

## Kommentti Vesa Vihriälälle Suomen 1990-luvun laman tulkinnoista

**Sirkka Hämäläinen**

Suuresti arvostamani ekonomisti ja Suomen Pankin aikainen työtoverini Vesa Vihriälä selvittää artikkelissaan ”Talouspolitiikka kolmesa kriisissä” *Kansantaloudellisen aikakauskirjan* numerossa 2/2021 ansiokkaasti Suomen 30 viimeisen vuoden aikana kokeman kolmen kriisin luonnetta ja syitä. Analyysi on kattava ja valaiseva. Toivottavasti se herättää laajaa ymmärrystä taloudellisen ympäristön muutoksista ja Suomen haasteista niihin sopeutumisessa, ei vain menneisyydessä vaan erityisesti tulevaisuudessa.

Ketään ei varmaankaan yllätä, että kommenttini kohdistuvat 1990-luvun lamaan ja sitä koskevaan analyysiin ja siinä erityisesti valuuttakurssipolitiikan rooliin ja pankkikriisiin. Vihriälä tuo artikkelissaan selkeästi esiin

oman näkemyksensä, että ”vakaan markan politiikka” eli ”epäonnistunut pyrkimys pitää kiinni kriisiä *edeltäneestä* valuuttakurssista” (s.217) ja ”jääräpäinen pitäytyminen vakaan markan linjaan *talouden ollessa syöksykierteessä*” (s.230) – kursivoinnit minun – oli eräs keskeinen syy sille, että taantumasta tuli niin syvä ja vaikea kuin siitä tuli.

Valuuttakurssijärjestelmällä oli todella keskeinen vaikutus 1990-luvun kriisin syvyyteen, mutta toki huomattavasti Vesan esittämää monisyisemmällä tavalla.

Kun maailmanlaajuinen kansainvälisten pääomamarkkinoiden liberalisoituminen ja niiden volyymien paisuminen 1970- ja 1980-luvuilla pakottivat Suomen asteittain 1980-luvun mittaan luopumaan ulkomaisten pääomanliik-

keiden säännöstelystä<sup>1</sup>, menetti kotimainen rahapolitiikka tehonsa kiinteän valuuttakurssijärjestelmän vuoksi. Kuten Vihriälä toteaa, pankkien raju ja epäterve kilpailu johti talouden velkavetoiseen kasvuun ulkomaisen luotonoton turvin. Kilpailun paisuttamasta luotonannosta suuri osa oli pankkien, erityisen vahvasti säästöpankkiryhmän, välittämää valuuttamääräistä ulkomaista luottoa puhtaasti kotimaassa ja markkapohjaisilla markkinoilla toimiville valuuttakurssiriskiä varautumattomille yrityksille<sup>2</sup>.

Vihriälä toteaa, että rahapolitiikan kiristämällä ei ollut tehoa niin kauan kuin luottamus valuuttakurssin muuttumattomuuteen säilyi. Näin asia tosiaan oli, vaikka rahapolitiikkaa ei tuolloin kyllä kovinkaan paljoa edes kiristetty, yhtäältä ulkomaisen lainanoton edelleen voimistumisen pelossa ja toisaalta vahvan poliittisen vastustuksen vuoksi.

<sup>1</sup> Suomessa vallitsi säännöstelyvaluuttuksien subteen erikoinen tilanne: poliittiset päättäjät olivat sodan jälkeisestä ajasta lähtien antaneet Suomen Pankille täydet valtuudet valuutan ja pääomanliikkeiden säännöstelyyn aina viiden vuoden välein uusitun lain puitteissa; uusi valuuttalaki tuli voimaan vuonna 1986. Kotimaisten rahoitusmarkkinoiden osalta Suomen Pankilla ei ollut lainsäädäntöön perustuvia valtuuksia säännöstelyyn, vaan se perustui ja oli aina perustunut pankkien kanssa tehtyihin vapaaehtoiisiin sopimuksiin. Hallitus ja eduskunta päättivät kotimaisia rahoitusmarkkinoita koskevasta säätelystä pankkilaeilla, mm. vaka-varaisuusmääräyksiä koskevilla laeilla, ja verolainsäädännöllä, mm. talletusten verobuojennuksia koskevilla laeilla. Pankkijärjestelmää koskevia muutoksia ei tehty rinnan valuuttasäännöstelyn purkamisen kanssa.

