



BLOGI

Suomen talousongelmiin muita syitä kuin rahaliiton valuviat

10.9.2014 • BLOGI • ANTTI SUVANTO

Nykyisille Suomen talousvaikeuksille on lähdetty hakemaan syitä hyvin kaukaa. Suosittu selitys on se, että kriisin on aiheuttanut Euroopan talous- ja rahaliitto tai vähintäänkin siihen jääneet valu- ja muut virheet. Viimeksi tällaista selitystä tarjoili eläkeyhtiö Varman toimitusjohtaja Risto Murto Ylen radiohaastattelussa (Brysselin kone 27.8.2014). Hänen mukaansa rahaliittoa luotaessa tehtiin fundamentaalisia virheitä ja syyllistyttiin älylliseen epärehellisyyteen.

Johtivatko 1990-luvulla tehdyt päätökset nykyisiin vaikeuksiin? Olisiko päätökset tehty, jos olisi tiedetty, että nyt koettuja vaikeuksia enemmän tai myöhemmin syntyy? Tällaisiin kysymyksiin ei ole yksiselitteistä ja oikeata vastausta. Kukaan ei voi kertoa, millainen kehitys meitä olisi odottanut, jos 1990-luvulla olisi päätetty toisin. Olisiko se ollut parempi tai huonompi, sitä emme voi tietää.

Historia muutakin kuin menneiden virheiden summa

Tuskin kukaan kiistää, ettei virheitä olisi tehty. Yksi valuvirhe rahaliiton rakenteessa oli se, että samalla kun luotiin sisämarkkinat ja haluttiin edistää rahoitusmarkkinoiden integraatiota, pankkien valvonta ja kriisinratkaisu päätettiin jättää kansallisille viranomaisille. Se teki rakenteesta haavoittuvan.

Muitakin virheitä on tehty pitkin matkaa. Rahaliittoon otettiin mukaan maita, joiden näyttö kyvystä toteuttaa kurinalaista talouspolitiikkaa oli heikko. Ehkä on hyvä muistuttaa, että ennen vuotta 1997 myös Suomen EMU-kelpoisuuteen suhtauduttiin muualla epäilevästi. Lokakuussa 1997 tunnettu ranskalainen ekonomisti Patrick Artus kuvasi Le Monde-lehdessä tilannetta, jossa Suomen kohtaama epäsymmetrinen häiriö (metsäteollisuuden lama) saattaa suistaa koko rahaliiton raiteiltaan.

Virheenä voi pitää sitä, että ennen finanssikriisiä euroalueen maiden välisiin vaihtotase-epätasapainottomuuksiin ei kiinnitetty juuri lainkaan huomiota.

Vaikka julkisen talouden velkaantumista seurattiin, yksityisen sektorin velkaantumiseen ei kiinnitetty tarpeeksi huomiota.

Virheisiin voi lukea myös sen, että toistuvasti peräänkuulutetut rakenteelliset uudistukset jäykkyyksien purkamiseksi työ- ja hyödykemarkkinoilla jäivät useimmissa maissa tekemättä. Maissa joissa uudistuksia on tehty, kuten Saksassa ja nyt kriisin aikana Espanjassa ja Irlannissa, vaikutukset ovat näkyneet talouskasvun vahvistumisena.

Historia voidaan nähdä menneiden virheiden summana. Versailles'n rauha oli virhe, koska se johti toiseen maailmansotaan. EU:n ja Naton laajeneminen Keski- ja Itä-Eurooppaan oli virhe, koska se johti talouspakotteisiin.

Talouskehitykseen vaikuttavat monet muutkin tekijät kuin poliittiset päätökset, oikeaan osuneet tai virheelliset. Päätösten epäsuorat vaikutukset voivat olla suurempia kuin niiden suorat vaikutukset. Epäsuorat vaikutukset ovat usein odottamattomia ja ei-toivottuja.

Markkinatalous tuo prosessiin omat yllätyksensä. Teknologinen kehitys ja kilpailu synnyttävät tuottavuusyllätyksiä. Ne ovat yleensä positiivisia, sillä pitkällä ajalla kasvu perustuu yksinomaan tuottavuuden nousuun.

Myös sijoittajat voivat tehdä virheitä kollektiivisesti. Tästä esimerkkinä on riskilisien aleneminen kaikilla markkinoilla 2000-luvun alkuvuosina. Se näkyi osakemarkkinoiden alhaisena volatiliteettina, korkoerojen kapenemisena ja suomalaistenkin asuntoluottojen korkomarginaalien merkittävänä supistumisena. Jälkikäteen nähtiin, että riskit oli hinnoiteltu pahasti alakanttiin.

Talouskeskustelua leimaa näkökulman kapeus

Historiallinen näkökulmamme on kapea sen takia, että tulimme varsin myöhään mukaan rahataloudellista integraatiota koskevaan keskusteluun. Emme olleet ratkomassa raha- ja valuuttamarkkinoiden epävakautta 1970-luvulla. Emme olleet mukana luomassa sisämarkkinoita, joiden piti tuoda apua Euroopan näivetystautiin, euroskleroosiin. Suomessa tuskin monikaan kiinnitti huomiota Delorsin komitean raporttiin huhtikuussa 1989, jolloin se julkaistiin.

Euroopan rahataloudellisen integraation historiasta on hiljakkoin ilmestynyt Saksan historiaan ja Euroopan taloushistoriaan hyvin tuntevan Princetinin

yliopiston professorin Harold Jamesin kirja ”Making the European Monetary Union”. Sen luettua on vaikea pitää tehtyjä päätöksiä hätiköityinä tai älyllisesti epärehellisinä.

