

## Muistoja 1980-luvun lopun raha- ja pankkiteorian kurssilta – Kommenttipuheenvuoro

Paavo Okko

*Professori emeritus*

Turun kauppakorkeakoulu

Kun on opettanut vuosikymmeniä, voi tietysti varautua siihen, ettei kaikki ole jäänyt kaikille oikealla tavalla mieleen. Silti hämmästyin, kun havaitsin, mitä opiskelija *Heikki Patomäki* oli oppinut minun luennoillani 1980-luvun lopulla Turun yliopistossa. Patomäen viime vuonna ilmestyneen pamfletin *Uusliberalismi Suomessa* nähtyäni ajattelin aluksi unohtaa koko asian. Opettaja ei voi millään kantaa vastuuta kaikesta siitä, mitä kuulijoiden muistiin jää. Ajattelin lisäksi, että ymmärtävä lukija ei edes usko, että olisin aivan niin opettanut, mitä Patomäki muisti. Aikakauskirjan numeron 2/2008 pääkirjoitus sisälsi hyvän puheenvuoron rationaalisuudesta ja epäili tässä asiassa enemmän kuulijan muistia kuin saatua opetusta. Haluan kuitenkin vielä hiukan jatkaa, koska jotakuta lukijaa saattaa kiinnostaa, mistä siellä oikein puhuttiin. Muistelun kohteena oleva kurssi oli pitkään opetusohjelmassani, ja se kehittyi matkan varrella ympäristön ja teorian muutoksen mukana. Luennoin kurssia eri vaiheissa yhteensä viidessä eri yliopistossa. Minulle suoraan annetun palautteen perusteella se oli kelpo kurssi.

Rahoitusmarkkinoiden liberalisointi oli 1980-luvun lopun raha- ja pankkiteorian kursseissa tärkeä seurattava reaali maailman ilmiö. Patomäen mainitsema vuosi 1986 oli kiivainta muutoksen aikaa. Muutoksen tulkinnoista kuulijat varmaan havaitsivat, oliko kehitys luennoitsijalle mieleen. Siihen aikaan myös rationaalisten odotusten mallit olivat vielä melko uutta asiaa ja niistäkin tietysti piti puhua. Muistikuvani asiasta ovat sellaiset, että pidin rahoitusmarkkinoiden deregulaatiota melko väistämättömänä ja myönteisenä kehityksenä. Rationaalisten odotusten malleista en ollut täysin innostunut. Ne korostivat oikein odotusten vaikutusta päätöksentekoon mutta olivat minusta yliampuvia, koska ne uskoivat liikaa päättäjien kykyyn hahmottaa tulevaisuutta. Eiväthän senaikaisissa korkean inflaation oloissa tavalliset päättäjät tienneet edes mennyttä inflaatiota, kuinka heidän arvauksensa tulevasta inflaatiosta voisi olla ylivoimaisen osuva. Sitä toki korostin, että rationaalisten odotusten malli ei väitä, että päättäjät olisivat niin viisaita, etteivät tee virheitä. Muistan sanoneeni, että kaikkia ei voi tietysti huijata kaiken aikaa, mut-

ta silti päättäjän kyvyt ovat rajalliset. Tuskin he hahmottavat tulevaa ikään kuin relevantin taloustieteellisen mallin tulemana – olihan taloustiede silloinkin melko pahasti hajalla.

Luotonsäännöstelytalouden murtumisen ja osakemarkkinoiden nousun vaarat olivat varmasti luennoillani esillä. Pankkitoiminnassa yleistynyt käsitys, että uusissa oloissa luotonanto on rahan myymistä, sai minultakin vastaväitteen, että se on edelleen epävarmojen saatavien ostamista. Turussa järjestettiin kiintoisa seminaari kasinotaloudesta keväällä 1987. Olin paneelin puheenjohtaja ja muistan sen jälkeen levittäneeni Työväen taloudellisen tutkimuslaitoksen johtajan *Pekka Korpisen* sanaa siitä, että pitkän päälle osakesijoittamisen tuotosta valtaosa tulee osingoista eikä suinkaan arvonnousta. Säästöpankkiryhmän silloinen sijoitusguru teki yleisöön vaikutuksen kertomalla, kuinka etevää ja jännää puuhaa sijoittaminen on ja kuinka fiksuimmat tekevät sillä vielä rahaakin. Vaikka hänkin varoitti riskeistä, silti moni saattoi lähteä seminaarista sillä mielellä, että jospa minäkin kuuluisin niihin fiksiuihin. Sijoitusgurulla itsellään oli kiire pois seminaarista tärkeään tiedotustilaisuuteen. Saimme nähdä hänet samana päivänä vielä televisiossa, jossa kerrottiin, että säästöpankit olivat ostaneet Tampellan! Jälkikäteen tiedämme, että se oli esimerkki päätöksestä, jossa riskien arviointi epäonnistui.