<sup>2</sup> Muiden kuin teollisuusyritysten valuuttamääräisten velkojen osuus nousi 10–15 prosentin tasolta vuonna 1986 yli kolmannekseen vuonna 1990. Kun pankkien koko luottokannasta 1980-luvun puolivälissä valuuttaluottojen osuus BKT:stä oli selvästi alle 10 %, vuonna 1990 niiden osuus oli jo yli 20 %, (Korhonen 2011: 48 ja 128).

Imelällä jälkiviisaudella on helppo todeta, että ylikuumenemisen ja rakennevinoutumien välttämiseksi ja niistä aiheutuneen 1990-luvun taantumien lieventämiseksi Suomen olisi tullut jo 1980-luvun puolessa välissä luopua kiinteän valuuttakurssin järjestelmästä ja päästää markka kellumaan. Kelluva kurssi olisi rahapolitiikan tehon säilyttämisen lisäksi vähentänyt kotimarkkinayritysten valuuttakurssiriskien ottamista ja estänyt niiden valuuttamääräisen velkaantumisen kovan kasvun. Kelluvan kurssin järjestelmä olisi varmasti myös hillinnyt aiempaan devalvaatiohistoriaan pohjautuneita ja kriisiä vuosina 1991–1993 pahasti syventäneitä spekulatiivisia pääoman ulosvirtauksia, joita toteuttivat ensin pääosin kotimaiset toimijat ja marraskuun 1991 devalvaation jälkeen lisääntyvästi ulkomaiset toimijat.

En kuitenkaan muista kenenkään poliitikon tai asiantuntijan sen paremmin elinkeinoelämän, korkeakoulujen, tutkimuslaitosten, valtiovarainministeriön tai Suomen Pankin piiristä tehneen vielä 1980-luvulla vakavia ehdotuksia kelluvaan valuuttakurssiin siirtymisestä. Valuuttakurssin vaihteluvälin rajojen laajentamiseen keskuskurssin ympärillä Suomen Pankissa oli kyllä ihan virallista harastusta 1980-luvun puolenvälän jälkeen, mutta sellaiset ajatukset tyrmättiin välittömästi ja ehdottomasti poliittisten päätöksentekijöiden taholta.

Kiinteä, mutta hallituksen päätöksillä muutettavissa ollut kapean vaihteluvälin kurssi ymmärrettiin säännöstelyajan perinteiden mukaisesti 1980-luvulla edelleen hallitukselle kuuluvaksi tärkeäksi kilpailukyky- ja suhdannepoliittiseksi välineeksi. Aloiteoikeus valuuttakurssimuutoksiin oli lain mukaan muodollisesti Suomen Pankilla, mutta hallitukset presidentti Koiviston tukemina katsoivat, että va-

luuttakurssipäätökset kuuluivat yksiselitteisesti hallituksen talouspoliittiseen päätöksentekovaltaan.

Vuoden 1991 kesäkuussa toteutettu yksipuolinen ecukytkentä – eli markan ulkoisen arvon määrittelyssä käytetyn valuuttakorin muuttaminen ecukoria vastaavaksi ja aiempaan valuuttakoriin kuuluneiden valuttojen, mm. Yhdysvaltojen dollarin ja Japanin jenin muuttuminen kelluviksi suhteessa tähän – tapahtui hyvässä yhteisymmärryksessä hallituksen kanssa. Sen sijaan Suomen Pankin ”jääräpäinen” asettuminen vientiteollisuuden ja osan hallituksesta haluamaa samanaikaista devalvointia vastaan poikkesi suuresti aiemmista päätöksentekoperiaatteista. Tämä aiheutti ymmärrettävästi ärtymystä poliittisissa päättäjäissä.

