

Helikopteriraha – vihonviimeinen elvytyskeino?

Useita vuosia finanssikriisin jälkeen Suomen ja monien muidenkin euromaiden tuotanto ja työllisyys jäävät edelleen selvästi alle täystyöllisyyttä vastaavan tason, joten elvytykselle on selvää tarvetta. Velkaelvytystä ei ole viime aikoina haluttu harjoittaa euromaissa, koska valtion velan kasvua on pelätty. EKP:n koronalennukset ja määrällinen keventäminen ovat olleet toivottua tehottomampia inflaatiotavoitteen ja työllisyyden kannalta. Valtion menojen suora keskuspankkirahoitus eli helikopteriraha olisi oikein toteutettuna varmasti tehokas elvytyskeino, mutta Saksa ei tule hyväksymään EU:n sopimusten muuttamista sen sallimiseksi. Toistaiseksi käyttöön jäävät EKP:n velkakirjaostojen laajentaminen ja koronalennusten jatkaminen.

A lun perin helikopteriraha oli **MILTON FRIEDMANIN** (1969) ajatuskoe, kuvitteellinen esimerkki, jossa keskuspankki levittää helikoptereista seteleitä. Ihmiset kokevat poimimansa käteisen varallisuudeksi, jonka he voivat käyttää kulutukseen.¹ Vuoden 1976 talousnobelisti Friedman halusi käyttää tällaista yksinkertaistavaa ja epärealistista oletusta välttyäkseen selittämästä, millä tavalla rahan tarjonnan lisäys todellisuudessa voi välittyä kansantalouteen. Monetarismin oppi-isänä Friedman yleensä korosti sitä, että rahan tarjonnan kasvu johtaa pitemmän päälle inflaatioon, joskin hän myös näki, että rahan tarjonnan supistuminen voi aiheuttaa taantumaa ja jopa laman kuten kävi 1930-luvulla.

Helikopteriraha on nyttemmin noussut uudelleen kansainväliseen talouspoliittiseen keskusteluun kielikuvana sille, kuinka keskuspankkirahoitusta voitaisiin hyödyntää totuttua suoraviivaisemmin. Tämän keskustelun alkuunpanijana pidetään tavallisesti **BEN BERNANKEA** (2002), joka tuolloin Yhdysvaltain keskuspankin (”Fedin”) johtokunnan jäsenenä² hätkähdytti ekonomisteja ja sijoittajia ehdottaessaan deflaation eli kuluttajahintojen

laskun permimäiseksi torjuntakeinoksi rahan tarjonnan lisäämistä Friedmanin helikopterirahan tapaan. Hän totesi, että sen kanssa yhtäpitävä menettely olisi rahoittaa veronkevennys valtion velkaa lisäämällä niin, että saman tien keskuspankki ostaisi nämä velkakirjat luomallaan rahalla.

Helikopteriraha on noussut viime aikoina talouspoliittiseen keskusteluun, kun käytetyt elvytyskeinot eivät ole auttaneet tarpeeksi.

Viime vuosina, finanssikriisin jälkimainingeissa on ehdotettu helikopterirahaa, kun tavanomaisemmat elvytyskeinot eivät enää riitä. **BUITER** (2015) on (tekniinen) makrotaloustieteellinen analyysi, jonka mukaan tietyin lievin ehdoin helikopteriraha tehoaa kokonaiskysyntään aina. Useista ei-formaaleista ehdotuksista mainittakoon tässä **REICHLIN ET AL.** (2013), **TURNER** (2015) ja **SVENSSON** (2015). Etenkin Britannian työväenpuolueen nykyinen johtaja Jeremy Corbyn on ajanut ”ihmisille suunnattua määrällistä elvytystä”, joka jakaisi helikopterirahaa

suoraan kansalaisille eikä pankeille. Kansainvälisen valuuttarahaston pääekonomistin tehtävästä väistynyt Olivier Blanchard on tukenut tätä ajatusta mutta ilmeisesti vain siinä mielessä, että keskuspankit voisivat ostaa valtionlainoja siten, että rahat on sidottu julkisiin investointeihin. Helikopteriraha sai aivan äskettäin kannatusta myös Financial Timesin arvostetulta kolumnistilta Martin Wolfilta ja The Economist-lehdeltä³.

OVATKO ELVYTYSKEINOT TARPEEN MUTTA KÄYNEET VÄHIIN?

Kansantalouksien elvytystarvetta arvioidaan usein ns. tuotantokuilun avulla. Sen laskeminen edellyttää kulloinkin toteutuvan kokonaistuotannon (bruttokansantuotteen, bkt:n) lisäksi arviota täystyöllisyyttä tai tuotannontekijöiden täyskäyttöä vastaavan potentiaalisen tuotannon tasosta. Tuotantokuilu on näiden kahden luvun erotus. Talouden ylikuumentuessa sen tulisi normaalisti olla positiivinen, taantumassa taas negatiivinen. Tällä mittarilla katsottuna kuvion 1 mukaan finanssikriisin jälkeen Suomi on vajonnut selvästi euroalueen keskiarvoa syvempään taantumaa, kun taas Japani ja Saksa ovat selvinneet paljon vähemmällä.



