

# Finanssikriisien taustalla on ollut rahapolitiikan liiallinen keveys

- professori Vesa Kanniaisen haastattelu

Helsingin yliopiston kansantaloustieteen professori Vesa Kanniainen on tehnyt paluun pitkän uransa alkuaikojen tutkimusalueeseen, makrotaloustieteeseen, ja perehtynyt taloushistoriaan, erityisesti finanssikriiseihin jopa 1300-luvulta lähtien. Hän on havainnut, että liiallinen rahataloudellinen keveys on ollut näitä kriisejä yhdistävä tekijä. Viime aikoina tätä ei ole riittävästi ymmärretty makrotaloustieteessä eikä talouspolitiikassa. Euroalueen kriisin pysyvää ratkaisua ei saada keventämällä rahapolitiikkaa edelleen vaan velkasaneerauksilla, rakenteellisilla uudistuksilla ja joidenkin kriisimaiden eroamisella rahaliitosta.

Haastattelu on tehty 12.8.2013

## Kenen lauluja nyt laulat?

**PYRIN LAULAMAAN** viikoittain ja olen päässyt korkealle, korkealle, koska minulla on tenoriääni. Mauno Kuusisto, Olavi Virta, Paul Anka ja Fredi korkealle miesäänelle ovat suosikkejani. Kysymys koskee toisaalta sitä, minkälaista yhteiskunnallista ajattelua minä edustan. Näen itseni puolueiden ulkopuoliseksi. Poliitiikan puolella olen kokenut, että minun on helpompi elää, jos en äänestä valtiollisissa vaaleissa ja näin olen menetellytkin. Saan analysoida vapaasti.

## Mihin makrotaloustieteelliseen koulukuntaan luet itsesi?

**SIJOITTAISIN ITSENI** mieluummin kymmenottelijaksi. Olen niin iäkäs, että olen ehtinyt käydä läpi hyvin monia teemoja. Makrotaloustieteestä lähdin liikkeelle. Muistan hyvin 60- ja 70-luvuilta keynesiläisten ja monetaristien skismat, jotka nyt tietysti ovat pitkälti asettuneet. Sittemmin olen liukunut aivan muihin kysymyksiin, ja se on ollut erittäin tuottoisa retki. Olen oppinut paljon. Olen tullut siihen tulokseen, että melkeinpä mihin tahansa yhteiskunnalliseen kysymykseen sekä mikro- että makrotaloustieteen välineistö on äärimmäisen hyödyllinen. Olen kirjoittanut jopa tällaisesta teemasta (**KANNIAINEN ET AL.** 2013) taloustieteellisin välinein. Viimeksi olen kesän aikana työstänyt

asevelvollisuus vs. palkka-armeija-kysymystä. Joka lähtöön näitä analyyseja löytyy.

**MITEN ASEMOIN** itseni makrotaloustieteessä? Sanoisin pikemminkin niin, että olen palannut taloushistoriaan. Tässä iässä voi palata ja katsoa taaksepäin. Olen lähtenyt 1300-luvulta ja yrittänyt selvittää talouskriisien lainalaisuudet. Ehkä se on tapa asemoida itseni tänä päivänä.

## RAHAN TARJONNAN LIALLINEN KASVU JOHTI KRIISIIN

**Suomi on jo toista vuotta taantumassa, kokonaisu-  
tuotanto vähenee ja kriisitietoisuus kasvaa. Taus-  
talla ovat Suomen teollisuuden rakennemuutos ja  
kansainvälinen taantuma, johon euroalueen kriisi  
on keskeinen syy. Kumpaa näistä pidät isompana  
tekijänä?**

**OLEN SITÄ** joutunut miettimään ja toimittajat kyselevät. Yhteinen nimittäjä tällä ja meidän aikaisemalla, 1990-luvun alun kriisillämme on niitä edeltänyt rahataloudellinen keveys. Tämä on se suuri johtopäätös, jonka olen taloushistorian opiskelusta tehnyt palattuani 1800-luvun talouskehitykseen mutta etenkin 1900-luvulle, jolloin meillä on jo keskuspankit olemassa. Suurta Lamaa edeltävä rahapolitiikka 1920-luvulla Yhdysvalloissa oli äärimmäisen kevyttä. Rahan tarjonta kasvoi kahdeksan vuoden aikana 62 prosenttia. Yhdysvaltain finanssikriisiä



edeltävä rahapolitiikka 2000-luvulla oli hyvin voimakkaasti ylikevyttä. Euroopan kriisiin liitän myös Euroopan kevyen rahapolitiikkaan. Yhdeksän vuoden aikana Euroopan keskuspankin ollessa peräsimessä rahan tarjonta rahaliiton alueella kasvoi 91 prosenttia (kuvio 1).

**Suomen 1990-luvun alun kriisissä moitittiin Suomen Pankkia ylikireästä rahapolitiikasta - korkeista koroista ja liian vahvasta markasta. Tässä on aika suuri ero siihen verrattuna.**

**KRIISIEN SYYT** ovat yllättävän paljon samankaltaisia, ts. kriisejä edeltänyt rahamarkkinoiden keveys selittää ne. Sitä katastrofia edeltänyt vaihe...