Ecukytkennän yhteydessä esillä olleilla 5–15 prosentin devalvaatiovaihtoehdoilla hallitus olisi halunnut tukea vientiteollisuuden, lähinnä metsäteollisuuden, vaikeutunutta tilannetta. Samalla olisi aiennettu devalvaation aikaansaamaa kokonaiskysynnän ja kokonaistuotannon rakenteen rajua korjausliikettä vientisektorin hyväksi kotimarkkinoiden kustannuksella. Kotimarkkinayritysten kaikista aiemmista devalvaatiotilanteista poikenneiden valuuttariskien realisoituminen ja siitä aiheutunut pankkien luottotappioiden paheneminen ja kotimarkkinoilla toimineiden valuuttavelkaisten yritysten kaatuminen olisi käynnistetty toteutunutta aiemmin.

Kysynnän ja tuotannon korjausliike käynnistyi sittemmin marraskuussa noin viisi kuukautta ecukytkennän jälkeen, kun lähinnä kotimaisten valuuttaspekulaatioiden aikaansaama pakkodevalvaatio toteutui. Tässä yhteydessä Suomen Pankin johtokunta teki aloiteoikeutensa puitteissa hallitukselle ensin virallisen esityksen markan kelluttamisesta. Hallitus

ei sitä hyväksynyt, vaan vaati Suomen Pankkia tekemään uuden esityksen markan kiinnittämiseksi haluamallaan runsaan 12 prosentin devalvaatiolla.

Uskon, että vaikka markan heikkeneminen oli sinänsä spekulatiivisten markkinapaineiden vuoksi väistämätöntä, tuo heikkeneminen ja taantumien syveneminen olisivat voineet jäädä lievemiksi, mikäli markka olisi päästetty kellumaan viimeistään tuossa vaiheessa. Marraskuun 1991 devalvaation jälkeinen kansainvälisen luottamuksen heikkeneminen ja voimistunut ulkomainen spekulatio markkaa vastaan olisi todennäköisesti jäänyt vähäisemmäksi. Kelluminen olisi todennäköisesti vienyt vähemmän ulkomaista luottamusta kuin kertaluonteinen devalvaatio.

Yhtä lailla voi jälkikäteen arvioida, että kun vuoden 1992 alkupuolelta lähtien oli käynyt selväksi, että kertaluonteinen devalvaatio ei tilannetta rauhoittanut, Suomen Pankilla olisi pitänyt olla valmiutta jo ennen seuraavaa syyskuuta tehdä uusi ehdotus hallitukselle markan päästämisestä kellumaan. Eipä sekään olisi enää sinänsä muuttanut laman perustragediaa, rakennevinoumien korjaamista rajulla kotimarkkinoilla toimivien yritysten kurittamisella. On mahdotonta sanoa, olisiko markan arvon heikkeneminen aiemman kelluttamis päätöksen jälkeen jäänyt pienemmäksi kuin 1992 syyskuussa toteutetun kellutuksen jälkeen, jolloin devalvoituminen oli 30 prosentin luokkaa.

Markan arvon heikkeneminen vuoden 1991 syksystä vuoden 1993 alkuun kaikkiaan yli 40 prosentilla rasitti Suomen Pankin eräiden asiantuntijoiden aikoinaan tekemien arvioiden mukaan valuuttavelallisia arviolta saman verran kuin lähes 15 prosenttiyksikön suuruinen koron korotus.

Kaikki tämä 1990-lukua ja sen kurssipää-  
töksiä koskeva spekulointi – samoin kuin Vih-  
riälän näkemys vakaan markan politiikan tu-  
hoisuudesta talouden ollessa jo syöksykiertees-  
sä – on minun mielestäni sittenkin jokseenkin  
marginaalista kriisin syvyyden kannalta verrat-  
tuna siihen virheeseen, että Suomessa ei ym-  
märretty luopua kiinteäkurssijärjestelmästä jo  
heti 1980-luvun puolenvälin jälkeen.

Varsin surullinen ja vahvasti suljetun talou-  
den ja säännöstelyaikaisen Suomen ajattelua  
heijastava ristiriita-asetelma pääministerin ja  
keskuspankin pääjohtajan välillä keväällä 1992  
ei sekään herkässä tilanteessa markkinoiden  
luottamusta lisännyt. Kansainvälisessä katan-  
nossa oli selvää, että keskuspankin pääjohtaja  
ei voi ilman haitallisia markkinavaikutuksia  
esittää julkisuudessa pääministeristä sellaista  
arvostelua, kuin mitä Suomen Pankin pääjoh-  
taja silloin esitti. Mutta ei kansainvälisessä kat-  
sannossa myöskään kansainvälisistä markki-  
noista riippuvassa maassa pääministeri uskoisi  
markkinoiden spekulatioiden rauhoittuvan  
pakottamalla keskuspankin pääjohtaja eroa-  
maan.