HEIKKI TAIMION mielestä
elvytyksen rahoittaminen rahan
määrää lisäämällä on tehokas mutta
epätodennäköinen keino.

Tuotantokuilun laskemisessa voidaan käyttää erilaisia menetelmiä, joista tässä todettakoon vain, että tulokset ovat usein kiistanalaisia. Kuvion 1 arviot ovat OECD:ltä. Myös Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) ja Euroopan komissio tekevät säännöllisiä tuotantokuiluarvioita. Euroalueella ja Suomessa harjoitettavan finanssipolitiikan kannalta komission laskelmat ovat erityisen merkittäviä, mutta niitä ovat vahvasti kyseenalaistaneet mm. **HETEMÄKI** (2015) ja **LEHMUS** (2015).

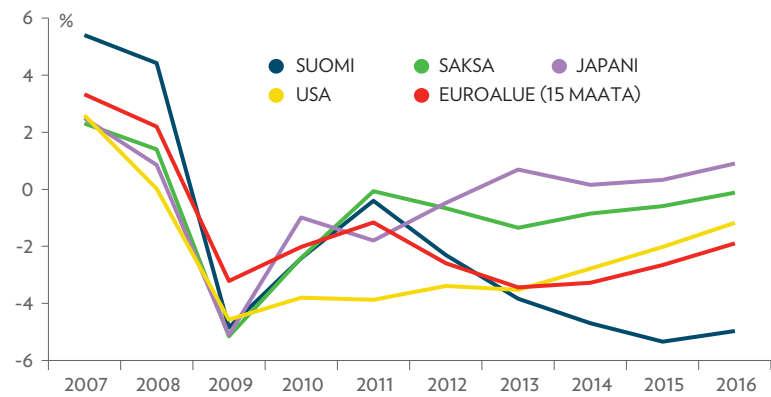
Tuotantokuilusta ja täystyöllisyyttä vastaavasta työttömyysasteesta voidaan tehdä erilaisia arvioita.

Tuskin kuitenkaan vallitsee kovin suurta erimielisyyttä siitä, että finanssikriisin jälkeen niin euroalueella keskimäärin kuin Suomessakin ollaan jääty melko kauas täystyöllisyydestä, kuten kuvion 2 työttömyysasteista voidaan päätellä.⁴ Mutta myös täystyöllisyyden taso on arvonvarainen ja riippuvainen taloudellisesta mallista ja laskentamenetelmästä. Sehän ei merkitse sitä, että kaikilla on työtä. Tuo tavoite ei myöskään välttämättä ole yksiselitteinen, sillä vahvalla nousukaudella voivat melko vaikeasti työllistyvätkin löytää töitä.

Euroalueella ja monissa muissakin maissa kansallisella finanssipolitiikalla on suuri vastuu suhdanteiden tasoittamisessa ja täystyöllisyyden ylläpitämisessä. Sen elvyttävyyttä ja kiristävyyttä arvioidaan usein kireysmittarin, potentiaaliseen tuotantoon suhteutetun perusjäämän avulla. Tässä perusjäämä tarkoittaa kaikkien julkisyhteisöjen yhteenlaskettua rahoitusyliäämää (tulot – menot), pl. julkisen velan korkomenot. Ajatuksena on, että perusjäämä supistuu ja voi mennä jopa negatiiviseksi eli alijäämäksi, kun julkiset menot kasvavat tai verotus kevenee harjoitettaessa elvyttävää finanssipolitiikkaa. Suhteuttaminen potentiaaliseen eikä toteutuvaan tuotantoon poistaa mittarilta automaattisen riippuvuuden suhdanteista.

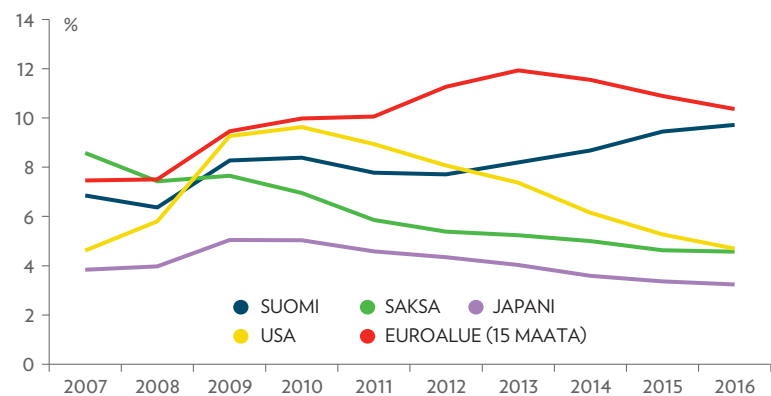
Kuvio 3 osoittaa, kuinka välittömästi finanssikriisin puhjettua (2009–2010) eri maissa finanssipolitiikka kääntyi elvyt-

Kuvio 1. Tuotantokuilu (%) USA:ssa, Japanissa, euroalueella (15 maata), Saksassa ja Suomessa 2007-2016.