**Suomen 1990-luvun kriisiä edelsivät rahataloudellinen keveys ja markan kiinteä kurssi.**

...”kasinotalouden huuma” 1980-luvun lopulla rahoitusmarkkinoiden vapautamisen jälkeen...

...**VIITTAAN NIMENOMAAN** tähän vaiheeseen. Silloin oli kevyttä, tuotiin ulkomailta rahaa ja alkoi horjua usko markan kurssin kestävyteen. Keskuspankki siirtyi tälle linjalle minkä sanoit. Yksi Suomen vakavimpia virheitä siihen aikaan oli se, että markka ei määrätynyt markkinoilla. Tämä on yksi niitä suurimpia ja merkittävimpiä havainnoja kautta

kansainvälisen talouden lamahistorian viimeisten 20 vuoden aikana.

#### **SUOMI TARVITSEE RAKENTEELLISIA UUDISTUKSIA**

**Mitä Suomessa mielestäsi nyt pitäisi ensisijaisesti tehdä?**

**MEILLÄHÄN ON** kestävyysvaje. Meillä on nämä pysyvät menetykset. Meillä on erittäin suuria vaikeuksia löytää uusia ventialoja. Emme voi elää peleistä emmekä voi rakentaa taloutta maan alle eli pelkästään kaivoksiin. Kyllä me tietysti tarvitsemme jotain muuta. Täytyy kyllä vannonna siihen, mikä niin monta kertaa todetaan eli rakenteellisiin uudistuksiin.

**YHDYN SIIHEN**, että tarvitsemme työurien pidentymisiä alussa ja lopussa. Tuo loppupään kysymys on poliittisesti arka. Yhdyn siihen, että pidentymistä siellä tarvitaan ja varmasti tullaan tekemään. Alkupään osalta minulla on selvät sävellet. Suomen korkeakoulut tuottavat aivan liian hitaasti valmistuneita opiskelijoita, ja se on yhteydessä meidän opintotukijärjestelmäämme. Minulla on siitä pitkä analyysi tehtynä (**KANNIAINEN 2013b**). Suomen korkeakoulujärjestelmä on erittäin epäoikeudenmukainen niiden tutkimusten valossa, joihin olen perehtynyt. Kannatan opintolainapainotteista järjestelmää. Suuri suosikkini on Australian opintolainajärjestelmä, joka tuottaa tasavertaisuutta kaikkien ja myös alempien ja ylempien sosiaaliryhmien kesken. Se on sikäläisten opiskelijoiden suuressa

suosiossa, olen heitä haastatellut, ja se tuottaa hyviä tuloksia.

**Siinähan tavallaan palattaisiin aikaisempaan opintolainapainotteiseen järjestelmään, joka oli olemassa ennen joskus parikymmentä vuotta sitten tehtyä opintotukijärjestelmän uudistusta. Siinä uudistuksessa ilmeisesti tehtiin aika paha virhe.**

**MINÄ RAKASTAN** tuota sanontaa ”paha virhe”. Yhdyn siihen täysin. Tässä samaan aikaan meidän opiskelijajärjestöistämme on tullut niin mahtavia lobbauskoneistoja, että poliittiset puolueet kavahtavat jopa asioiden analysointia. Tästä ovat jo muutamat aktivistit kirjoittaneet ja itse kuulun näihin. Olen oman analyysini tehnyt.

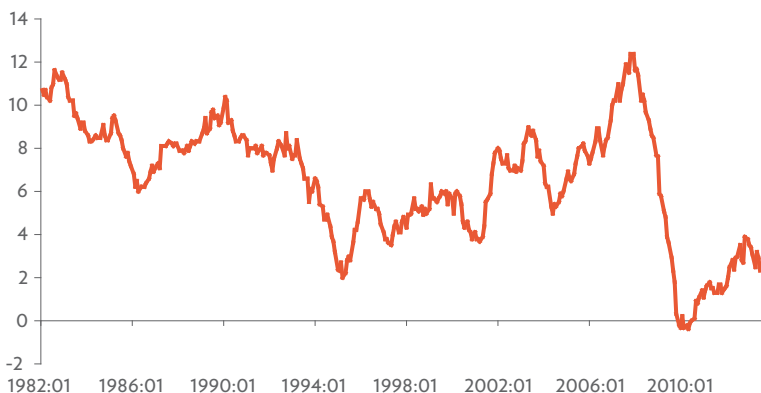
**OIKEA TAPA** ajatella on, että luomme korkeakoulujen rahoitusjärjestelmän, jossa kaikilla on todellisuudessa tasavertaiset mahdollisuudet. Tänä päivänä näin ei ole. Ylemmistä sosiaalikerroksista on yliedustus korkeakouluopiskelijoissa ja alemmista on merkittävä aliedustus. Se, että opinnot rahoitetaan veronmaksajien rahoilla, merkitsee, että köyhä kansa maksaa ylempien sosiaaliryhmien opiskelijoiden kustannukset. Tämä on sosiaalisesti väärin.

