



Talouden vai taloustieteen kriisi?

Valtavirtataloustiede ei ole kyennyt selittämään eikä ennakoimaan vakavia talouskriisejä.

Mistä vuosien 2008–09 kriisi johtui ja mihin se johtaa?

Pekka Korpinen
Valtiotieteen tohtori
vp.korpinen@welho.com

John Maynard Keynesin työn yksi merkittävimmistä jatkajista, professori *Nicholas Kaldor*, oli Työväen taloudellisen tutkimuslaitoksen 15-vuotisjuhlaseminaarin puhujana Helsingissä keväällä 1986. Kahdenkeskisissä keskusteluissa hän murheellisena

Pekka Korpinen mielestä kriisien ennaltaehkäisy vaatii suuria muutoksia maailman finanssiarkkitehtuuriin.

totesi, ettei hänellä ole seuraajia nuoremman polven taloustieteilijöiden piirissä, ei edes Cambridgessa. Nyt kuin taikaiskusta keynesiläinen retoriikka on vedetty esiin koipussista. Mitä taloudelle ja taloustieteelle on tapahtunut?

Lordi Kaldor kuoli melko pian TTT:ssä käyntinsä jälkeen. Muistokirjoituksessani (Korpinen 1986) totesin: "Nicholas Kaldorin tieteelliset ja käytännölliset kontribuutiot tulevat eittämättä olemaan aarreaitta sille

sukupolvelle, joka yrittää selvittää maailman siitä kaoksesta, johon nykyinen meno ennen pitkää johtaa.”

Nyt olemme juuri tässä tilanteessa. 1980- ja 1990-luvuilla hallinnut valtavirtataloustiede ja markkinoita romantisoineut uusliberalistinen ideologia onnistuivat purkamaan pääosan 1930-luvun suuren laman opetusten synnyttämästä markkinoiden säätelystä. Kohtalokkainta oli purkaa pankkivalvontaa ja sallia pankkien lisääntyneet keinotteluriskien otto. Vakauden kannalta vaaralliset vipurahastot pääsivät paisumaan kokonaan valvonnan ulkopuolella.

Miksi riskit aliarvioitiin?

Vuosien 2008–09 pankkiriisin puhjetua syntipukiksi on melko yleisesti nimetty USA:n keskuspankin pitkäaikainen pääjohtaja Alan Greenspan, jonka erittäin löysä rahapolitiikka 2000-luvun alkupuolella, ns. Greenspanin putti¹, nostatti asuntojen ja raaka-aineiden hintoja sekä lisäsi kaikenlaista keinottelua ja riskinottoa. Ennen vuosien 2008–09 kriisiä Greenspan kuului rahamaailman arvostetuimpiin guruihin. Jos maailma olisi jatkanut tasapainoisella ja anti-inflatorisella uralla, se katsottaisiin todennäköisesti Greenspanin ansioksi. Nyt hän on sitä vastoin pudonnut jalustalta.

Suosion huipulla kirjoitetut laajat muistelmat (Greenspan 2007) ovat hyvin paljastavaa luettavaa. Instituutioiden ja vallan sokaisemina ihmiset helposti luulevat omaavansa messiaanisia kykyjä. Greenspanin tapauksessa hän yl-

1 Termillä viitataan myyntioption (put option), jonka haltijalla on oikeus myydä sijoituskohde (esim. osake) ennalta määrättyyn hintaan option voimassaoloaikana tai sen erääntyessä. Greenspanin rahapolitiikkahan tähtäsi siihen, että vuosituhaten vaihteen teknokuplan puhkeamisen jälkeen sijoituskohteiden hintojen liiallinen putoaminen estettäisiin alentamalla keskuspankin ohjaukorkoa aggressiivisesti.

