

EUROOPPALAINEN KIRISTYSPOLITIIKKA: Väärä diagnoosi ja väärä lääke

Finanssipolitiikan kiristämisen kerroinvaikutukset ovat suuremmat taantumassa kuin noususuhdanteessa. Miksi sitten Euroopassa omaksuttiin kiristyspolitiikka? Tuon politiikan kannattajat uskovat julkisen talouden vajaiden ja kasvavan julkisen velan nostavan korkoja ja siten vievän luottamuksen, jota yksityisen sektorin investoinnit tämän näkemyksen mukaan tarvitsevat. Lainakorot ovat olleet kuitenkin pitkään ennätysmäisen alhaalla talouden heikkojen näkymien takia. Harjoitetun politiikan tulokset, kasvava työttömyys ja julkinen velka, eivät näytä horjuttavan tätä uskoa.

On hämmentävää, miten niin moni - johtavista poliitikoista suureen yleisöön - hyväksyy näkemyksen, että euroalueen kriisimaiden ongelmat syntyivät julkisen talouden holtittomasta hoitamisesta ennen finanssikriisin puhkeamista vuosina 2007-2008. Lähes päivittäin joku poliitikko tai erityisasiantuntija kertoo, miten finanssikriisi paljasti useiden jäsenmaiden rakenneongelmat ja ylivelkaantumisen.

Mistä nämä tarinat kumpuavat? Tilastoistako? Julkisen sektorin velan suhde bkt:hen koko euroalueella laski 72 prosentista vuonna 1999 67 prosenttiin vuonna 2007. Vasta vuoden 2007 jälkeen yksityisen sektorin velkaantumisen noustua kestävämmälle tasolle julkinen valta oli pakotettu lisäämään omaa velkaansa. Kreikka oli tietenkin poikkeustapaus, koska hallitukset siellä manipuloivat tilastoja. Ennen vuoden 2007-2008 kriisiä Irlannin ja Espanjan budjetit olivat ylijäämäisiä, mutta Saksan budjetti oli alijäämäinen. Kuviosta 1 nähdään, että julkisen velan bkt-osuus tultaessa kriisin alkuun laski Espanjassa ja Irlannissa. Saksassa se kasvoi.

Vuoden 2007 jälkeen julkisen sektorin velka lähti voimakkaaseen nousuun euroalueen GIPSI-maissa (Kreikka, Irlanti, Portugali, Espanja ja Italia). Näiden maiden on myös väitetty ylläpitävän anteliasta sosiaaliturvaa. Kuviosta 2 nähdään GIPSI-maiden sosiaalimenojen bkt-osuuksien olevan selvästi matalampia kuin Ruotsissa, Saksassa ja Suomessa.

Kreikkaa lukuun ottamatta euroalueen kriisimaiden julkinen velka nousi voimakkaasti vasta yksityisen sektorin finanssikriisin seurauksena.

OLISIKO SITTEENKIN KYSYMYS EURON ONGELMASTA?

Eurokriisille on nähtävissä kaksi päinvastaista selitystä: järjestelmävika tai vastuuton taloudenpito. Julkisen talouden vastuuton hoitaminen ei tilastoista käy ilmi. Entä järjestelmävirhe eli eurojärjestelmän keskeneräisyys rahaliittona? Kysymystä voi tarkastella jäsenmaiden vaihtotaseiden¹ avulla.

Euron käyttöönotto muutti myös rahoitusmarkkinoita Euroopassa. Rajat ylittävä pankkien lainananto kasvoi jyr-

kästi euron käyttöönoton jälkeen. Yhteinen valuutta teki helpommaksi sen, että pankit käyttivät vaihtotaseen ylijäämän omaavien maiden talletuksia² laajentumiseen. Pankkien sääntely ei myöskään ollut esteenä ripeälle laajenemiselle. Ennen kaikkea Saksan vaihtotaseen ylijäämä virtasi pankkien luotonantona muihin euromaihin kuten Espanjaan ja Irlantiin. Siellä ne olivat synnyttämässä kiinteistömarkkinoiden hintakuplaa. Kuplan puhkeamisesta taas seurasi yksityisen sektorin velkojen sosialisointi pankkien pelastamisessa. Ensimmäinen syntyi siis pankkikriisi. Tämä taas johti julkisen sektorin velkakriisiin GIPSI-maissa.