**KANNATAN OPINTOTUKEA** opiskelun aikana, mutta kannatan myös jälkikäteen kerättäviä maksuja suurille tuloille yltyiltä maistereilta. Olen laskenut, mitä meillä tarkoittaisi maistereilta, jotka pääsevät keskituloa paremmille tuloille, kuukausimaksuna opintojen jälkeen: se on 133 euroa, kunnes laskennallinen velka veronmaksajille on maksettu takaisin. Se ei kuulosta suurelta.

**LISTAAN MUUTAMIA** muita rakenteellisia uudistuksia. Esimerkin ottaminen työmarkkinakysymyksissä muista Pohjoismaista - palkoista sopiminen, joustot ym. Tanskan malli työn vastaanottamisesta ja Saksan malli oppisopimuksesta olisivat suotavia. Henkilökohtaisen konkurssin edellytysten kehittäminen yrittäjyydessä.

**PÄÄTTÄJÄT OVAT** tietoisia rakenteellisten uudistusten välttämättömyydestä. Niiden aikaansaaminen demokratiassa on vaikeaa, koska intressit ovat vastakkaisia ja osapuolet pelkäävät omia menetyksiä.

Kuio 1. Rahan tarjonnan kasvuvauhti euroalueen maissa, M3 (rahaliitto 1.1.1999-) 1982:01-2013:06.



## LAINAPAINOTTEISEMMASTA OPINTOTUKIJÄRJESTELMÄSTÄ VOIDAAN TEHDÄ NYKYISTÄ TASAVERTAISEMPI.

Mitä mieltä olet ehdotuksesta, jota ainakin ennen ihan viime aikoja monet ekonomistit ovat viljelleet, että tämän vakavan taantumien takia pitäisi olla aika varovainen budjettipolitiikassa menoleikkausten ja veronkiristysten suhteen ja pyrkiä sitoutumaan siihen, että joskus myöhemmin tehdään niitä uudistuksia, jotka helpottavat kestävyyssvajeen hoitamista? Tästähän tullaan siihen pahaan ongelmaan, että kuinka nykyinen hallitus voi sitoa tulevien hallitusten käsiä joillakin päätöksillä, jotka tuleva hallitus voi kumota.

**OIKEIN HYVÄ** kysymys. En kannata menoleikkauksia nyt tässä hetkessä. Ne olisivat väärin ajoitettuja. Meillä on kokonaistuotanto laskussa, ja tähän ne sopivat huonosti. Tämän yli pitäisi jotenkin päästä, mutta meillä on toki sellaisia rakenteellisia uudistuksia, joissa menoja ei leikata, ja niitä minä kannatan. Työelämään liittyvät uudistukset tulivat äsken esille. Opintolainauudistus tarkoittaa lisätuloja, ei leikkauksia.

**Nyt voidaan tehdä sellaisia rakenteellisia uudistuksia, joissa menoja ei leikata.**

**RAKENTEELLISIA UUDISTUKSIA** löytyy työmarkkinoiden suunnalta. Ne eivät välttämättä maksa mitään, niissä ei ole kysymys leikkauksista. Nuorisotyöttömyys ja oppisopimusjärjestelmä ovat vaikeita paloja, minä ymmärrän sen, ja siinä ovat intressit vastakkaiset eri tahoilla. Mutta jotain tarttis tämän maan ja nuorison hyväksi uskaltaa nyt tehdä. **SOININVAARAN JA VARTIAISEN (2013)** ehdotuslistassa on varmasti paljon, mitä olisi hyvä työstää. Yksityiskohdat eivät ole minun spesialetteittani, joten niitä en tässä kommentoi, mutta minulla on positiivinen suhtautuminen siihen rohkeuteen, jolla he ovat ehdotuksiaan tuoneet.

Näyttää siltä, että myös velkaantumisen vauhti hirtittää monia poliitikkoja ja muitakin, ja se liittyy luottoluokituksen laskuun. Miten Sinä näet sen? Suomalahan on kuitenkin euroalueen vähänkin isommista maista - Luxemburgia ja Viroa lukuun ottamatta - velkataso selvästi matalin. Onko Suomella vielä pitkän aikaa mahdollisuus velkaantua ilman, että se näkyy velan korossa?

**JOS OLEN** valtiovarainministeriön lukuja oikein ymmärtänyt, niin Suomen ensi vuoden ylittää Maastrichtin kriteerin eli 60 prosentin rajan, ja tämä tietysti on huolestuttavaa. Jos luottoluokittajat tältä pohjalta käyvät Suomea rankaisemaan, niin tähän voi suhtautua kahdella tavalla. Tätä voi pitää onnettomana, mutta toisaalta voi myös kysyä, eikö tällainen näpätys olisi jopa toivottava. Meillä on mahdollista, että kriisitietoisuus ei vielä ole riittävän vahvaa, ja omien intressien yhteensovittaminen koko kansantalouden intressien kanssa on sen verran vaikeaa, että itse en tällaista näpätystä välttämättä edes pitäisi epätoivottavana.