Lähde: OECD Economic Outlook, November 2015.

Kuvio 2. Työttömyysaste (%) USA:ssa, Japanissa, euroalueella (15 maata), Saksassa ja Suomessa 2007-2016.



Lähde: OECD Economic Outlook, November 2015.

tävään suuntaan, so. sen kireysmittarin arvo aleni. Pian kuitenkin alkoi melko voimakas kiristyspolitiikka euroalueella (etenkin sen kriisimaissa) ja keskimääräistä lievemmin ja myöhemmin myös Suomessa. Hätätilan mentyä ohi, Kreikan julkisen talouden todellisen tilan paljastuttua ja velkapelon vallatessa alaa politiikan suunta muuttui varsin dramaattisesti. Vaikka keskustelua finanssipoliittisesta elvytyksestä käytiinkin paljon, ei se koko euroalueen mittakaavassa johtanut kuin korkeintaan kiristyslinjan lieventymiseen. Velkaelvytyksestä oli tullut kirosana.⁵

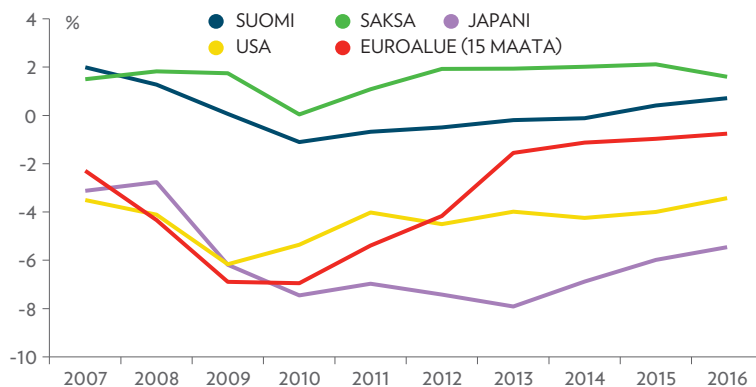
Vuosien varrella kansainväliset järjestöt kuten IMF ja OECD sekä jopa Eu-

roopan keskuspankki (EKP) ovat useaan kertaan suositelleet finanssipoliittista elvytystä euromaille, etenkin niille, joilla on katsottu olevan velkaantumisen suhteen liikkumavaraa. Elvytyksen suosiota ei ole juuri lisännyt sekään, että on esitetty laskelmia (esim. **HAAPARANTA** 2015), joiden mukaan elvytyspolitiikka voisi jopa supistaa velkataakkaa, so. julkisen velan suhdetta bkt:en. Viimeksi kun **OECD** (2016) esitti tällaisia arvioita velkataakan kevenemisestä elvytyksen myötä euroalueella, Saksan valtiovarainministeri torjui jyrkästi elvyttävän finanssipolitiikan.⁶

Koska finanssipoliittinen elvytys ei ole saanut tuulta purjeisiinsa, on elvytysvas-

EUROALUEELLA EI OLE HALUTTU USKOA TUTKIMUKSIA, JOIDEN MUKAAN FINANSSIPOLIITTINEN ELVYTYYS VOISI KEVENTÄÄ VALTIOIDEN VELKATAAKKAA.

Kuvio 3. Finanssipoliittikan kireys USA:ssa, Japanissa, euroalueella (15 maata), Saksassa ja Suomessa 2007-2016, perusjäämän suhde potentiaaliseen tuotantoon, %.



Lähde: OECD Economic Outlook, November 2015.

tuu langennut pitkälti keskuspankeille. Joidenkin keskuspankkien (kuten Fedin) mandaattiin on kuulunut työllisyydestä huolehtiminen, kun taas toisten (kuten EKP:n) elvytyspolitiikkaa on pitänyt perustella inflaatiotavoitteella ja rahapolitiikan vaikutusmekanismien parantamisella. Useat keskuspankit painoivatkin jo vuosia sitten ohjauksensa nollan tuntumaan, ja kun se ei riittänyt, ne alkoivat ostaa laajamittaisesti valtionvelkakirjoja, alentaen niidenkin korkoja. Fed on jo ajanut tämän ”määrällisen keventämisen” ohjelmansa alas, mutta EKP päätti vielä viime joulukuussa jatkaa aloittamaansa arvopaperien osto-ohjelmaa puolella vuodella syyskuusta ensi vuoden maaliskuuhun asti. Tämän lehden ilmestymisen aikoihin (10.3.) EKP todennäköisesti kokouksessaan vielä päättää lisätoimista kuten ehkä valtionlainojen ostojen painottamisesta pois Saksasta kriisimaiden suuntaan sekä pankkien velkakirjojen ostoista, ehkä peräti joidenkin yrityslainojenkin ostoista.