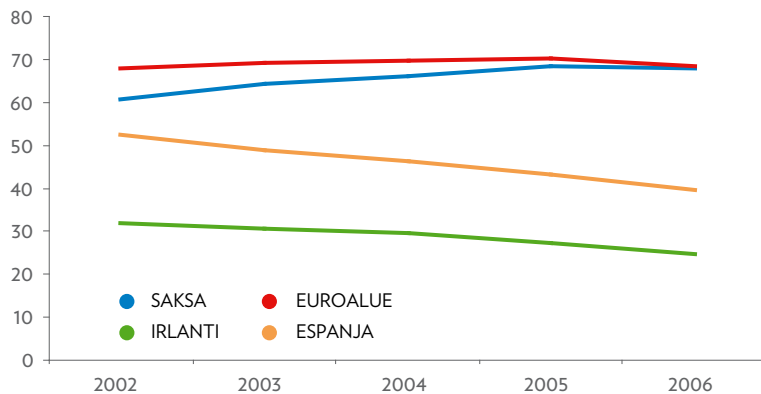
Kuviosta 3 nähdään, miten Saksan ja GIPSI-maiden vaihtotaseiden yli- ja alijäämiä esittävät käyrät erkaantuivat melko välittömästi euron käyttöönoton jälkeen. Suurimmillaan ero oli vuonna 2007. Eurojärjestelmässä ei ollut eikä ole tälläkään hetkellä keinoja hoitaa tällaisia epätasapainoja jäsenmaiden välillä. Toisin sanoen kyse on euroalueen sisäisestä maksutaseongelmasta.

Monet saksalaisekonomistit ovat nähneet Saksan mallin omaksumisen ainoaksi keinoksi parantaa GIPSI-maiden kilpailukykyä. Mikä sitten on Saksan

MATTI TUOMALA
puolustaa keynesiläistä
talouspolitiikkaa.

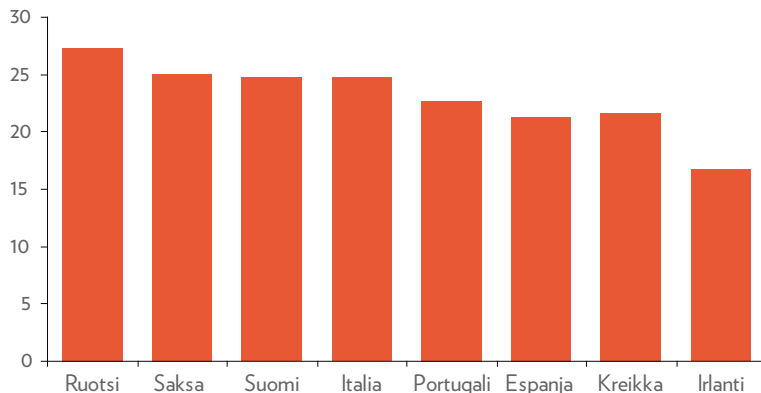


Kuvio 1. Julkisen velan BKT-osuudet ennen kriisiä, %.



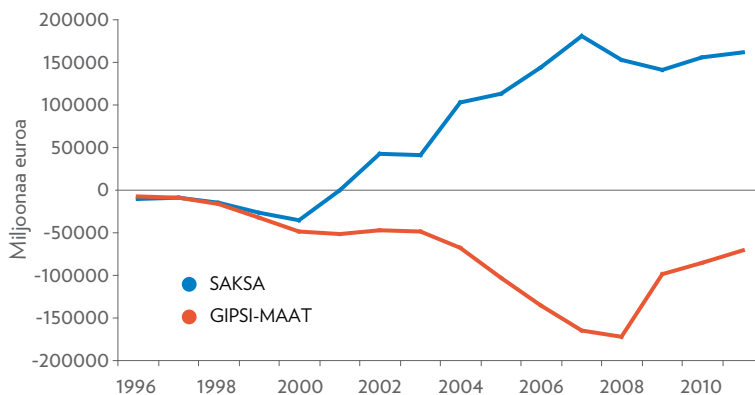
Lähde: Eurostat.

Kuvio 2. Julkiset sosiaalimenot osuutena BKT:sta (%) vuonna 2007.



Lähde: OECD, Social expenditure: Aggregated data, OECD Social Expenditure Statistics.

Kuvio 3. Vaihtotase Saksassa ja GIPSI-maissa.



Lähde: OECD National Accounts ja Hannu Tanninen.

malli? Joidenkin mielestä se on perua Schröderin hallituksen³ reformeista, joissa erityisesti tosiasiallista minimipalkkaa heikennettiin. Tälläkö Saksa nousi 2000-luvun vaikeista vuosista? On vaikea nähdä tällä reformilla olleen suurta vaikutusta Kiinan talouden nousun synnyttämään voimakkaaseen saksalaisten investointitavaroiden ja kestokulutushyödykkeiden vientiin juuri Kiinaan. Sen sijaan Kiinan kulutustavaroiden tuonti moniin GIPSI-maihin ja niiden perinteisiin vientimaihin syrjäytti niiden kulutustavateollisuutta. Saksa oli onnekkaampi Kiinan talouden nousussa kuin GIPSI-maat. Kiinan talouden noususta hyötynyt Saksa sijoitti vientitulojaan esimerkiksi Espanjaan ja oli siellä synnyttämässä kiinteistökuplaa ja siten nostamassa kustannuksia ja edelleen heikentämässä Espanjan hintakilpailukykyä. GIPSI-maiden kilpailukyvyyn heikkeneminen kasvatti niiden ulkomaankaupan ja vaihtotaseiden alijäämiä. Sama vaikutus oli niiden ulkomaisten velkojen korkomenojen kasvulla.