En siis jaksa tunnistaa itseäni siksi opettajaksi, jolle Patomäen muistikuvien mukaan markkinatalous on riskitöntä, jos vain on riittävän viisas. Osakemarkkinoiden keskimääräistä korkeammat tuotot liittyvät niiden keskimääräistä korkeampiin riskeihin, on rahoituksen perussanomaa, joka ei ole jäänyt pois minunkaan luennoistani. Osakeriskin välttämiseen riitti toki se valtaenemmistön viisaus, ettei

sijoittanut osakkeisiin lainkaan. Olen varmasti toistanut myös sitä ajatusta, että kurssien laskiessa saattaa olla viisainta jäädä vain odottamaan ja että sen voi tehdä, jos on sijoittanut sellaisia varoja, jotka voivat odottaa. Se sääntö oli hyvä myös syksyllä 1987 Helsingin pörssin laskiessa. Jo keväällä 1988 kurssitaso oli palautunut. Se oli varmaan sinänsä vaarallista, koska nopea toipuminen saattoi tehdä vain pahemmaksi sen laskun, joka tuli hiukan myöhemmin vielä rajumpana.

Rationaalinenkin sijoittaja saattoi siis menettää rahansa myös minun vanhoissa luennoissani. Jotakin myönteistä arvelen sanoneeni kuitenkin spekulatiosta. Kaikki kaupankäynti leimattiin silloin usein spekulatiiviseksi kasinotaloudeksi. Muistan puolustaneeni sitä korostamalla, että vain kaupankäynnin avulla tiedetään hinnat. Spekulatioksi kutsuttu toiminta on samalla markkinoiden normaalia toimintaa, joka tuottaa informaatiota, ja sen avulla markkinat voivat löytää tasapainohintoja. Tasapainohinnat eivät kuitenkaan merkitse vakaita hintoja. Muistaakseni opetin senkin, että rationaalisessakin maailmassa voi syntyä kuplia juuri sen takia, että järkevä päättäjät perustaa päätöksensä odotuksiin.

Patomäen mielikuvan mukaan pyrin jonkinlaiseen tasapuolisuuteen luennoissani, mutta kahden kesken puolustin kovasti Milton Friedmania. En oikein voi kuitenkaan uskoa, että olisin tuohon aikaankaan ollut friedmanilainen saatikka hayekilainen. Mieluummin myöntäisin, että olen ollut vaikkapa odotuksilla täydennetyin keynesiläisyyden puolella.

Markkinatalouden kannattajaksi minua sopii moittia. Olen ollut sitä mieltä, että suunnittelusta ja säännöstelystä kilpailuun päin siirtyminen on ollut mieluummin hyväksi. Laman synkkä kokemukseen ei saa minua ajattelemaan

toisin, koska lama ei tullut vain luotonsääntöselvitystalouden epäonnistuneesta purkamisesta. Missään markkinataloudessa ei kuitenkaan ole vain markkinoita, vaan siinä on aina myös hierarkista suoraa ohjausta. Lisäksi se vaatii hyvin toimiakseen myös moraalista vastuuta – jopa enemmän kuin sääntöselvityksessä eläminen. Suomessa kokonaisveroaste ja julkisen vallan ote taloudesta on sillä tasolla, että ymmärrän hyvin esimerkiksi entisen pääministeri *Paavo Lipposen* närkästymisen siitä, että *Patomäki* pitää hänen hallitustensa linjaa esimerkkinä *friedmanilais-hayekilaisesta liberalismista*. Suomen nykyinen talouspolitiikka ei ole sellaista uusliberalismia, jota pitäisi kavahtaa äärimmäisyyksiin vietyinä markkinamyönteisyytenä. Se on toki siirtymistä kilpailutalouden suuntaan, mikä saattaa olla vastenmielistä sellaiselle anti-liberalistille, joka kaipaa yhteiskuntaa, jossa hyvät hallitukset suunnittelevat, mikä on ihmisille hyväksi. Nykyisessä elämäntyyliässä on kuitenkin minustakin jotakin sellaista hyödyn-

tavoittelua ja ahneuttakin, joka tuottaa itselleen vastavoimia tulevaisuudessa.

Itse rationaalisuuden käsitteeseen en tässä halua enempää puuttua. Hyvässä pääkirjoituksessa oli minusta kohtia, jotka olisivat voineet olla oikeita vastauksia mikroteorian kurssini luentotentin joihinkin kysymyksiin. Erityisesti rationaalisuuden ja itsekkyyden välisen suhteen pohdinta oli sellaista.

Nykyinen kansainvälisen politiikan professori Heikki Patomäki olisi kyllä saanut tarkistaa muistikuviaan kysymällä epäselviksi jääneistä kohdista. Näin hänen esityksestään olisi voinut tulla uskottavampi. Nyt jäi hiukan epäselväksi, yrittikö hän ns. olkinukkestrategiaa vai muistaako hän vain väärin. Lukija alkaa kuitenkin epäillä hänen argumenttejaan muiltakin osin. Kaikki omaksi tueksi keksityt argumentit eivät siis ole välttämättä rationaalisia siinä mielessä, että ne olisivat lopulta oman edun mukaisia. □