EKP on jo alentanut pankeille maksaamaansa talletuskorkoa -0,30 prosenttiin ja saattaa alentaa sitä lisää. Useat muut keskuspankit ovat tehneet samoin siinä

toivossa, että tämä kannustaisi pankkeja antamaan lainaa kotitalouksille ja yrityksille. Jos kuitenkin negatiiviset korot leviävät pankkien asiakastalletuksiin, se voi aiheuttaa vakavia kannattavuusongelmia pankeille, joiden tulokset riippuvat anto- ja ottolainauskoron välisestä erosta. Lisäksi jossain vaiheessa siirtyminen käteiseen alkaa negatiivisten korkojen takia tuntua houkuttevalta, mikä taas vie koko rahapolitiikalta tehon. Esimerkiksi HALDANE (2015) on tämän takia ehdottanut luopumista käteisrahasta, jotta korot voidaan painaa vielä alemmas.

EKP todennäköisesti päättää jatkaa ohjauksensa alentamista ja arvopaperien ostojen.

Kuviot 4 ja 5 auttavat ymmärtämään viimeaikaisen pettymyksen keskuspankkien epätavanomaistenkin toimien tehoon. Sitä, että inflaatiiovauhdit ovat painuneet nollan tuntumaan ja jopa deflaation puolelle, voidaan kyllä selittää mm. öljyn ja muiden raaka-aineiden halventumisella, mutta siitä huolimatta keskuspankkien

pitäisi pyrkiä inflaatiotavoitteeseensa, joka EKP:lla on ”alle 2 prosenttia mutta lähellä sitä” ja muilla liittyy yleensä myös 2 prosenttiin. Tosin on muistettava, että EKP ei tarkastele kulloinkin toteutunutta inflaatiiovauhtia, vaan se tähtää inflaatio-odotuksiin, jotka ulottuvat ”keskipitkälle aikavälille”. Tehtävän vaikeutta heijastaa osaltaan sekin, että tämä aikaväli on siirtynyt 1,5–2 vuodesta alkamaan 5 vuoden päästä seuraavien 5 vuoden ajaksi, mutta tästä huolimatta kaikki tällaiset inflaatio-odotukset ovat viime aikoina jääneet kauas EKP:n tavoitteesta.

EKP:n tähänastiset toimet eivät ole onnistuneet saavuttamaan inflaatiotavoitetta eikä juuri lisäämään pankkien antolainauksia.

EKP on kyllä onnistunut toimillaan kasvattamaan rahavarantoa (käteisen ja etenkin erilaisten pankkitalletusten määrää), mutta tämä ei ole vielä kukaan välittynyt pankkien luotonannon merkittäväksi kasvuksi. On tapana sanoa, että pankit ovat ikään kuin jääneet istumaan rahan (talletusten) päälle, mutta toisaalta luotonanto ei ole kasvanut ilmeisesti siitäkään syystä, että kotitaloudet ja yritykset eivät ole kysyneet pankeilta lainoja.

MIKSI HELIKOPTERIRAHASTA OLISI APUA?

Miten ekspansivinen (elvyttävä) finanssipoliittikka tavallisesti toimii Suomen kaltaisessa pienessä avotaloudessa tai koko euroalueella? Verotusta kevennetään ja/tai tulonsiirtoja lisätään ja/tai julkista kulutusta (lähinnä julkisen sektorin työntekijöiden määrää) lisätään ja/tai julkisia investointeja lisätään. Tämä lisää kotitalouksien ja yritysten tuloja ja siten yksityistä kulutusta ja ehkä yksityisiä investointejakin. Se taas lisää tuloja jne. – syntyy ns. kerroinvaikutus bkt:en.⁸

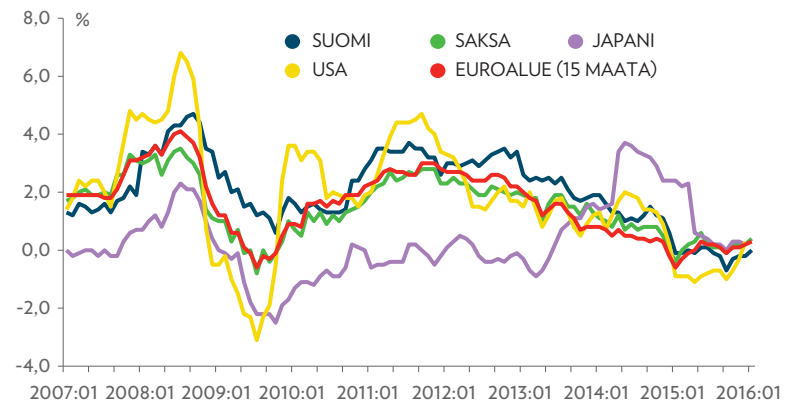
Elvytyksen myötä työpaikkoja syntyy lisää, ja kun työmarkkinat kiristyvät riittävästi, niin palkat alkavat nousta ja inflaatio voimistua. Korotkin alkavat nousta valtionvelan kasvun ja ehkä keskuspankin inflaationvastaisten toimien takia, ja yleensä korkeammat korot vetävät (netto)sijoituksia ulkomailta. Koko euroalueella, jonka valuutta kelluu, tämä euron kysynnän voimistuminen alkaa tuntua sen kurssin vahvistumisena, mikä yhdessä inflaation kiihtymisen kanssa heikentää hintakilpailukykyä ja siten menestystä ulkomaankaupassa. Ainakin osa elvytyksen työllisyysvaikutuksista kumoutuu tätä kautta.