Finanssikriisejä ja pörssiromahduksia on sattunut paljon useammin kuin valtavirtataloustieteen mukaan olisi pitänyt.

lättävän naivisti uskoi markkinoiden kaikkivoipaan itsesääteilyyn ja kaikkinaisen regulaation ja markkinoihin puuttumisen turmiollisuuteen. Hänen historiallinen tehtävänsä oli johtaa maailma vapauteen. Tämän päivän kokemusten valossa Greenspanin muistelmat tuntuvat yllättävän ideologisilta ja epäanalyttisilta.

Nyt ollaan siinä paradoksaalisessa tilanteessa, että liian löysän rahapolitiikan aiheuttamaa tautia hoidetaan vielä löysemällä rahapolitiikalla. Toisen maailmansodan jälkeen USA:n ja Euroopan keskuspankit eivät ole työntäneet tällaisia määriä setelirahoitusta markkinoille. Käyttöön otetut toimenpiteet perustuvat pelkoon rahoitusjärjestelmän laajamittaisesta luhistumisesta Lehman Brothers -pankin 15.9.2009 tapahtuneen konkurssin jälkeen.

Mitä taloustiede kertoo maailmantalouden luhistumisriskistä? Yllättävän vähän. Systemisten riskien käsittely ei ole ollut muodissa pitkään aikaan.

Kuuluisa matemaatikko Benoît Mandelbrot on 1960-luvulta lähtien arvostellut neoklassista valtavirtataloustiedettä ja sen tapaa käsitellä riskejä. Vuonna 1987 julkaistussa (alun perin jo vuonna 1964 esittämässään) fraktaalimanifestissa Mandelbrot jakaa ilmiöt lievästi satunnaisiin eli ensimmäisen asteen indeterministisiin ja rajusti satunnaisiin

eli toisen asteen indeterministisiin. Ensin mainittuihin voidaan soveltaa suurten lukujen lakia ja normaalijakaumaa eli riskit voidaan laskea tunnettuja tilastollisia menetelmiä käyttäen. Rajusti satunnaiset ilmiöt, joihin Mandelbrot lukee pörssikurssit ja raaka-aineiden hinnat, vaativat kokonaan omat menetelmänsä johtuen mm. jakaumien pitkien ”hän-tien” ongelmasta.²

Vuonna 2004 Mandelbrot julkaisi näkemyksensä populaarissa muodossa otsikolla ”The (Mis)behaviour of Markets”. Siinä hän selkeästi osoittaa, miten valtavirtataloustiede monien Nobel-palkintojen rohkaisemana ympäsi raaka-aineiden hinnat ja pörssikurssitkin normaalijakauman hyvin käyttäytyvän vaihtelun puitteisiin. Modernin portfolioteorian mukaan vuoden 1987 tai vuosien 2008–09 pörssiromahdusten pitäisi olla erittäin harvinaisia tapahtumia, sellaisia ei oikeastaan pitäisi tapahtua ollenkaan. Silti viimeisen viidensadan vuoden aikana pörssi- ja pankkikriisejä on tapahtunut lähes kerran kymmenessä vuodessa. Vain ajanjakso 1948–1970 eli ns. Bretton Woods –regulaation aika muodostaa tästä poikkeuksen. ”Buumi ja romahdus” kuuluvat jälleen erottamattomana osana vapaaseen markkinakapitalismiin, vaikka muodissa ollut taloustiede onkin yrittänyt kaunistella ja peitellä asiaa.

Nassim Taleb perusti vuonna 2007 julkaistun menestyskirjansa ”Musta joutsen, Erittäin epätodennäköisen vaikutus” Mandelbrotin analyysiin ja kritiikkiin.³ Keynesin (1936) yleisen teorian keskeinen ajatus oli erottaa menneisyydestä laskettavasta riskistä tulevaisuutta koskeva aito epävarmuus. Pahan kriisin jäl-

2 Todennäköisyysjakauman ”pitkät hännät” heijastavat hyvin pieniä mahdollisuuksia, että ko. muuttujan arvoissa tapahtuu erittäin suuria muutoksia ylös- tai alaspäin.