Saksalaisten pankkien luotonanto GIPSI-maihin paisutti niiden vaihtotaseiden alijäämiä ja asuntojen hintakuplaa, mikä johti pankkikriisiin ja julkisen talouden velkakriisiin.

Velkakriisi euroalueella alkoi vuoden 2009 lopussa Kreikasta. Hyvin pian se levisi muihin GIPSI-maihin, joiden varainhankinta rahoitusmarkkinoilta kallistui, koska sijoittajat eivät uskoneet näiden maiden selviävän kasvavista veloistaan. EU:n komissio, EKP ja IMF ryhtyivät keväällä 2010 sellaisiin toimiin, joita useat ekonomistit pitivät silloin ja pitävät edelleen väärinä lääkkeinä. Suurin virhe kriisin alussa oli se, ettei Kreikan ja muiden kriisivalttioiden velkoja järjestelty heti uudelleen. Vasta tämän jälkeen olisivat tulleet tukipaketit. Tukipaketteihin taas kytkettiin kohtuuttomat julkisen talouden kiristystoimet.

KIRISTYSPOLITIIKKA ON VÄÄRÄ LÄÄKE

Saksan johdolla EU-maiden enemmistö näki kuitenkin yönkiristykseen perustuvan finanssipolitiikan edellytyksenä

”KEYNESIN VIISAUS OLI SE, ETTÄ JULKISTEN MENOJEN LEIKKAUSTEN AIKA ON TALOUDEN NOUSUSSA, EI SEN LASKUSSA.”

talouden luottamuksen palautumiselle. Kiristyspolitiikan kannattajat uskovat julkisen talouden vajeiden ja kasvavan julkisen velan nostavan korkoja ja siten vievän luottamuksen, jota yksityisen sektorin investoinnit tämän näkemyksen mukaan tarvitsevat. Lainakorot ovat olleet pitkään ennätysmäisen alhaalla, koska talouden näkymät ovat heikot. Harjoitetun politiikan tulokset, kasvava työttömyys ja julkinen velka, eivät näytä horjuttavan tätä uskoa.

Ison-Britannian hallitus on tästä erinomainen esimerkki. Se pitää jääräpäisesti kiinni ideologisesti latautuneesta leikkauspolitiikasta. Hallituksessa on mukana liberaalidemokraattien puolue, jonka edeltäjän jäsen John Maynard Keynes oli aikanaan. Nyt puolue toimii juuri päinvastoin kuin mitä Keynes opetti. Keynesin viisaus oli se, että julkisten menojen leikkausten aika on talouden nousussa, ei sen laskussa. Nyt Euroopassa on tehty päinvastaista politiikkaa.

Vaikka yhteiskuntatieteissä ei juuri voi tehdä ns. luonnollisia kokeita eli emme voi toistaa historiaa, GIPSI-maissa ja Britanniassa jo yli kolme vuotta jatkunut kiristyspolitiikka käy hyvin luonnollisesta kokeesta. Kiristyspolitiikan kannattajat pelottelevat velkaantumisen turmiollisilla seuraamuksilla. Tätähän käytettiin myös Suomessa 1990-luvun laman leikkauspolitiikan perusteluissa. Pelottelun takana on ikivanha vertaus, jonka mukaan julkista taloutta tulee hoitaa kuin yksittäistä kotitaloutta. Tällä vertauksella on johdettu harhaan suurta yleisöä ja poliitikkoja. Jokaisen kotitalouden on enemmän tai myöhemmin elettävä varojensa puitteissa. Kun kansantaloudessa on korkea työttömyys, tämä sääntö ei enää päde julkiseen talouteen.

Julkista kysyntää, so. valtion ja kuntien kulutus- ja investointimenoja kasvattamalla voidaan laajentaa tuotantoa, luoda työpaikkoja ja palkata niihin ihmisiä, jotka muuten olisivat työttömiä. Yksittäinen kotitalous ei voi muuttaa makrotalout-

ta elämällä yli varojen. Julkinen talous pystyy tähän. On myös hyvä muistaa, että julkinen velka on myös jonkun saatavaa. Ei toki julkinenkaan talous voi loputtomiin velkaantua. Kestävällä pohjalla ollaan, kun velan kasvu ei ylitä inflaation ja talouskasvun summaa.

TALOUSTUTKIMUKSEN ROOLI JA KIRISTYSPOLITIIKKA

ALESINAN JA ARDAGANAN (2010; jatkossa AA) artikkelista on tullut tärkein uskonkappale, jolla on perusteltu kiristyspolitiikan elvyttävää vaikutusta taantumassa olevassa taloudessa. Alesinan esiintyminen keväällä 2010 Madridissa Euroopan finanssiministerien kokouksessa ja hiukan myöhemmin G20-maiden kokouksessa tarjosi näille yleisöille sitä, mitä monet heistä halusivat kuulla. Juuri vuodesta 2010 lähtien julkisten menojen leikkauspolitiikan omaksuivat monet muutkin kuin siihen pakotetut GIPSI-maat.