Helikopteriraha yksinkertaisesti: jos veronkevennykset ja/tai menonlisäykset rahoitettaisiin lisävelan sijasta lisärahalta, niin ei syntyisi julkista lisävelkaa, jota nyt kavahdetaan ja joka voisi nostaa korkoja. Tämä olisi erityisen mieluisaa korkean velan kriisimaille – ja myös velkakammoisille Saksalle ja Suomelle. Vakaus- ja kasvusopimuksen asettamista rajoitteista velkaantumiselle ei tarvitsisi kantaa huolta lainkaan. Jos vielä lisäraha ohjattaisiin julkisen kulutuksen ja julkisten investointien kautta suoraan työpaikkoja lisääviksi menoiksi, niin kokonaiskysyntä ja työllisyys paranisi varmasti.⁹ Samoin inflaatio saataisiin nousemaan kohti tavoitetta ja jopa sen yli. Veronkevennykset ja tulonsiirtojen lisäykset eivät edusta tällaista välitöntä kysynnän lisäystä, koska osa niistä voidaan säästää jo heti ensi vaiheessa.

Helikopteriraha käytännössä: valtio rahoittaa menojaan laskemalla liikkeelle velkakirjoja, jotka keskuspankki ostaa ja pitää hallussaan ikuisesti.

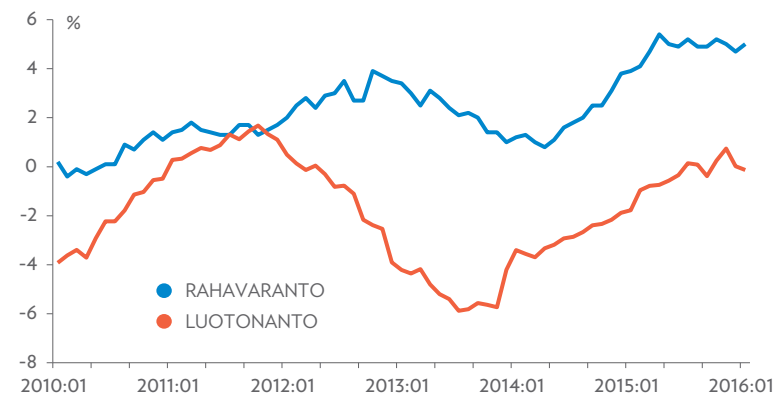
1930-luvulla joissakin maissa (mm. Saksassa) käytettiin helikopterirahaa. Viime ajoilta kehittyneissä maissa helikopterirahan kaltaisesta menettelystä on kaksi esimerkkiä USA:sta viimeisten 15 vuoden ajalta: miljoonille kansalaisille postitettiin veronpalautussekkejä enintään 600 dollarin arvosta vuonna 2001 ja enintään 1200 dollarin arvosta vuonna 2008. Ky-

Kuvio 4. Inflaatiovauhti (%) USA:ssa, Japanissa, euroalueella (15 maata), Saksassa ja Suomessa 2007-2016.



Lähde: Eurostat ja OECD.

Kuvio 5. Euroalueen rahavaranto (M3) ja pankkien luotonanto kotitalouksille ja yrityksille 1/2010–1/2016 kuukausittain, vuosimuutos, %.



Lähde: OECD Economic Outlook, November 2015.

selytutkimusten mukaan ensimmäisellä kerralla vastaajat kertoivat kuluttaneensa ko. rahasta 53–73 prosenttia ja toisella kerralla vain 1/3, koska he säästivät tai maksoivat velkojaan. Finanssikriisivuonna 2008 monet kotitaloudet olivat ylivelkaisia, ja näyttää siltä, että velkaantuneessa taloudessa keino toimii liian hitaasti.

KAPLAN JA VIOLANTE (2014) ovat analysoineet näitä tapauksia tarkemmin ja päätyneet hieman optimistisempiin tuloksiin. Jos kuitenkin säästäminen on ongelma, niin sen väistämiseksi helikopteriraha voitaisiin jakaa sellaisessa muodossa (vaikkapa ostokuponkeina), että sille voidaan asettaa erääntymispäivä, johon mennessä se on pakko kuluttaa,

tai muuten se menettää arvonsa. Tällöin se ei kuitenkaan jäisi pysyväksi rahavarannon lisäykseksi – vai kuinka ostokuponilla maksun saaneet voisivat käyttää kupongit itse määrääjän jälkeenkin?