### EUROOPAN RAHALIIITTO ON VUOSISADAN VIRHE

**Siirtykäämme sitten euroalueen kriisiin. Mitkä tekijät johtivat siihen?**

**SANON HETI**, että minusta Euroopan unioni on parasta mitä Euroopalle on tapahtunut. Viitataan siihen historiaan, jonka me kaikki Euroopan osalta tunemme. Minun johtopäätökseni tältä istumalta on ja on jo jonkin aikaa ollut se, että Euroopan rahaliitto on vuosisadan virhe. Tämä johtuu siitä, että Euroopan kansantaloudet eivät olleet valmistautuneita rahaliittoon. Ensimmäinen asia on se, että rahapolitiikka delegoitiin keskuspankille, joka minun jälkikäteen tekemäni tulkinnan mukaan on ajanut ylikeveää rahapolitiikkaa oikeastaan luoden edellytykset tälle rahoituskriisille, nykyisten kriisimaiden ylivelkaantumiselle, rahoitukselliselle keveydelle ja luottoekspan-siolle. Rahan tarjonnan kasvu oli 91 pro-

senttia, luottoekspanso samaa luokkaa. Rahaliitto mahdollisti sen, että Kreikan valtionlainojen korko, joka ennen rahaliittoa oli 23 prosenttia, putosi markkina-voimien arvion johdosta Saksan kolmen prosentin tasolle. Ajateltiin, että tässä ei enää ole maariskiä ja valuuttakurssiriski on poistunut.

**MINUSTA OLEELLISTA** on se, että taloustieteellinen analyysi oli myös pielessä. Jos poliittiset päättäjät eivät tässä olleet valppaita, niin eivät myöskään ekonomistit. Palaan vielä siihen, että rahapolitiikan keveys, valtioiden ylivelkaantuminen ja työmarkkinoiden toimintamekanismien yhteensopimattomuus rahaliiton periaatteiden kanssa täytyy tässä tulla mainituksi. Ne johtivat vaihtotaseiden alijäämiin, eli meillä oli julkisen sektorin ylivelkaantuminen ja yksityisen sektorin velkaantuminen - edellinen budjettien kautta, jälkimmäinen vaihtotaseen kautta. Tämä on se katkera kalkki, mikä tässä on taustalla.

**Suomen eurojäsenyyttä pohtinut työryhmä pitäisi kutsua uudelleen koolle.**

**SUOMESSA TOIMINUT** työryhmä, joka suositteli tätä euroratkaisua - päinvas-toin kuin Ruotsissa, joka teki viisaaman ratkaisun pysyttäytyessään ulkopuolella, Suomi teki väärän ratkaisun - pitäisi kutsua uudelleen koolle, ja sen pitäisi arvioida nyt jälkikäteen, mitä tässä on tapahtunut ja miksi. Kaiken kaikkiaan rahaliiton nettohyödyt jäsenmaille, myös Suomelle tällä hetkellä ovat jo negatiiviset. Tämä on suuri lause, tähän sisältyy helkkarin paljon, ja toivon, että saan tästä laskelmat tehtyä. Tämä on se valitettava johtopäätös, joka on tänä päivänä pakko tehdä.

**ALKUVUOSINAAN RAHALIITOSTA** oli hyötyä. Silloin rakennettiin yhdessä sisämarkkinoita, avattiin talouksia ja

integroiduttiin, mutta nyt loppuvuodet ovat niitä, jolloin lasku on tullut maksettavaksi. Euroopassa on taantuma. Työttömyysaste lähentelee 12 prosenttia, kriisimaissa 26-27 prosenttia, nuorisotyöttömyys kymmeniä prosentteja. Sosiaalinen epätasa-arvo, sisäinen devalvaatio - nämä ovat hirvittäviä asioita. Tämä näkyy myös poliittisina paineina. Eurooppa ei ole enää yhtä yhteistä perhettä.

**Eikö olisi pitänyt perustaa rahaliittoa näillä eväillä ollenkaan vaan tehdä ennen sitä jotakin muuta? Silloiset lähentymiskriteerit eivät olleet riittäviä.**

**NE KONVERGENSSIKRITEERIT** eivät olleet riittäviä sen arvioimiseksi, täytyivätkö optimaalisen valuutta-alueen kriteerit. Ei nähty sitä, että valtiot velkaantuvat, ja että työmarkkinat eivät pysy toimimaan sillä tavalla kuin rahaliiton oloissa pitäisi toimia.

**Ja ei ollut niin pitkälle menevää poliittista unionia, että tulonsiirrot maiden välillä olisivat olleet riittävän suuria. Sehän on ollut Yhdysvalloissa myös yksi sopeutumismekanismi.**

**AIVAN.** Tätä ei ollut tietysti Euroopassa rakennettu, koska oli ajateltu, että se on kansallisvaltioiden tehtävä.

**Rahaliitosta on jo haittaa Suomelle.**

**TUO YHDYSVALTOJEN** esimerkki on erittäin hyvä ottaa tähän vähän laajemminkin. Maastrichtin sopimushan kielsi valtioiden velkojen yhteisvastuullisuuden. Yhdysvaltojen taloushistorian merkittävimpiä päätöksiä oli kongressin päätös vuodelta 1840. Tuolloin kongressi kieltäytyi lunastamasta velkaantuneiden osavaltioiden velkakirjoja, ja tämän seurauksena lähes parikymmentä osavaltiota meni konkurssiin vuosikymmenten aikana ja joutui velkasaneeraukseen. Yhdysvaltain liittovaltio ei tule pelastamaan kriisiytyneiden osavaltioiden talouksia. Liittovaltio pitää toki huolta työttömyys-turvasta riippumatta osavaltiosta. Yhdysvaltain keskuspankki ei missään oloissa osta osavaltioiden velkakirjoja.