On hyvin luultavaa, että AA-artikkelilla on ollut suurempi vaikutus harjoitetun finanssipolitiikan perusteluun kuin millään muulla yksittäisellä taloustieteen kirjoituksella. Vaikka REINHARTIN JA ROGOFFIN (2010; jatkossa RR) myös runsaasti julkisuutta saaneesta artikkelista löydetty pahat virheet ovat herättäneet paljon huomiota, he eivät kuitenkaan esittäneet mitään suosituksia menojen leikkaamiseksi talouden alamäessä. Heidän nyt virheelliseksi osoittautuneesta tutkimuksestaan kulkeutui kiristyspolitiikan käyttöön 90 prosentin velkakynnysdogmi. Toisin sanoen kun julkinen velka ylittää 90 prosenttia bkt:sta, talouskasvu alkaa hiipua.

Tämä tulos on ollut hyvin suosittu viittaus monen poliitikon puheissa, esimerkiksi vaikkapa komissaari Rehn sekä Ison-Britannian ja Saksan valtiovainministerit Osborne ja Schäuble. Rehn totesi: ”Vakavasti otettavan akateemisen tutkimuksen pohjalta on laajasti tunnettua, että kun julkinen velka nousee yli 90

prosentin, sillä on kielteinen vaikutus talouden dynamiikkaan, mistä seuraa usean vuoden heikko kasvu.” (HS 12.3.2013)

Kiristyspolitiikan kannattajat ovat varsin innokkaasti hakeneet tukea ALESINAN JA ARDAGANAN (2010) artikkelista menoleikkausten paremmuudesta veronkorotuksiin nähden. Suomessa erityisen innokkaasti valtiovarainministeriön virkamiesjohto on tukeutunut AA:n tutkimukseen. Näin teki esimerkiksi Hetemäen verotyöryhmä (VEROTUKSEN KEHITTÄMISTYÖRYHMÄ 2010): ”Useat taloustieteelliset tutkimukset viittaavat siihen, että enemmän menonleikkauksiin painottunut vajeiden supistaminen on historiassa yleisesti ottaen johtanut sekä pysyvämpiin tuloksiin että nopeampaan talouskasvuun sopeutuksen jälkeen kuin veronkorotuksiin painottunut sopeutus (mm. ALESINA JA ARDAGNA 2010)”. Lähes sanasta saanaan sama lause on myös uusiokäytetty VM:n ”kestävyysvaje”-raportissa (VALTIOVARAINMINISTERIÖ 2010).

Kiristyspolitiikkaa on pyritty perustelevaan virheellisiksi osoittautuneilla taloustieteellisillä tutkimuksilla.

Innokkuutta ei ole hillinnyt sekään, että AA:n tutkimus on osoitettu virheelliseksi sekä aineistojen tulkinnan että puutteellisen ekonometrian vuoksi. Lisäksi on osoitettu, että menestyksekkäänsäkin kiristyspolitiikan tapauksissa taustalta on löydettävissä muu keskeisesti vaikuttava tekijä, kuten Suomen tapauksessa 1990-luvulla devalvaatio ja korkojen lasku. Viimeksi AA:n tutkimuksen ehkä kaikkein vakuuttavimman tyrmäyksen ovat tehneet JORDÀ JA TAYLOR (2013).

IMF VS. EU:N KOMISSIO

Miksi Euroopassa ja erityisesti ongelmamaiden tukipaketeissa omaksuttiin kiristyspolitiikka? Miksi kiristyspoliti-

MIKSI IMF ALUKSI ALIARVIO KIRISTYSPOLITIIKAN VAIKUTUKSIA BKT:HEN?

kasta on tullut eurooppalainen johtava finanssipolitiikan näkemys? Tämä kysymys odottaa edelleenkin vastausta EU:n komissiolta. Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) on sentään jo esittänyt itsekritiikkiä.

IMF (2013) myöntää ennusteidensa kriisimaiden kehityksestä aliarvioineen niiden talouksien alamäkiä. IMF:ssä tunnustettiin ennustevirheiden syyksi aliarvio finanssipolitiikan muutosten vaikutuksista. Tätä näkemystä tukee myös laaja akateeminen tutkimus. Kysymys on siitä, mikä on finanssipolitiikan kerroinvaikutus. Tällä tarkoitetaan karkeasti julkisten menojen muutoksen vaikutusta bruttokansantuotteeseen. Erityisen tärkeää oli, että kerroinvaikutus osoittautui luultua suuremmaksi, jolloin kiristyspolitiikan talouksia lamauttava vaikutuskin muodostui suuremmaksi kuin IMF oli ennustanut.