Helikopterirahaa ei välttämättä tarvitse kytkeä finanssipolitiikkaan. On ainakin kuviteltavissa, että raha menisi keskuspankista suoraan ilman valtion välikäsiä yksityisen sektorin pankkitileille ikään kuin lainana, jota ei tarvitse maksaa takaisin, ts. lahjoituksena. Yleensä kuitenkin katsotaan, ettei keskuspankeilla ole mandaattia jakaa rahaa suoraan, vaan helikopteriraha on jaettava valtion kautta. Periaatteessa valtio voisi itse laskea liikkeelle helikopterirahaa tai jotain sen

HELIKOPTERIRAHA EI LISÄISI JULKISTA VELKAA EIKÄ NOSTAISIKORKOJA, JA SE PARANTAISIKOKONAISKYSYNTÄÄ JA TYÖLLISYYTTÄ.

kaltaista (kuten em. ostokuponkeja) riippumatta keskuspankista. Yleensä käytännössä valtio laskee (veronkevennysten tai menojen lisäyksen seurauksena syntyneen) rahoituslajijäämänsä kattamiseksi liikkeelle velkakirjoja, joita keskuspankki ostaa ja pitää hallussaan (tai uusii erään-tyviä lainoja ketjussa) ikuisesti. Toisin sanoen keskuspankki mitätöi tai ”tuhoaa” tällaiset velkakirjat.

Aivan näin helppoa se ei kuitenkaan ole, sillä yksityisen sektorin odotuksia saattaa vaivata epäily, että keskuspankki jossain vaiheessa alkaa myydä hallussaan olevia valtionvelkakirjoja, jolloin niistä tulee yksityiselle sektorille takaisin maksettavia. Lisäksi euroalueella yksittäisten jäsenvaltioiden suhde yhteiseen mutta itsenäiseen keskuspankkiin voi osoittautua vaikeaksi, kuten Kreikan tapauksessa viime kesänä nähtiin.

Helikopterirahaa ei tarvitse syyttää valtion budjettiin, vaan sitä varten voidaan perustaa jokin muu elin, jolle keskuspankki myöntää helikopterirahaa. Euroopassa on itse asiassa olemassa jo kaksi tällaista rahoituslaitosta – Euroopan investointipankki (EIP) ja Euroopan vakausmekanismi (EVM) – joille molemmille on jo ehdotettu suoraa luotonsaantimahdollisuutta EKP:ltä. Toistaiseksi kuitenkin ei ole tehty näin, eikä varsinkaan ole ajateltu helikopterirahaa jaettavaan tätä kautta. Tällainen menettely olisi voinut myös tulla kyseeseen komissaari Jyrki Kataisen keräämässä Esir-rahastossa (Euroopan strategisten investointien rahasto), jota on vaivannut sama luottojen kysynnän puute kuin pankkejakin: 315 miljardin euron kokonaissummasta on tiettävästi käytössä vasta vajaat 20 prosenttia.¹⁰

EKP voisi myöntää helikopterirahaa myös yhteiseurooppalaisille rahastoille.

Helikopteriraha eroaisi keskuspankkien tähän asti harjoittamasta määrällisestä keventämisestä kahdella tärkeällä tavalla. Ensinnäkin määrällisessä keventämisessä keskuspankki vain ostaa valtion (ja mahdollisesti yksityisenkin sektorin) velkakirjoja rahoitusmarkkinoilta, mutta tällä tavoin lisätty rahamäärä ei ole mitenkään sidottu elvyttävään finanssipolitiikkaan, toisin kuin helikopteriraha. Määrällisessä keventämisessä yksityinen sektori vain vaihtaa hallussaan olevia arvopapereita rahaan, loppu on pelkkien toiveiden varassa. Toiseksi määrällinen keventäminen voidaan ajaa alas (kuten esimerkiksi Fed tekikin), mutta helikopterirahan määrä olla peruuttamaton. Tietysti voi käydä niinkin, että markkinoilla odotetaan, ettei keskuspankin hallussa olevia velkakirjoja määrällisen keventämisenkään tapauksessa koskaan kuoleteta.¹¹

Helikopteriraha on sidottu kokonaiskysyntään, ja se on peruuttamaton.

ONKO HELIKOPTERIRAHA TOTEUTETTAVISSA?

Monissa maissa keskuspankin suora rahoitus valtiolle on kategorisesti kielletty. EU:n perussopimuksen artikla 123 kieltää sen EKP:ltä mutta jättää ”keittiön oven” auki valtionvelan rahaksi muuttamiselle, so. määrälliselle keventämiselle. Lisäksi Lissabonin sopimuksen artikla 125 kieltää jäsenmailta ja EU:lta yhteisvastuun toisten jäsenmaiden veloista. Jos nyt ruvettaisiin puuhaamaan näiden sääntöjen muuttamista helikopterirahan sallimiseksi, niin ainakin saksalaiset kyseenalaistaisivat sen ja veisivät omaan perustuslakituomioistuimeensa ja EU-tuomioistuimeen – kuten on jo tapahtunut määrällisen keventämisen kohdalla.