\* \* \*

Pankkikriisin ja nimenomaan pankkien  
ongelmien osuudesta 1990-luvun laman syvyy-  
teen on syytä korostaa kahta asiaa.

Pankkien johdon vastuu kriisin syvyydestä  
on selvä. Villiintyneessä pankkikilpailussa  
1980-luvulla syntyneiden riskien laukeaminen  
1990-luvun alussa oli tärkeä lamaa syventänyt  
tekijä. Poliittisten päättäjien vastuu pankki-  
kriisin syntymisestä on sen sijaan jäänyt kriisi-  
analyysissä turhan vähälle huomiolle. Lainsä-  
täjien velvollisuutena olisi ollut virkamiesten  
tukemana ja avustamana korjata ajoissa pank-

kien toimintaa säätelevä lainsäädäntö muuttu-  
neita olosuhteita vastaavaksi.

Pankkilainsäädäntöä, mm. paikallispank-  
kien vakavaraisuusvaatimuksia ja pankkien  
riskikeskittymiä koskevaa lainsäädäntöä oli  
yritetty ankarasti korjata 1970-luvulta lähtien.  
Tässä erityisesti Suomen Pankin Markku Pun-  
tila oli aktiivinen. Muutosyritykset törmäsivät  
kuitenkin eduskunnassa vahvasti edustettuna  
olleen ”pankkipuolueen” edustajien jyrkkään  
vastustukseen. Erityisesti säästöpankkiryhmä  
käytti 1980-luvun kiihkeässä kilpailutilantees-  
sa liikepankkeja matalampaa vakavaraisuus-  
vaatimustaan edukseen, tunnetuin seurauksin.  
Pankkitarkastusvirastolla ei ollut valtuuksia  
eikä mahdollisuuksia puuttua pankkien  
1980-luvun kohtuuttomaan riskinottoon silloi-  
sen vanhentuneen ja löysän lainsäädännön  
pohjalta.

Lainsäädännön mahdollistaman kohtuutto-  
man riskinoton seuraukset alkoivat näkyä jo  
paljon ennen kuin pankkikriisi vuoden 1991  
syksyllä julkisesti alkoi. Säästöpankkiryhmä,  
oikeammin sen keskuspankki SKOP joutui  
vuoden 1989 alkupuolella Suomen Pankin eri-  
tyistarkkailuun ja vuoden 1990 alusta lähtien  
se oli Suomen Pankin asettaman tervehdyttä-  
misohjelman kohteena, kunnes Suomen Pank-  
ki joutui ottamaan sen haltuunsa syyskuussa  
1991 pari kuukautta ennen markan pakkode-  
valvaatiota.

\* \* \*

Jälkiviisastelu on historiankirjoituksen  
kannalta mielenkiintoista, mutta tavallaan aika  
hyödytöntä: tehtyä ei saa korjatuksi eikä jossi-  
telu auta enää ketään. Tärkeää olisi sen sijaan,  
että keskustelut, historian tarkastelu ja jossi-  
telut auttaisivat nykypäittäjiä välttämään sa-

moja virheitä, joita aikoinaan tehtiin. Lainsäädäntö ja yhteiskunnan rakenteet olisi tärkeätä ennättää sopeuttaa edessä oleviin ympäristömuutoksiin ajoissa, ennen niiden tuottamaa kriisiä. Lyhyen ajan sopeutusongelmien pehmentämistä toki tarvitaan, mutta pahasti näyttää nytkin siltä, että jälleen kerran Suomessa olemme takertumassa liikaa menneeseen ja sopeutumassa liian hitaasti tulevaan. □

### **Kirjallisuus**

- Korhonen, T. (2011), *Taluskriisistä rahoitukseen*, Suomen Pankki A:115.
- Vihriälä, V. (2021), ”Talouspolitiikka kolmessa kriisissä”, *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 117: 211–234.