Vaikka **IMF:N** (2013) raportti on itse-kriittinen ja vaikka se tunnustaa useita opetuksia koko prosessista, lukijalle jää kuitenkin iso kysymysmerkki, miksi IMF sortui kerroinvaikutuksen arvioinnissa virheeseen. Taloustieteen perusteorian opinnoissa opetetaan, miten lähtökohtaisesti kertoimen pitäisi olla melko suuri kiinteän nimelliskoron (ja erityisesti nollakoron maailmassa missä olemme nyt pitkään eläneet) ja suljetun talouden tilanteessa. Kerroin ei ole sama valuutta-alueella ja pienessä avoimessa taloudessa, jolla on oma valuutta. **FAHRI JA WERNING** (2012) osoittavat kuitenkin, että valuuttaunionissakin kerroin voi olla suuri. Näin on siksi, että esimerkiksi rahoituskriisin lamauttamassa taloudessa on hyvin paljon kotitalouksia ja pienyrityksiä, joiden on mahdoton saada luottoa. Tässä tilanteessa on pienempi vaara siitä, että julkisen kysynnän lisäys kiristäänsään rahoitusmarkkinoita syrjäyttää yksityistä kysyntää. Oliko sittenkin niin, että muut seikat kuin viileä taloudellinen analyysi vaikuttivat IMF:n Kreikan 1. tukipaketin valintaan?

EU:n komissio on lähinnä Rehnin puheenvuoroissa esittänyt tuhtumusta IMF:n ”jälkiviisaudesta”. Miten komissio sitten perustelee oman linjansa? Kirjalista materiaalia on vähemmän tarjolla kuin IMF:llä. Komission puheenvuoroista (**BUTI JA CARNOT** 2013) käy kuitenkin ilmi, että julkisten budjettien alijäämien leikkaaminen on ykkösprioriteetti. Se käy kaiken edellä. Muut asiat kuten talouden tila, esimerkiksi työttömyys, tulevat sen jälkeen. Eikö sen pitäisi olla päinvastoin?

EU-maat, ei siis yksin euroalueen maat, omaksuivat julkisten menojen leikkaamispolitiikan vuoden 2010 jälkeen. Tämä nähtiin välttämättömänä keinona välttää ”Kreikan tai Portugalin tie”. Kun yksittäiset maat kuvittelevat olevansa pieniä avoimia talouksia, niin kunkin maan näkökulmasta tämä politiikka vaikuttaisi järkevältä. Tosiasiassa EU-maat kokonaisuudessaan ovat yksi suuri suljettu talous.

HOLLAND JA PORTES (2012) osoittavat ekonometrisen simulointimallin avulla, että yksittäisten maiden näkökulmasta järkevä politiikka johtaa kollektiivisesti toteutettuna itsetuhoiseen politiikkaan. Näin on Euroopassa käynyt. Itse asiassa lopputulos on se, mitä Keynes kutsui säästämisen paradoksiksi. Samoin **DE-LONG JA SUMMERS** (2012) väittävät, että taantumassa olevassa taloudessa - nykyisen kaltaisessa tilanteessa - julkisten menojen leikkaus johtaa julkisen velan bkt-osuuden kasvuun pikemmin kuin laskuun. **KIMBALL JA WANG** (29.5.2013) ja **DUBE** (2013) käyttivät samaa aineistoa kuin RR. Kumpikaan ei löytänyt negatiivista suhdetta julkisen velan ja kasvun välillä. Heidän johtopäätöksensä on, että pikemminkin matala kasvu johtaa korkeaan velkatasoon kuin toisinpäin.

SUOMI, LEIKKAUKSET JA FISKAALISEN ELVYTYKSEN KIISTÄMINEN

Euroopassa on valittu julkisten menojen supistamisen tie ja sitä on vaadittu myös Suomessa. ”Keväällä seuraavan budjetti-

kehyspäätöksen yhteydessä pitää katsoa, miltä maailma silloin näyttää. Jos näyttää siltä, että velkaantumistavoitetta ei saavuteta, edessä on uusia sopeutustoimia”. Näin sanoi pääministeri Katainen 11.6.2013 Ylelle.

Elokuussa 2013 hän oli jo valmis tinkimään valtiontalouden alijäämätavoittees-ta. ”Tavoite saattaa olla liian haastava, koska se vaatisi niin suuria veronkorotuksia ja leikkauksia, että työttömyys kasvaisi ja talous supistuisi kohtuuttoman paljon.” (MTV3 5.8.2013.)

Jo ennen ministeriksi tuloaan kokoomuksen Vapaavuori vaati kovia leikkauspäätöksiä. Hän myös ilmoitti, että todistustaakka on niillä, jotka vastustavat leikkauspolitiikkaa. En ole kuullut yhtään analyysia häneltä itseltään. Nyt hän kuittaa kesän elvytyspuheenvuorot ”kohkaamiseksi” (Yle 23.7.2013). Myöskään presidentti Niinistö ei ole malttanut olla kommentoimatta elvytyksen tarpeet-tomuutta. Niinistön mukaan elvytys ei paranna maailmantaloutta, josta Suomi on riippuvainen (Yle Utiset 6.8.2013). Ei tehdä mitään on siis Niinistön suositus! Presidentti muistuttaa olleensa kriittinen jo vuonna 2008, kun viimeksi elvytettiin (!). ”Minun kriittisyyteni jo silloin kohdistui siihen, että meillä on 7-8 miljardin euron selvä rakenteellinen aukko valtion budjetissa pelkästään. Se on suuri. Ja se on siellä pysynyt.”