Jos monetarismi on oikeassa edes osittain ja pitkällä aikavälillä, niin helikopterirahan pysyvä lisääminen merkitsee

inflaation kiihtymistä jossain vaiheessa. Senhän pitäisi olla tämän politiikan tavoitekin, mutta kuten olen aiemmin selostanut (TAIMIO 2012), saksalaisilla on omat, vääristyneet historialliset perusteensa pelätä helikopterirahan edustaman ”setelirahoitteisen” elvytyksen johtavan hyperinflaatioon, jollaisen maa koki 1920-luvun alussa ja joka tuhosi monien ihmisten säästöt. Saksalaiset kammoavat inflaatiota aiheuttavaa rahapolitiikkaa voimakkaasti vielä tänäkin päivänä.

Nykymaailmassa korot ja inflaatio ovat nollassa tai jopa sen alapuolella, eikä niiden odoteta normalisoituvan vuosikausiin, joten EKP:n ei ole juuri mahdollista reagoida, kun seuraava taantuma iskee. Kuten edellä totesin, Saksalla on enää tarjota lääkkeeksi vain rakenteellisia uudistuksia. Harvoin selitetään, mitä ne voisivat olla, mutta kyse on ainakin kilpailun lisäämisestä sekä eläkkeiden ja työehtojen heikennyksistä. Todellista merkitystä omaavia rakenneuudistuksia ei kuitenkaan ole paljoa tehty (lähinnä Espanjaa lukuun ottamatta), minkä niin Schäuble kuin myös EKP ovat todenneet. Silti samaa mantraa toistetaan loputtomasti.

EU-sopimusten ja Saksan estäessä suoranaisen helikopterirahaan tuskin ollaan menossa, mutta määrällinen keventäminen voi olla lähellä sitä.

Keynesiläisestä näkökulmasta euroalue tarvitsee ennen muuta luottamusta tulevaisuuteen niin, että kansalaiset rohkenevat kuluttaa ja yritykset investoida. Parasta luottamusta olisi sellainen, että tulonmuodostukseen ja investoinneilla valmistettujen tuotteiden kysyntään voisi luottaa pitkälle tulevaisuuteen. Rakenteelliset uudistukset, jotka heikentävät tulevaisuudennäkymiä, eivät tätä luot-

tamusta rakenna, pikemminkin päinvastoin. Kokonaiskysyntää kasvattava helikopteriraha lisääisi sitä. Määrällisen keventämisen laajentaminen todennäköisesti jatkuu, mutta odotetaan markkinoilla, ettei EKP vedä sitä koskaan takaisin kuten helikopteriraha edellyttäisi, kun jo Fed veti sen takaisin?

Koska Saksa on euroalueen ja EU:n ydinmaa ja sillä on uskollisia liittolaisia – Suomi ja Hollanti mainitaan tässä yhteydessä usein – ei näytä todennäköiseltä, että suoranaiseen helikopterirahaan turvaututaan muuten kuin kenties äärimmäisessä hätässä. Siinä vaiheessa saattaa jo vallita sellainen sekasorto, että rahaliitto on hajonnut. ■

Viihteet

1 Jo 1930-luvulla Keynes oli ehdottanut puolileikillään, että haudattaisiin seteleitä täynnä olevia pulloja vanhoihin hiilikaivoksiin, joista ihmiset voisivat kaivaa ne esiin ja käyttää kulutukseen.

2 Sitten Bernanke toimi Fedin pääjohtajana v. 2006-2014.

3 ”Helicopter Drops Might Not Be Far Away”, Financial Times, 23.2.2016 ja ”Out of Ammo”, The Economist, 20.2.2016.

4 Suomessa työttömyysaste on ollut alempi kuin euroalueella, vaikka tuotantokuilun mittarilla arvioituna taantuma on ollut Suomessa syvempi. Tämä saattaa johtua laskentamallin ominaisuuksista mutta toisaalta myös siitä, että Suomessa ei ole irtisanottu työntekijöitä samassa määrin kuin muualla vaan tuotannon jääminen alle potentiaalisen tasonsa on johtunut myös lomautuksista ja työvoiman ”hamstrauksesta”. Samoin tietysti Suomen työttömyysasteen viimeaikaiselle nousulle on omat syynsä kuten esimerkiksi Venäjän viennin romahdus ja (vähän jälkijunassa) kiristynyt finanssipolitiikka.

5 Tästä talouspoliittisesta käännteestä ja siihen liittyvistä virheistä tarkemmin ks. TUOMALA (2013). Euroalueen kriisimaiden (ja vähän Saksan ja Suomenkin) tilannetta viime alkusyksystä tarkasteli TAIMIO (2015). Sen jälkeen esille on noussut uusiakin ongelmia kuten lisääntynyt huoli EKP:n toimien tehostomuksesta ja pankkien kannattavuusvaikeudet joissakin euromaissa. Niiden osakekurssit ovat viime aikoina laskeneet rajusti.