#### **EUROALUEKRIISISSÄ**

**Mitä olisi 2000-luvulla pitänyt tehdä kriisin ehkäisemiseksi? Oliko tämä väistämätön tulos aiemmista päätöksistä? Esimerkiksi EKP kehuu onnistuneensa inflaatiotavoitteen noudattamisessa ja miten se nyt oli muka löysää rahapolitiikkaa - sieltä varmaan vastaan näin.**

**EUROOPAN KESKUSPANKKI** onnistui inflaatiotavoitteen saavuttamisessa syystä, että Eurooppaan tulvi Aasian maista halpaa tavaraa, joka piti hinnat kurissa.

Aasian maiden matalat työvoimakustannukset pitivät kurissa työvoimakustannukset myös Euroopassa. Tässä on luonteva selitys sille, miksi EKP onnistui. Inflaatiotavoite oli väärä. Rahamarkkinoiden annettiin kasvaa - sanon vielä kerran - 91 prosenttia.

**EKP:llähän oli toissijainen tavoite rahan määrän kasvuvauhdille, 4,5 prosenttia. Sehän ylitettiin systemaattisesti, joten sille ei annettu oikeastaan mitään arvoa.**



**Aasiasta tulviva halpa tavara piti euroalueen inflaation kurissa ja EKP salli rahan tarjonnan kasvaa liikaa.**

**OLEN PALANNUT** Milton Friedmanin aikaisempiin kirjoituksiin, ja suunnattomasti ihmettelen, kuinka makroekonomistit ovat unohtaneet näiden määrällisten aggregaattien merkityksen. Luottoekspansio, rahaekspansio - mi-

hin ne ovat kadonneet rahapoliittisesta keskustelusta? Ne ovat ne, jotka eräiden tutkimusten mukaan parhaiten selittävät kuplia ja talouksien kriisiytymistä.

**TÄHÄN TULEE** päälle vielä yksi seikka, joka on tässä mainittava, kun puhutaan rahoitusmarkkinoista. Viimeisen vuosikymmenen aikana kansainväliseen rahatalouteen on kehittynyt merkittävä vakuutusjärjestelmä eli luottoriskijohdannaiset. Ne ovat pitkälle viety instrumentti, jolla riskit siirretään toisille, ostetaan ja myydään. Tämä on yksi elementti, joka tietysti on taloustieteen välillä hyvin järkevä. Johdannaiset ovat järkevä instrumentti riskien hallinnan välineistön täydentäjinä, mutta niihin sisältyy systeemiriskin mahdollisuus syystä, että kun kaikki kokevat olevansa turvassa, niin yhtäkkiä voidaan olla tilanteessa, jossa kukaan ei ole turvassa.

**Tämähän sitten puhkesi finanssikriisiksi 2007-08, ja eurokriisi on nähtävissä jälkijärityksenä siitä. Sitten paljastui euroalueella ongelmia, jotka olivat vähän toisen luonteisia kuin mitä alkuperäinen finanssikriisi oli. Vasta vuonna 2010 alkoi Kreikan tilanne valjeta. Jo silloin oli ekonomistien keskuudessa ehdotuksia, että siihen olisi pitänyt reagoida julkisia velkoja leikkaamalla ja jopa sallimalla irtaantuminen eurosta. Mitä mieltä olet näistä ehdotuksista?**

**MINUN TÄYTYY** rehellisyyden nimissä sanoa, että luultavasti olen se ekonomisti, joka näin esitti ensimmäisenä Suomessa. Kun Portugalin ajautui vaikeuksiin, olin TV1:ssä 5.5.2011 ja minulla oli viiden kohdan ohjelma. Sanoin, että on saatava Kreikka ja Portugalin ulos eurosta saman tien, täydellinen velkasaneeraus ja niille kriisirahoitus rakennerrahoituksen avulla. Minulla oli pankkijärjestelmälle opetus oikeasta tavasta pelastaa pankit, joka oli nähtävissä, eli se, mitä Ruotsi ja Norja tekivät 20 vuotta sitten ja mitä Islanti on nyt tehnyt ja mitä Yhdysvallat teki TARP-järjestelmällään, eli voimme pääomittaa kriisipankkeja, mutta silloin omistuksen täytyy siirtyä rahoittajalle, yhteiskunnalle.

**Oliko siinä poliittisia syitä, miksei näin tehty tai uskallettu tehdä?**

**SIINÄ OLI** erittäin suuria poliittisia syitä. Saksa ei halunnut tuoda omien Landesbankiensä asioita sillä tavalla esiin, koska Saksa olisi joutunut itse veronmaksajiensa rahoilla hoitamaan ne pankit. Näin tietysti olisi pitänyt menetellä. Tässä haettiin yhteisvastuullisuutta, että lähdettiin valtioiden kautta tukemaan kriisipankkeja. Tämähän on tunnustettu tosiasia.