3 Kielikuva ”musta joutsen” edustaa tässä erittäin epätodennäköisiä ilmiöitä.

keen, kuten 1930-luvulla, alityöllisyys voi Keynesin mukaan jatkua niin pitkään, että sitä voidaan kutsua alityöllisyystasapainoksi. Tällaiseen tilaan juuttumisen estämiseksi Keynes suositti finanssipoliittista aktivismia eli velkaelvytystä. Kriisin aikana ja heti sen jälkeen korkoase on Keynesin mielestä tehoton, koska sijoituskohteiden hintojen laskiessa likviditeettiä varantoja kasvatetaan. Vuoden 2009 alussa Euroopan keskuspankki demonstroi hyvin Keynesin kuvaaman likviditeettiloukun: pankeille annettu setelirahoitus palasi pankkien talletuksina keskuspankkiin. Narulla ei voinut työntää. Taleb mainitsee neljä Nobel-palkittua, John Hicksin, Paul Samuelsonin, Kenneth Arrowin ja Gerard Debreun keskeisinä Keynesin ajatusten ”väärentäjinä” ja valtavirtataloustieteen ”suuren synteesin” luojina.

Kävin vuonna 1997 kolme kierrosta väittelyä juuri tästä asiasta Kansantaloudellisen aikakauskirjan palstoilla Seppo Honkapohjan, Erkki Koskelan ja Matti Virenin kanssa.⁴ Äpäräkeynesiläisyydestä syyttämäni professorit puolustivat valtavirtanäkemyksiä varsin kärkevästi. Laajempaa keskustelua asiasta ei syntynyt.

Keynesin analyysin sisältämät rajut riskit miedontuvat heti, kun siirrytään kohti ns. yleisen tasapainon mukaisia tarkasteluja. Keynesin ajatusten unohtamista edisti epäilemättä se, ettei hänen teoriansa ollut missään suhteessa ”yleinen” vaan erityinen, vain määrättyihin tilanteisiin sopiva, eikä myöskään kriisejä esiintynyt pitkään aikaan. Aidon epävarmuuden hyväksyminen on tietysti tieteellisesti hankalaa, koska se johtaa erikoisiin ad hoc –malleihin ja psykologisten tekijöiden mukaan ottoon (Keynes puhui eläimellisistä vaistoista ja epäeuklidisen matematiikan tarpees-

4 Ks. Honkapohja ja Koskela (1997) ja Korpinen (1997).

Riskejä ei huomioitu oikein alan korkeakouluopetuksessa, kirjanpitolainsäädännössä eikä pankkien vakavaraisuusperiaatteissa.

ta). Neoklassinen synteesi tarjoaa sen sijaan selkeän ”kaiken teorian” mikrosta makroon samassa kauniissa matemaattisessa kokonaisuudessa. Valitettavasti sisäinen kauneus on saavutettu ulkoisen relevanssin kustannuksella.

Ihmisellä on sisäänrakennettu taipumus selittää ja hierarkisoida puhtaasti satunnaisiakin asioita. Ikään kuin epävarmuus pienenee synnyn ja seurauksen lakien avulla, silloinkin kun ne ovat kuvitteellisia. Taleb lähtee siitä, että pörssiromahdusten kaltaisia asioita tapahtuu eikä sille mitään voi. Joskus valkoisten joutsenten sijaan ilmestyy mustia joutsenia. Vaikka satunnaisille mullistuksille ei sinänsä voi mitään, voidaan vahinkoja hieman pienentää arvioimalla erilaisten tapahtumien riskejä mahdollisimman realistisesti ja suojautua niiltä esimerkiksi siten, ettei sijoitussalkussa ole liikaa osakkeita. Koko järjestelmää voi suojella estämällä suurten sijoittajien kuten pankkien liialliset riskikeskittymät. Mitä suurempi riski sitä enemmän pitäisi olla omia varoja ketjureaktioiden välttämiseksi.