Julkisessa keskustelussa on melkein unohdettu, että euroalueen velkakriisiä edelsi globaalinen finanssikriisi ja sen aikaansaama syvä taantuma. Silloin Yhdysvallat oli kriisin keskuksena. Timothy Geithner oli kriisin puhjetessa Federal Reserve Bank of New Yorkin pääjohtaja ja siirtyi pian Presidentti Obaman hallinnon valtiovarainministeriksi. Hän on kuvannut vuoden 2008 lopun ja vuoden 2009 alun dramaattisia hetkiä toukokuussa ilmestyneessä kirjassaan ”Stress Test: Reflections on Financial Crises”. Siitä käy ilmi, miten epäsuosittuja paniikin katkaisemiseksi tehdyt toimenpiteet olivat. Niitä arvosteltiin niin oikealta kuin vasemmalta puolelta poliittista kenttää. Kritiikki akateemisten ekonomistien keskuudessa oli myös äänekkästä.

Kritiikki on ymmärrettävää sen vuoksi, että paniikin iskiessä rahoitusmarkkinoihin joudutaan toteuttamaan toimenpiteitä, jotka ovat päinvastaisia sille, mitä yleisesti pidetään reiluna ja oikeudenmukaisena. Monien mielestä finanssikriisin aikana velkojien pitäisi kärsiä tappiot. Pankit ja yritykset voisivat kaatua, jotta veronmaksajat säästyisivät tappioilta. Mutta jos näin olisi tehty, seurauksena olisi ollut suuren laman kaltainen massatyöttömyys. Tätä Geithner kutsui toukokuussa Wall Street Journalissa ”finanssikriisien paradoksiksi”.

Kun kriisin keskus myöhemmin oli siirtynyt Eurooppaan ja globaalinen finanssikriisi oli muuttunut euroalueen velkakriisiksi, myös täällä jouduttiin toteuttamaan epäreiluja ja epäoikeudenmukaisina pidettyjä epäsuosittuja toimenpiteitä. Niihin kuuluivat velkakriisimaiden tukiohjelmat ja EKP:n toteuttamat epätavanomaiset rahapoliittiset toimet. Toimenpiteet eivät olleet suosittuja, mutta ne tehtiin, jotta esimerkiksi kesällä 2012 riskinä ollut järjestelmänlaajuinen romahdus saataisiin torjutuksi.

Viimeaikoina keskustelu Suomessa on muuttunut entistä Suomi-keskeisimmäksi. Syynä siihen lienee se, että Suomen taloudella on viime aikoina mennyt huonosti. Vielä pari vuotta sitten huomio kohdistui Euroopan kriisimaihin, joita arvosteltiin huonosta taloudenhoidosta. Nyt talouskehityksemme bruttokansantuotteella mitaten on kriisimaiden tasolla.

Suomen BKT on 6 prosenttia vuoden 2008 alun tason alapuolella. Pudotus on vain hieman pienempi kuin Espanjassa ja Portugalissa, missä kumulatiivinen lasku on prosenttiyksikön suurempi. Irlannissa BKT on jo kivunnut lä-

helle vuoden 2008 alun lukua. Toisaalta Tanska ja Hollanti eivät juuri poikkeaa Suomesta. Niissä BKT on nyt runsaat 4 prosenttia vuoden 2008 alapuolella. Tietävästi näissä maissa tilanteeseen ei suhtauduta yhtä epätoivoisesti kuin Suomessa.

Perspektiivin pidentäminen muuttaa kuvaa. Silloin Suomi sijoittuu suurin piirtein keskivaiheille. Kokonaistuotanto on taantuman aikaisesta supistumisesta huolimatta neljänneksen vuoden 1999 alun tasoa korkeammalla. Tässä vertailussa Saksa jää meistä jälkeen ja Espanja menee edelle. Viiden toista vuoden kaassa nykyinen kriisimaa Irlanti menee johtoon; sen BKT on nyt yli 50 prosenttia vuoden 1999 tason yläpuolella.

Virheistä on hyvä ottaa opiksi

Virheiden löytäminen voi olla hyödyllistä, jos niistä otetaan opiksi. Ilman sitä tarkoitusta virheiden hakeminen muuttuu syyllisten etsimiseksi ja riski kallistua älyllisen epärehellisyyden puolelle kasvaa.

Virheistä on EU:ssa jo otettu opiksi. Joitakin tunnistettuja rahaliiton valuuttavirheitä on ryhdytty korjaamaan. Yksi esimerkki tästä on yhteinen pankkivalvonta ja kriisinratkaisumekanismi. Jos nämä työkalut olisivat olleet käytössä finanssikriisin aikana, pankkiongelmat olisi ehkä voitu hoitaa nopeammin.

Tärkeämpää kuin löytää virheitä on kuitenkin katsoa eteenpäin ja etsiä ratkaisuja nyt käsillä oleviin ongelmiin. Niitä riittää niin kotimaassa kuin EU:ssakin. Käsillä olevat ongelmat ovat kompleksisia. Niihin ei ole yhtä yksinkertaista ratkaisua. Jos sellainen ratkaisu löytyy, se on todennäköisesti väärä.



KIRJOITTAJA

Antti Suvanto

Johtokunnan neuvonantaja

[Antti.Suvanto \(at\) bof.fi](mailto:Antti.Suvanto@bof.fi)

AVAINSANAT:

- Euroalue
- Finanssikriisi
- Suomen talous
- Velkakriisi