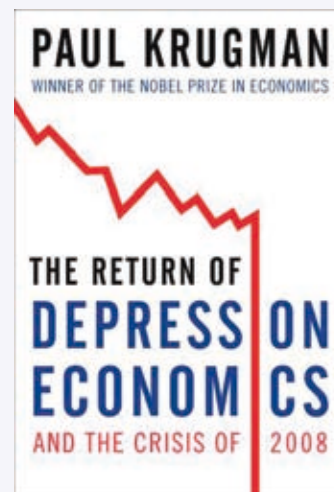


Kirjat

Paul Krugman: The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008.

New York & London: W.W. Norton, 2008, 191 s.

Heikki Taimio
Erikoistutkija
Palkansaajien tutkimuslaitos
heikki.taimio@labour.fi



Paul Krugmanille myönnettiin viime syksynä taloustieteen Nobel-palkinto hänen ansioistaan kansainvälisen kaupan teorian ja aluetaloustieteen kehittäjänä. Suurelle yleisölle tämä New Jerseyssä sijaitsevan Princetonin yliopiston professori on tuttu New York Timesin arvostettuna kolumnistina ja lukuisten yleistajuisten kirjojen kirjoittajana. Myös tämä teos kuuluu siihen sarjaan.

Makroekonomisteja lukuun ottamatta harvat tuntevat Krugmanin tutkimuksia valuuttakursseista ja maksutasekriiseistä. Hän julkaisi kaikkien aikojen ensimmäisen formaalin maksutasekriisimallin vuonna 1979. 20 vuotta myöhemmin "Lamataloustieteen paluun" 1. painoksessa Krugman kuvasi ja analysoi 1980- ja 1990-luvun kriisejä lähinnä Aasiassa ja Latinalaisessa Amerikassa mutta myös Euroopassa. Uusintapainoksesta lähes kolme neljäsosaa toistaa tuon tekstin.

Aasian ja Latinalaisen Amerikan maksutasekriisit alkoivat kiinnostaa ekonomisteja kahdesta syystä. Yhtäältä noihin maanosiin alkoi ilmestyä nousevia talouksia, joiden kunnianhimoisten tavoitteiden mureneminen kriiseissä näytti kaipaavan analyysia ja politiikkaneuvoja. Toisaalta niihin oli suuntautunut paljon entistä enemmän länsimaisia sijoituksia, joiden vaikutukset ja kohtalo kriiseissä herättivät suurta huolta.

Nykyisissä lamatunnelmissa huomion keskipisteenä eivät ole nousevat taloudet, mutta tässä yhteydessä kannattaa nostaa esille yksi ajatuskulku ja johtopäätös. 1990-luvun alun eurooppalaisissa maksutase- ja valuuttakriiseissä – joista Suomi vuosina 1991–92 oli malliesimerkki vaikkei Krugman sitä mainitsekaan – viranomaiset olivat helisemässä spekulattorien kanssa, jotka pakottivat keskuspankit devalvaatioihin. Näissä maissa devalvaatiot kuitenkin tekivät lopulta vain hyvää: talous lähti vahvaan nousuun. Toisin oli monissa nousevissa talouksissa, joissa viranomaiset yleensä Kansainvälisen

valuuttarahaston suosituksista yrittivät viimeiseen asti välttää devalvaation keinoilla, jotka ilmiselvästi ruokkivat lamaa: nostamalla korot pilviin, kiristämällä verotusta ja leikkaamalla julkisia menoja. Tarkoitus oli pienentää ulkomaankaupan ja julkisen talouden vajeita sekä paljasta ulkomaisia sijoittajia siitä, etteivät he vetäisi rahojaan maasta ja tyhjensä sen valuuttavarantoa.

Mikä oikeastaan erotti Euroopan ja nousevien talouksien erilaiset reaktiot? Krugmanin mielestä avainsana on luottamus. Kehittyneissä talouksissa sijoittajat saattoivat luottaa siihen, että kun talouden epätasapainot on korjattu devalvaatiolla, talous lähtee nousuun ja talouspolitiikka yleensä kykenee pitämään sen raiteillaan. Nousevissa talouksissa tällaista luottamusta ei ollut niiden onnettoman taloushistorian valossa. Oletettiin, että taipuminen devalvaatioon päästäisi niissä pirun irti: devalvaatio ei jäisi viimeiseksi, inflaatio ryöstäytyisi kärsistä jne. Spekulaattorit siis ajoivat nämä maat harjoittamaan talouspolitiikkaa, joka palauttaisi luottamuksen hinnalla millä hyvänsä mutta joka johti lamaan. Väistämättä tulee mieleen myös Suomi parinkymmenen vuoden takaa.

1907 ja 2007

Kirjan tarjoama linkki nousevien talouksien kriisien ja nykyisen kriisin välille on se, että olisi vakava virhe ruokkia lamaa talouspolitiikalla. Pitää sen sijaan harjoittaa keynesiläistä talouspolitiikkaa, so. painaa korot mataliksi, keventää verotusta ja lisää julkisia menoja. USA:ssa varoittava esimerkki päinvastaisesta menettelystä oli presidentti Herbert Hoover 1930-luvun lamassa. Ehkä hieman yllättäen Krugman ei kuitenkaan väitä, että 1933 valtaan astuneen F.D. Rooseveltin "New Deal" olisi panostuksellaan julkisiin menoihin lopettanut Suuren Laman. Vasta II maailmansota tarjosi tällaisen massiivisen julkisten menojen projektin.