**Mitä mieltä olet yhteisvastuusta yleensä kuten kriisirahastoista ja pitkälle viedystä pankkiunionista?**

**MINUSTA YHTEISVASTUU** on sairas periaate. Maastrichtin sopimus kielsi yhteisvastuun periaatteen. Kyllä jokaisen kansakunnan ja valtion tulee hallita omat tonttinsa. Euroopan rahaliiton kriisinhallinta on romuttanut idean yhteisestä europerheestä. Tämän poliittiset seuraukset eivät ole vielä näköpiirissä. Sosiaaliset kustannukset kriisimaissa ovat hirvittäviä. Tämä on äärimmäisen epäoikeudenmukaista.

**”Yhteisvastuu on sairas periaate.”**

**YMMÄRRÄN SEN**, että Euroopan puitteissa voitaisiin sosiaaliturvaa ja työttömyysturvaa hoitaa, mutta en voi olla korostamatta sitä Yhdysvaltain kongressin vuoden 1840 päätöksen järkevyyttä, joka on pitänyt Yhdysvaltain osavaltiot taloudeltaan kurissa. Niillähän on melkein kaikilla lainsäädännössä vaatimus tasapainotetusta budjetista.

**KREIKKA TARVITSEE UUDEN VELKASANEERAUKSEN**

**Rakenteellisista uudistuksista, joita yritetään saada aikaan kriisimaissa, ei useinkaan eritellä, mitä niiltä vaaditaan ja mitä ne oikein käytännössä tarkoittavat. Haluatko korostaa niistä jotain? Kyllähän löytyy esimerkiksi Kreikasta suorastaan naurettavia esimerkkejä siitä, mitä pitäisi karsia pois. Jotain sotilasmenoista, eläkejärjestelmästä tai muusta. Mutta mitä yleensä ottaen sanot näistä?**

**SANON SEKÄ** että. Sanon ensin, että sisäinen devalvaatio on tavalliselle kan-

salle erittäin katkera linja. Tässä täytyy viitata Argentiinan kokemuksiin 2000-luvun alussa. Siellä onnistuttiin palaamalla omaan rahaan saamaan usean vuoden aikana kasvu 6-7 prosenttiin alun pienen pudotuksen jälkeen. Kreikan valtaiset sotilasmenot ovat täydellinen vääryys, jota on vaikea hyväksyä. Sinne menee meidänkin rahaamme. Kreikan kyyttömyys kerätä verotuloja on vääryys. Kreikan menestyksenkäs lobbaus eri ryhmillä on suuri vääryys kreikkalaisia ja meitä muita eurooppalaisia kohtaan jne. Kreikassahan tuli viime vuonna uutisia siitä, että maan aluevesiltä veden alta on löytynyt erittäin huomattava öljy- ja kaasuesiintymä...

**...sama on muuten tilanne Kyproksenkin osalta...**

...SE ON siellä Kyproksen suunnalla.

**Se on varmaan sitten kiistan aihe.**

NE KYLLÄ pystyvät jakamaan sen keskenään, mutta eurooppalaisten olisi tässä suhteessa skarpattava. Olen Tuomas Malisen kanssa kirjoittanut, että kun Kreikka autetaan, auttajien tulisi laatia sellainen johdannaisopimus Kreikan kanssa, että kun nämä öljy- ja kaasuesiintymät tulevat tulevaisuudessa hyödynnettäviksi, niin velkojilla on sitten oikeus lunastaa siltä saataviaan.

**Kreikan auttajille pitää saada oikeus lunastaa saataviaan sen öljy- ja kaasuesiintymien tulevista tuotoista.**

**Olisiko vielä aihetta leikata Kreikan velkoja niin kuin jo kerran tehtiinkin?**

KREIKAN VELKA on noin 170 prosentin luokkaa suhteessa bkt:een. Kreikka ei tule koskaan ilman velkasaneerausta hoitamaan velkaansa. Tässä nyt avautuu sitten poliittinen mahdollisuus, kun syyskuussa on pidetty vaalit Saksassa.

**IMF:hän pitää tästä ääntä, mutta Saksa ja muutkin euromaat vaikenevat, koska on vaalit tulossa.**

SE ON nyt tilanne ja kyllä Euroopan rahaliiton kansalaisia tässä tullaan taas kerran jymäyttämään. Syy, miksi

Kreikka ei selviä, on se, että sen velka on ulkomaisten sijoittajien ja valtioiden hallussa. Japani on esimerkki maasta, joka pystyy hoitamaan 230 prosentin velkansa, koska se velka on kotimaista. Kotimaisuus tarkoittaa sitä, että yksikään tuleva hallitus ei pysty tekemään ilmoitusta, että emme maksa velkojille. Se tulisi johtamaan sisäiseen kehitykseen, jota yksikään hallitus ei voi siellä ottaa vastuulleen.

**MITÄ EUROALUEEN KRIISILLE PITÄISI NYT TEHDÄ?**

**EKP möhli oikein pahemman kerran kriisiin johtaneessa kehityksessä, mutta onko se toiminut kriisinhallinnassa oikein?**

MINUSTA KESKUSPANKIT toimivat vastuullisesti siinä tilanteessa, kun tämä kriisi pamahti päälle. Ne ovat yhdessä kasvattaneet kansantalouksien likviditeettiä - USA:n ja Euroopan keskuspankit, ja Englanti kaikkein eniten. Se, mitä viime vuonna tapahtui, kun EKP meni tekemään sitoumuksensa likviditeetin turvaamisesta kaikissa oloissa ja rahaliiton koossapysymisestä, tietysti rauhoitti markkinoita, mutta se rauhoittuminen, mikä on tapahtunut, ei johdu mistään muusta kuin tästä EKP:n ratkaisusta.