Suomessakin ajetaan kiristyspolitiikkaa lamassa elvytyksen sijasta.

Mitähän rakenteellisella aukolla tarkoitetaan? Vanhasen kakkoshallitushan tuolloin kevensi ansiotuloverotusta ”rakenteellisesta syistä” - vielä siten, että mitä suuremmat tulot sitä suurempi kevennys. Pian kun talous alkoi syöksyä alamäkeen, ne olivatkin elvytystä. Miten pysyviksi tarkoitettut veronalennukset

voivat olla elvytystä? Elvytyshän on määritelmän mukaan aina tilapäistä.

Vai heijastaako rakenteellisuus kaikuja 1990-luvun lamasta? Silloinhan monet näkivät Suomen edessä olevan rakenteellisen velkaongelman (ks. mm. **KORKMAN** 1992). Tämän näkemyksen mukaan edessä oli pitkä hitaan kasvun aika. Siksi oli parempi tehdä julkisen talouden sopeuttamistoimet heti. Julkisen talouden sopeuttaminen tapahtui pääasiassa menoja leikkaamalla. Perusteluja sille, että painotus on lähes pelkästään menoissa, ei esitetty. Valinnan mahdollisuuksia on sekä menoissa että veroissa, mutta edelleen pätee, ettei niitä ole syytä aloittaa laskusuhdanteessa.

Suomen julkisten menojen leikkauksia 1990-luvun laman hoidossa on joissakin puheenvuoroissa pidetty hyvänä opetuksena nykyisen eurokriisin hoitamiseen.⁴ Nämä puheenvuorot unohtavat, kuten yllä todettiin, että nyt elämme nollakoron maailmassa ja että Suomella oli silloin oma valuutta. Oli mahdollista elvyttää devalvoimalla markkaa ja alentamalla korkoja. Tässä tilanteessa, missä nyt olemme, finanssipolitiikan rooli on aivan toisenlainen.

Nyt näyttää koko hallituksen ykkösiaksi tulleen rakenteelliset uudistukset. Ilmeisesti tarkoitetaan suosittua mantraa työurien pidentämisestä joka paikasta. Viedäänkö näin huomio pois talouden nostamisesta taantumasta? Miten nuo rakenteelliset uudistukset ns. kestävyysvajeen hoitamiseksi auttavat tässä tilanteessa? Kestävyysvaje on pikku hiljaa noussut kaiken politiikan lähtökohdaksi. Eri tahojen arviot vajeen suuruudesta vaihtelevat useita miljardeja. Miten tällöin voidaan vajetta korjata? Korjataanko sitä pienimmän vai suurimman veikkauksen mukaan?

Nollakorkotilanteessa finanssipoliittinen elvytys on erittäin tehokasta.

Elvytyksen vastustajat pelkäävät elvytyksen kasvattavan pysyvästi julkista sektoria. Tämä on joko väärinkäsitys tai tietoinen harhautusyritys. Ollakseen tehokas elvytyksen täytyy olla myös tila-

päinen. Erityisen kummalliseksi finanssipoliittisen elvytyksen vastustaminen on osoittautunut tilanteessa, missä olemme olleet jo kohta viisi vuotta nimelliskorkojen ollessa nollan tuntumassa. Tässä tilanteessahan juuri finanssipolitiikan kautta tapahtuva elvytys on erittäin tehokasta ja useimmiten ainoa keino.

Talousnobelisti Paul Krugman on erityisen ansioitunut nykykriisin tulkinnassa. Hän huomasi ensimmäisenä Keynes/Hicks-likviditeettiteorian soveltuvan Japanin 1990-luvulla pysähtyneeseen talouskehitykseen ja huomasi sen sopivan myös vuosina 2007-2008 puhjennut rahoitusmarkkinakriisin synnyttämään tilanteeseen. Se on teoria talouden nol-lakorkotilasta. Se on selvästi tarjonnut parhaan selityksen nykykriisiin. Tämän teorian ennustevoima on myös osoittautunut parhaimmaksi.

Nollakorkotilanteessa tavanomainen rahapolitiikka ei toimi, koska keskuspankki ei voi enää alentaa ohjauskorkoaan - tai ainakaan merkittävästi, vaikka se olisi vähän nollan yläpuolella.⁵ Rahapolitiikassa tarvitaan epätavanomaisia keinoja, joilla lisätään rahan tarjontaa. Monet maailman keskuspankit ovatkin ottaneet käyttöön epätavanomaisia keinoja kuten valtioiden velkakirjojen ostoja, tosin EKP pienemmässä määrin kuin Fed USA:ssa. Epätavanomaiset rahapolitiikan keinot eivät suinkaan ole ongelmattomia. Niiden käyttöä selittää myös se, että ideologisista ja/tai poliittisista syistä finanssipoliittisten elvytyskeinojen käyttö on estetty.