Sen jälkeen uskottiin pitkään, että raha- ja finanssipolitiikalla oli mahdollista pitää talous lähellä täystyöllisyyttä.

Kirjassaan Krugman ei usko, että nyt oltaisiin menossa lamaan, joskaan hän ei ole asiasta täysin varma, mutta ollaan kyllä "hyvin pitkälti lamataloustieteen alueella". Hän selostaa, kuinka USA:n keskuspankin pääjohtaja Alan Greenspan ruokki korkopolitiikallaan kaksi kuplaa, ensin osakemarkkinoilla (joka puhkesi tämän vuosikymmenen alussa) ja sen paikkaamiseksi asuntomarkkinoilla. Tämä johdattaa vertaamaan vuonna 2007 alkanutta subprime- ja finanssikriisiä – ei suinkaan 1930-luvun lamaan vaan vuoden 1907 finanssikriisiin.

Krugmanin (ja monien muidenkin) mukaan olennaista nykyisen kriisin synnyssä oli rahoitusjärjestelmän valvontaa kiertävän rinnakkais- tai varjopankkijärjestelmän paisuminen, jossa investointipankeilla oli keskeinen rooli. Presidentti Bushin hallinto ei halunnut tiukentaa valvontaa, koska se väitti markkinoiden hoitavan sen itse. Myös sadan vuoden takaisen kriisin takana oli tällainen ilmiö, jonka keskiössä olivat ns. trustit. Tällaiset varjopankit eivät ota vastaan normaaleja talletuksia vaan sijoituksia ja lainoja, joiden takia niiden velkaantuneisuus voi muodostua erittäin riskikkääksi, alttiiksi markkinoiden heilahteluille. 2000-luvulla USA:ssa varjopankit osallistuvat maksukyvyttömiä asunnonostajien luototukseen, kun näiden lainoja koottiin yhteen arvopaperipaketeiksi, joita jälleenmyytiin ympäri maailmaa. Perimäisten luotonottajien maksukyky alettu pettää koko vyyhti purkautui, ja mm. 5 suurinta investointipankkia kaatuivat, kukin omalla tavallaan.

Vuonna 1907 suurpankkiirit kuten J.P. Morgan ja J.D. Rockefeller yhteistyössä viranomaisten kanssa ratkaisivat finanssikriisin, mutta tuolloin käynnistyi myös valmistelutyö, joka johti 1913 keskuspankin (Federal Reserven) perustamiseen ja pankkijärjestelmän säätelyn

tehostamiseen. Tämä ei kuitenkaan estänyt pankkikriisiä Suuressa Lamassa. Tuolloin säädettiin laki (Glass-Steagall Act), joka erotti pankit ja investointipankit toisistaan. Pankkeja säädeltiin tiukasti, mutta investointipankkien säätelyä ei katsottu tarpeelliseksi, koska pankkikriiseihin liittyvän talletuspaon uhka ei koskenut niitä. Vaan kuinkas kävikään – pankkien tiukkaa säätelyä kiertämään syntyi rahoitusinnovaatiota, jotka itse asiassa tekivät investointipankkien kriisit hyvin todennäköisiksi. On selvää, että nyt valvontaa on tiukennettava, mutta Krugman ei pohdi, voisiko se koskaan olla täysin vedenpitävää.

Kaksi asiaa Krugmanin kirjassa hämmästyttää. Yleensä katsotaan, että Kiinalla ja eräillä muilla Aasian mailla oli oma osuutensa nykykriisin syntyyn, koska niiden sijoitukset hakeutuivat USA:n markkinoille, mutta Krugman ei puhu tästä mitään. (Hän kylläkin mainitsee japanilaisten sijoittajien ns. carry traden eli lainat kotimaansa hyvin matalilla koroilla ja niiden sijoittamisen USA:han.) Toiseksi vaikka Krugman arvostelee kovasti Greenspania, hän ei puutu tämän (yhä tänäkin päivänä esittämään) puolustukseen, että kyse oli pohjimmiltaan psykologisesta ilmiöstä rahoitusmarkkinoilla ja ettei rahaviranomaisilla olisi ollut mitään keinoa estää asuntokuplaa ja sen puhkeamista. Ehkä nämä laiminlyönnit kertovat vain siitä, että kirjan lopun uusi osa on kirjoitettu hätäisesti kustantajan kiirehtiessä sitä joulumarkkinoille.

Kirja on valaiseva, sillä historiasta on paljon opittavaa, mutta se ei ole vastaus kaikkeen. Kannattaa lukea Krugmanin kolumneja ja blogia, joissa hän kommentoi kriisin ajankohtaisia vaiheita ja ratkaisuyrityksiä. Toivoa vain sopii, ettemme nyt sentään tarvitse II maailmansodan kaltaista finanssipoliittista "elvytystä". 1907 USA:ssa alkoi neljän vuoden mittainen taantuma, jota ei ehkä voi ihan lamaksi kutsua ja jonka aikana työttömyysaste kohosi vain 5 prosenttiyksikköä. ■