6 BloombergBusiness 2.2.2016. Schäuble puhui konferenssissa Shanghaissa juuri ennen G20-maiden kokousta. Hänen mielestään velkaelvytys ”zombifioisi” taloudet, synnyttäisi uusia kuplia ja

veisi uuteen kriisiin. Sekä finanssi- että rahapolitiikan liikkumavara on jo käytetty, ja sen sijaan euroalueella tarvitaan reformeja.

7 Koko EU:n budjetti on hyvin pieni, vain noin yksi prosentti suhteessa sen bkt:en, joten koko euroalueen finanssipoliittisen virityksen muuttaminen vaatisi koordinaatiota kansallisten päätösten välillä.

8 LEHMUS (2015) tarkastelee lähemmin kerroinvaikutuksen suuruudesta tehtyjä tutkimuksia ja arvioi niitä Suomen taloudessa.

9 Tähän liittyy eräs teknisempi teoreettinen tarkennus. Velkarahoitteisen finanssipolitiikan tehoa vähentää ja sen voi periaatteessa kokonaan mitätöidä se, että taloudenpitäjät ymmärtävät velan lisääksen merkitsevän tarvetta maksaa myöhemmin korkeampia veroja sen kuolettamiseksi (ns.

ricardolainen ekvivalenssi). Sitä varten he alkavat jo nyt säästää, so. vähentää yksityistä kulutusta, ja (erittäin epärealistisessa) ääritapauksessa se kumoaisi kokonaan finanssipolitiikan kokonaiskysyntää lisäävän vaikutuksen. Helikopterirahan etu on myös siinä, että (kuten Friedmanin alkuperäisessä esimerkissä) lisääntynyt raha voidaan kokea pysyväksi eikä velan tapan takaisin maksettavaksi. 10 ”Katainen ihmettelee, miksi EU-raha ei kiinnosta yrityksiä”, Kauppalehti 23.2.2016.

11 Ison-Britannian finanssivalvontaviraston entinen pääjohtaja TURNER (2015) on ehdottanut, että Bank of England ostaisi markkinoilta 375 miljardin punnan arvosta valtion velkakirjoja ja tuhoaisi ne. Tämä ei tietenkään suoraan johtaisi elvyttävään talouspolitiikkaan, mutta epäilemättä sen harjoittaminen olisi tämän jälkeen helpompaa.

Kirjallisuus

BERNANKE, B. (2002), Remarks by Governor Ben S. Bernanke Before the National Economists Club, Washington, D.C. November 21, 2002.

BUIITER, W.H. (2015), The Simple Analytics of Helicopter Money: Why It Works – Always, Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal, 8, 1–38 (Version 2). www.economics-ejournal.org/economics/journalarticles/2014-28

FRIEDMAN, M. (1969), The Optimum Quantity of Money, London: Macmillan.

HAAPARANTA, P. (2015), Miten Suomen taloutta voitaisiin elvyttää? Talous&Yhteiskunta, 43:1, 2–11.

HALDANE, A. (2015), How Low Can You Go? Speech Given Given at the Portadown Chamber of Commerce, Northern Ireland.

www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/speeches/2015/840.aspx

HETEMÄKI, M. (2015), Eurokriisin syyt ja euroalueen tulevaisuus, Kansantaloudellinen aikakauskirja, 111,

KAPLAN, G. & VIOLANTE, G.L. (2014), A Model of the Consumption Response to Fiscal Stimulus Payments, Econometrica, 82, 1199–1239.

LEHMUS, M. (2015), Finanssipolitiikan mahdollisuudet 2010-luvun Suomessa, teoksessa Taimio, H. (toim.): Hyvinvointivaltio 2010-luvulla – mitä kello on lyönyt? Palkansaajien tutkimuslaitos, Raportteja 30, 108–120.

OECD (2016), Global Economic Outlook and Interim Economic Outlook.

www.oecd.org/economy/economicoutlook.htm

REICHLIN, L. & TURNER, A. & WOODFORD, M. (2013), Helicopter Money as a Policy Option, VOX Column.

www.voxeu.org/article/helicopter-money-policy-option

SVENSSON, L.E.O. (2015), Adair Turner, ”The Case for Monetary Finance – An Essentially Political Issue”, Discussion at the 16th Jacques Polak Annual Research Conference Hosted by the International Monetary Fund Washington, DC, November 5–6, 2015.

www.imf.org/external/np/res/seminars/2015/arc/pdf/Svensson_pres.pdf

TAIMIO, H. (2012), Rahaliitto jatkaa räppimistään, Talous&Yhteiskunta, 40:1, 4–11.

TAIMIO, H. (2015), Joko eurokriisi on ohi? Talous&Yhteiskunta, 43:3, 52–59.

TUOMALA, M. (2013), Eurooppalainen kiristyspolitiikka – väärä diagnoosi ja väärä lääke, Talous&Yhteiskunta, 41:3, 2–8.

TURNER, A. (2015), The Case for Monetary Finance – An Essentially Political Issue, Paper presented at the 16th Jacques Polak Annual Research Conference Hosted by the International Monetary Fund Washington, DC, November 5–6, 2015.