TODELLINEN EUROOPAN rahaliiton talouskäännö odottaa tulemistaan, ja se edellyttää sitä, että tuskallisen hitaasti etenevät budjetit tasapainottuvat ja kovin hitaasti umpeen menevät vaihtotaseen alijäämät myös tasapainottuvat. Niissä on tapahtunut kehitystä, mutta se on hidasta ja tuskallista. En usko ennusteisiin, joissa aina välillä nähdään valoa.

KRIISIT OVAT olleet eriluonteisia eri maissa. Irlanti kärsi ylikeveän EKP:n rahapolitiikan seurauksista, joka johti asuntomarkkinabuumiin, samoin Espanja. Kreikalla ja Portugalilla oli vahva kaksoisvaje, ts. yksityinen velkaantuminen vahvistui vaihtotaseen vajeen johdosta ja julkinen velkaantuminen sai hallitsemattomat mittasuhteet poliitikkojen rahan käytöstä johtuen. Siinä missä tuhoon tuomittu euron ulkopuolinen Islanti on nousussa, Irlanti kärvistelee kiinteän valuuttakurssin seurauksista. Välimeren maiden vaihtotaseet ovat jonkin verran tasaantuneet hirtittävän sisäisen deval-

vaation johdosta, mikä on työttömyyden tavoiteltuja vaikutuksia. Julkinen talous on pakotettu uuteen kuriin mutta julkinen velka kasvaa yhä.

**”Kreikan ja Portugalin paikka ei ole rahaliitossa.”**

**Voisiko EKP tehdä vielä jotakin enemmän?**

TÄMÄ ON hyvä kysymys. Jos EKP vielä löysää, niin kriisimaissa voi syntyä moral hazard-ongelma, so. vakuuttuessaan EKP:n avun jatkumisesta ne muuttavat käyttäytymistään entistä riskialttiimmaksi. Monta kertaa ajatellaan, että inflaatio hoitaa asiat ja että EKP voisi sen inflaation tuottaa. Minun on vaikea nähdä, että se olisi kuitenkaan mahdollista. Meillä on se tilanne, että valuutat, joita vastaan euro kelluu, eivät oikein anna mahdollisuuksia eurolle hirveästi heikentyä. Sitten jos se saataisiin aikaan, niin onko se sitten kuitenkaan reilu mekanismi? Siitähän aina toiset hyötyvät ja toiset häviävät.

**Entä onko vaihtoehtona joidenkin kriisimaiden ero eurosta ja kansallisen valuutan devalvaatio?**

EDELLEEN SE on minusta vaihtoehto, jota ei sovi unohtaa. Kreikan ja Portugalin paikka ei ole rahaliitossa...

**...entä Espanja ja Italia? Ne ovat isompia.**

NIISTÄ KAI täytyy sanoa, että ne ovat sen verran isompia, että niiden tulee pystyä hoitamaan taloutensa. Onhan Italian taloudessa vahvuuksia ja kyllä kai Espanjankin alamäki on joillakin aloilla tuonut sille kilpailukykyä.

**Entä jos EKP lähtisi massiivisesti ostamaan valtioiden velkakirjoja? Mikä olisi markkinoiden reaktio siihen?**

EN HALUA pohtia sitä tässä enempää. EKP on nyt jo niin pitkälle tuossa keskeisen pelaajan asemassa, että kyllä minä näkisin kestävien ratkaistut löytyvän muualta kuin keskuspankista. Keskuspankki ei pysty määräämään kunkin kansantalouden valtionaloutta. Se ei pysty sanelemaan sitä, miten työmarkkinoiden

# VIKAA OLI MYÖS MAKROTALOUSTIETEESSÄ, JOSSA OLI UNOHDettu RAHOITUSMARKKINAT.

tulisi toimia. Se ei pysty sanelemaan sitä, miten poliitikkojen tulisi käyttäytyä.

**Sehän on koko ajan yrittänyt kiristää niitä tekemään niin kuin se haluaa. Maiden täytyy toteuttaa tietyt kriteerit, jotta EKP voi tulla ostamaan niiden velkakirjoja.**

**NÄINKIN SEN** voi nähdä. Tässäpä se on, että jos EKP lähtee löysäämään, niin syntyy tämä moral hazard-ongelma sitten politiikan puolella.