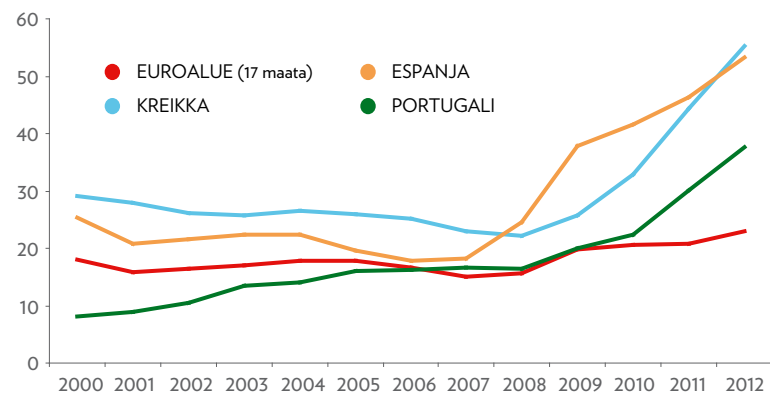
On myös väitetty, että elvytys syö tulevien sukupolvien mahdollisuuksia. Velkaantumisen nähdään pelkästään tulonsiirtona tulevilta polvilta nykypolvelle. Tämä on monella tavalla virheellinen yksinkertaistus. Koko ajanhan elää useita sukupolvia ”päällekkäin”. Nyt otettua velkaa ovat maksamassa myös tulevaisuudessa suuri osa heistä, jotka ovat sitä nyt ottamassa. Lisäksi jos me nyt kiritäyspolitiikalla syöksemme (on jo syösty Euroopassa) talouden alamäkeen, niin silloinhan me vasta tulevien sukupolvien mahdollisuuksia heikennämmekin. Miten valtavaksi päästetty nuorisotyöttömyys (kuvio 4) voisi edistää nuorten ja tulevien sukupolvien asiaa?

LOPUKSI

Miksi niin monet poliitikot meillä ja maailmalla ihastuivat kiritäyspolitiikkaan? Ideologioiden laidasta laitaan poliitikot näyttävät kauhistelevan velalla elvyttämistä.⁶ Sanoilla saattaa olla tässä iso merkitys. Säästöjen tekeminen tarkoittaa monelle aivan muuta kuin leikkaaminen. Onko niin, että säästöjen tekeminen nähdään hyveellisenä toimintana? Julkisen kulutuksen lisääminen (”syömävelan” lisääminen) nähdään vähemmän hyveellisenä eli tuhlauksena.

Kummallista elvytyksen vastustamisessa on julkisten investointien karsastaminen, vaikka yksityinen sektorin menestys on niistä ratkaisevasti kiinni. Toisen maailmansodan jälkeinen taloudellinen menestys kehittyneissä maissa

Kuvio 4. Nuorison (15-24 -vuotiaat) työttömyysasteita euroalueella, %.



perustui merkittävässä määrin julkisiin investointeihin, erityisesti infrastruktuuriin, koulutukseen ja tutkimukseen. Monet talouden ja myös yksityisen sektorin menestyksen käynnistäjät, kuten internet, ovat lähteneet julkiselta sektorilta. Laman aikana jos koskaan olisi aika investoida esimerkiksi koulutukseen ja tutkimukseen, uusiutuvaan energiaan ja ympäristöteknologiaan. Koska julkisten investointien odotettuja tuottoja voi tähänastisen evidenssin perusteella pitää varsin korkeina ja ainakin korkeampina kuin julkisen velan korkoa tällä hetkellä⁷, julkisten investointien kasvattaminen johtaa pitemmän aikavälillä julkisen velan alentumiseen.

Julkisten investointien käynnistäminen olisi tässä tilanteessa erityisen kannattavaa.

Kuten **AMARTYA SEN** (2012) asian ilmaisi, Euroopan nykyongelmat ovat pääasiassa tulosta politiikkavirheistä. Euroalueen finanssipolitiikan kiristämisessä ajoitus ja vauhti ovat epäonnistuneet. Koska finanssipolitiikan kiristämisen kerroinvaikutukset ovat suuremmat taantumassa kuin noususuhdanteessa, olisi ollut järkevää odottaa talouden elpymistä ja voimakkaampaa rahapoliittista elvytystä Euroopan keskuspankilta. Ei se vielääkään ole myöhäistä. Tosin merkit tähän suuntaan ovat kovin vähäiset. Suomessakin nykyinen hallitus asetti tavoitteekseen velkasuhteen taittamisen. Sitä varten tarvittiin hallitusohjelmaan menojen sopeutusohjelma. Leikkaukset tehtiin aikana, jolloin Suomen talous on vuoden 2012 1. neljänneksen jälkeen taantunut. ■

Viitteet

1 Vaihtotase on maksutaseen osa, joka osoittaa tiettyinä ajanjaksona kansantalouden ulkomaisiin juokseviin liiketoimiin liittyvien rahavirtojen määrän. Vaihtotase sisältää kauppataseen lisäksi myös tiedot palvelujen ulkomaankaupasta sekä tuotannon tekijätuloista ja tulonsiirroista kotimaan (esim. Suomi) ja ulkomaiden välillä. Kotimaan vaihtotaseen vauhti eli rahavirtojen alijäämä merkitsee ulkomaisen nettovelan kasvua ja sen ulijäämä nettovelan vähenemistä.

