi- ja taluskriisin oloista 1990-luvulla. Nämä eivät ehkä ole välttämättömiä kirjan pääselvityskohteen kannalta, mutta tuovat oman täydennyksensä analyysiin.

Kirja on toisaalta artikkelikokoelmansa luonteen vuoksi itseään toistava siinä mielessä, että finanssimarkkinoiden deregulaation eri vaiheet ja seuraukset Suomessa ja Ruotsissa käydään läpi monissa artikkeleissa.

Lamaan liittyviä avoimia kysymyksiä ovat edelleen sen pitkä jälki, kuten se, miksi reaalisessa valuuttakurssissa on tapahtunut pysyväisluonteinen heikkeneminen, eli hintakilpailukyvyn paraneminen päinvastoin kuin mitä aikanaan pelättiin. Lamaan jouduttaessa pelko inflaation kiihtymisestä devalvaation seurauksena oli tuntuva, mutta sitä ei tullut. Kirja ei ota suoraan kantaa siihen, onko ja mikä on lamasta ollut pysyvä jälki taloudessa.

Kirjoittajat ovat vakuuttuneet devalvaation ekspansiivisesta vaikutuksesta, mutta eivät esitä kättä pitempää tässä suhteessa. Olen itse johtanut tuloksen, jonka mukaan pienessä ulkomaille velkaantuneessa avotaloudessa devalvaatio on ekspansiivinen, jos tuonnin hintajousto ylittää ulkomaisen velan korkomenot

suhteessa tuontiin, mikä pätee varsin yleisesti käytännössä. Toisaalta aluksi devalvaatio on kontraktiivinen, mikä näkyy ulkomaisen velkaantumisen haittojen kasvuna, ja vasta ajan kuluttua sen ekspansiivinen vaikutus tulee näkyviin.

Jonungin, Kianderin ja Vartian kokoama kirja on tärkeä pohjoismainen lähde niille, jotka tutkivat finanssikriisejä ja niiden seurauksia

globaalissa yhteydessä ja pyrkivät saamaan yleispäteviä tuloksia kriiseille. Kirja ehkä painottaa turhan paljon lähtökohtaansa suljettujen rahoitusmarkkinoiden vapautumisen seurauksista, koska sen yleispätevyys on laajempaa, kuten viimeaikaiset kokemukset finanssimarkkinoiden vakauden järkkymisestä buumi-romahdus -vaiheineen osoittavat. □