**Kestävät ratkaisut löytyvät muualta kuin EKP:sta.**

**Jos peilataan tätä siihen pitkään historiaan, jota olet käynyt läpi, niin onko tällä kertaa toisin vai niin, että yleensä ei ole toisin vaan kriisit toistavat itseään?**

**MINÄ LUEN** taloushistoriaa sillä tavalla, että pitkälti kriisit toistavat itseään. Nämä perusmekanismit kriiseissä ovat suurin piirtein samat. Yksityiskohdissa on eroja. Kyllä ne palautuvat siihen kysymykseen, mikä on rahoitusjärjestelmän ja reaalityalouden keskinäinen vuorovaikutus ja yleensä startti tapahtuu rahoitusjärjestelmän puolella. Ensimmäinen suuri kansainvälinen finanssikriisi oli vuonna 1825 Englannissa, ja keskuspankkien aikakaudella nämä kriisit ovat olleet kansainvälisiä, mikä yhdistyy globalisaatioon ja siihen, että keskuspankit ovat rahoittaneet kuplien syntymistä reaalityaloudella. Tämä on minun perusnäköni (KANNIAINEN 2013a), ja tämä löytyy kaikista merkittävistä kansainvälisistä kriiseistä, mitä olen tutkinut.

**TOINEN OPETUS** on se, miten kriiseihin pitää suhtautua. Se, mitä olemme oppineet 1990-luvun kriiseistä Englannissa ja Pohjoismaissa, Aasian kriiseistä ja sitä ennen Latinalaisen Amerikan kriiseistä, niin kyllä valuutan arvon kiinnittäminen

on uhkapeliä. Se on monta kertaa kriisien käynnistysvoima. Se mahdollistaa spekulointia ja hyökkäykset. Valuutan määrättyminen valuuttamarkkinoilla suojaa näiltä hyökkäyksiltä, ja tämä oli Ruotsin valinta, kun se ei liittynyt rahoitukseen. Kriisistä selviytymisessä auttaa valuuttakurssin joustavuus. Rahaliitto on estänyt tämän luontevan tavan irtaantua kriisistä Euroopassa.

**Tästähän voi päätellä, että poliitikkojen ja ekonomistien kollektiivinen muisti ei oikein toimi. Ei ole ikään kuin opittu mitään historiasta. Eikö se ole vähän kummallista? Sitä yritetään joskus selittää sillä, että jokainen sukupolvi keksii jonkun uuden tavan toteuttaa kriisi - pikkaisen erilaisen mutta kuitenkin pohjimmiltaan samanlaisen.**

**KYLLÄ SE** luultavasti näin on, ja sillekin voi olla oma selityksensä. Meillähän oli pitkään suotuisaa kehitystä länsimaissa - Yhdysvalloissa, Euroopassa...

**...joka ruokki tietynlaista euforiaa ja vauhtisokeutta...**

**...VIITTAAN TALOUSNOBELISTI ROBERT LUCASIN** (2003) onnettomaan lausumaan siitä, että suhdannevaihtelut ovat käytännöllisesti katsoen ohitse. Sitten tuli Yhdysvaltain keskuspankin pääjohtaja Alan Greenspan, juhlistettu mestari, joka jätti kaiken vastuun pankeille ja ajatteli, että yksityinen pääoma pystyy huolehtimaan omistaan. Näinhän ei käynyt. Tämä oli vakava virhearvio.

**MAKROTEORIAN OSALTA** minä todella ihmettelen sitä, mitä jo äsken tuli käsiteltyä. Miten nämä rahoitusmarkkinat on unohdettu? Olin pitkään pois makroteoriasta ja sitten kun tulin takaisin, niin ihmettelin, että nyt ei ollenkaan puhuta sillä kielellä, jolla keskustelua pitäisi käydä.

**Makroteoriassahan saavutti aika suurta suosiota reaalityalouden suhdannevaihteluiden teoria ja siihen sitten uusi key-**

**nesiläinen vastaus, joissa molemmissa unohdettiin rahoitusmarkkinat aika totaalisesti verrattuna siihen mitä oli aikaisemmin tilanne.**

**AIKA VAKAVIA** virhearvioita. Minun täytyy kai sanoa, että yksikään johtava amerikkalainen makroekonomisti vuoteen 2007 mennessä ei nähnyt USA:n tulossa olevaa kriisiä. En osaa nimetä yhtään, joka olisi nähnyt.

**Tämä tuo väistämättä mieleen kuningatar Elisabet II:n nyt jo legendaarisen kysymyksen: ”Why did nobody see this coming?”**

**KYLLÄ, KYLLÄ.** Se oli hyvä kysymys. ■

## Kirjallisuus

**KANNIAINEN, V.** (2013a), Kun liika raha johtaa maniaan. Johtuvatko taluskriisit sittenkin rahapolitiikasta? Kansantaloudellinen aikakauskirja, 109, 214–225.

**KANNIAINEN, V.** (2013b), Suomi tarvitsee oikeudenmukaisen ja tasa-arvoa vahvistavan opintojen rahoitusjärjestelmän, teoksessa Raivio, K. (toim.): Laatu, laatu, laatu. Yliopistojen elinehto, Helsinki: Suomen Toivo-ajatuspaja.

**KANNIAINEN, V. & LEHTONEN, T. & MELLIN, I.** (2013), Honeybee Economics. Implications for Ecology Policy, CESifo Working Papers 4204.

**LUCAS, R.E.** (2003), Macroeconomic Priorities, American Economic Review, 93, 1-14.

**SOININVAARA, O. & VARTIAINEN, J.** (2013), Lisää matalapalkkatyötä, teoksessa Matalapalkkatyö Suomessa, osa 2, Valtioneuvoston kanslian raporttisarja 1/2013.