2 Kun vaihtotaseen ylijäämän kautta ulkomailta kotimaahan tulevat rahavirrat ovat suuremmat kuin ulkomaille menevät rahavirrat, on ensi vaiheen seurauksena kotimaisten pankkien talletuskannan kasvu. Pankit voivat tällöin laajentaa luotonantonsa niin kotimaahansa kuin ulkomaillekin.

3 Gerhard Schröder toimi Saksan liittokanslerina v. 1998-2005.

4 **KIANDERIN JA VARTIAN** (1998) laskelmien mukaan päätösperäinen talouspolitiikka oli vuosina 1992 ja 1993 supistavaa. Kuvio 1 **TANNISEN JA TUOMALAN** (2013) artikkelissa tukee näkemystä, että

leikkaukset syvensivät 1990-luvun alun lamaa. 5 Esimerkiksi Euroopan keskuspankin (EKP) ohjaukorko on viime toukokuusta lähtien ollut 0,50 prosenttia. Yhdysvalloissa se on jo pitempään liikkunut nollassa ja 0,25 prosentin välillä.

6 Pääministeri Katainen (YLE 7.8.2013): ”Siinä ei ole järjen hiventäkään, että elvytykseen otettaisiin velkaa.”

7 Esimerkiksi Suomen valtion 10 vuoden lainan korko on viime viikkoina liikkunut hieman yli kahdessa prosentissa.

Kirjallisuus

ALESINA, A. & ARDAGNA, S. (2010), Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending, teoksessa Brown, J.R. (Ed.): Tax Policy and the Economy, Vol. 24, Chicago: University of Chicago Press, 35-68.

BAGARIA, N. & HOLLAND, D. & VAN REENEN, J. (2012), Fiscal Consolidation During a Depression, National Institute Economic Review, 221, F42-F54.

BUTI, M. & CARNOT, N. (2013), Fiscal Policy in Europe: Searching for the Right Balance. www.VoxEU.org, 14 March 2013.

DE GRAUWE, P. & JI, Y. (2013), Fiscal Implications of the ECB's Bond-buying Programme. www.VoxEU.org, 14 June 2013.

DELONG, B. & SUMMERS, L. (2012), Fiscal Policy in a Depressed Economy, Brookings Panel on Economic Activity, Spring 2012, 233-274.

DUBE, A. (2013), A Note on Debt, Growth and Causality. <http://economistsview.typepad.com/economistsview/2013/05/a-note-on-debt-growth-and-causality.html>

FARHI, E. & WERNING, I. (2012), Fiscal Multipliers: Liquidity Traps and Currency Unions, NBER Working Paper 18381.

GUAJARDO, J. & LEIGH, D. & PESCATORI, A. (2011), Expansionary Austerity: New International Evidence, IMF Working Paper 11/158.

JORDÀ, O. & TAYLOR, A.M. (2013), The Time for Austerity: Estimating the Average Treatment Effect of Fiscal Policy, NBER Working Paper 19414.

EGGERTSSON, G. & KRUGMAN, P. (2010), Debt, Deleveraging, and the Liquidity Trap, A Fisher-Minsky-Koo Approach, Quarterly Journal of Economics, 1469-1513.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (2013), Greece: Ex Post Evaluation of Exceptional Access under the 2010 Stand-By Arrangement June 2013, IMF Country Report No. 13/156

KIANDER, J. & VARTIA, P. (1998), Suuri lama. Helsinki: ETLA.

KIMBALL, M. & WANG, Y. (2013), After Crunching Reinhart and Rogoff's Data, We've Concluded that High Debt Does not Slow Growth. <http://qz.com/88781/after-crunching-reinhart-and-rogooffs-data-weve-concluded-that-high-debt-does-not-cause-low-growth>

KORKMAN, S. (1992), Talouspolitiikassa pallo hukassa? Työväen taloudellinen tutkimuslaitos, Katsaus 2/1992.

REINHART, C.M. & ROGOFF, K.S. (2010), Growth in a Time of Debt, American Economic Review: Papers and Proceedings 100, 573-578.

SEN, A. (2012), Austerity is Undermining Europe's Grand Vision, The Guardian 3.7.2012.

TANNINEN, H. & TUOMALA, M. (2013), Nousu 1990-luvun alun lamasta: talouspolitiikan menestystarina vai onnekas sattuma? Ilmestyy Yhteiskuntapolitiikka-lehdessä.

VALTIOVARAINMINISTERIÖ (2010), Julkisen talouden valinnat 2010-luvulle, Valtiovarainministeriön julkaisuja 49/2010.

VEROTUKSEN KEHITTÄMISTYÖRYHMÄ (2010), Verotuksen kehittämistyöryhmän väliraportti, Valtiovarainministeriön julkaisuja 35/2010.