Kun Talebin pörssiin ilmestyy aika ajoin mustia joutsenia, voidaan Mandelbrotin analyysia pörssin toiminnasta kutsua harmaiksi joutseniksi. Jotain lainalaisuutta rajuissakin vaihteluissa Mandelbrotin

mukaan on. Samoin kuin vuorten ääriivivoja myös pörssikursseja voidaan hänen mukaansa kuvata fraktaaligeometrisin kaavioin. Kuinka paljon näin lisätään ennustettavuutta, on ainakin minulle yhä epäselvää.

Valtavirtataloustieteen vastuuta tapahtumien kulusta ei kannata aliarvioida. Maailman MBA-ohjelmat⁵ opettivat vuosikymmenet tehokkaiden markkinoiden hypoteesia ja siihen pohjautuvaa modernia portfolioteoriaa. USA:n lainsäädäntö edellytti kirjanpidossa VAR-laskelmien (value at risk) tekemistä, jälleen virheelliseltä taloustieteelliseltä pohjalta. Myös pankkien vakavaraisuusperiaatteet, ns. Basel II-normit perustuivat riskien systemaattiseen aliarvioimiseen.

Tuskin koskaan on vajavainen ja virheellinen teoria saanut yhtä paljon vahinkoa aikaan kuin taloustiede 2000-luvulla. Tämän sopan selvittely maksaa tuleville sukupolville paljon. Lisäksi julkisen vallan voimavarat ovat nyt loppuun kulutetu, mikä vaikeuttaa seuraavan kriisin torjuntaa.

Unohdetut kriisiteoriat

1800-luvulla kriisit muovasivat oleellisella tavalla suhdanteita, niinpä kumpaakin ilmiötä tutkittiin aktiivisesti. 1950- ja 1960-lukujen kultaisen kasvun kaudella kriisiteoriat jäivät pois muodista ja siirtyivät taloushistorioitsijoiden kirjoituksiin. 1970- ja 1980-luvulla Hyman Minsky (1986) oli harvinainen poikkeus, joka esitti teoriansa pankkijärjestelmän luontaisesta epävakaisuudesta eli rahamarkkinoiden taipumuksesta yli- ja alilyönteihin. Nyt koettu kriisi synnyttäneen uuden kiinnostuksen

5 MBA = Master of Business Administration on monien kauppa- ja korkeakoulujen perustutkintotutkimus.

Kriisit, keinottelu ja keskuspankkien toiminta ovat vaikuttaneet taloudellisen kehityksen pitkiin sykleihin.

kriisiteorioita kohtaan. Jo nyt monet vanhat tekstit on kaivettu esiin.

Mielestäni paras lähde kriisien tutkimiseen on Charles Kindlebergerin laaja tuotanto (esim. 1984).⁶ Hän on jäljittänyt noin kerran kymmenessä vuodessa toistuvia talouskriisejä aina 1500-luvulle asti. 1300- ja 1400-luvullakin oli omat pankkikriisinsä mm. Firenzessä, joka oli tuolloin maailmankaupan keskeinen rahoittaja.

Kindleberger näkee syy-yhteyden kriisiin ja sitä seuraavan laman pituuden ja lender of last resort –tehtävien hoidon välillä.⁷ Kun maailmantaloudessa ei ole päättävistä ja kykenevää keskuspankkia luotottamassa likvideettikriisiin joutunutta pankkijärjestelmää, on seurauksena yleensä pitkä lamakausi. 1930-luvun kriisissä Englannin asema oli jo heikentynyt, mutta USA ei vielä toiminut globaalina johtajana, niinpä lama ja korkea työttömyys jatkuivat aina toiseen maailmansotaan asti. Toisaalta Englannin keskuspankki selvitti mm. vuoden 1873 kriisin pienin vaurioin.

Kindleberger (1984) esitti kriisien alkusyystä mielenkiintoisen ajatuksen. Vaikutusvalta ja voimavarat ovat tunnetusti rahoitusmarkkinoilla varsin keskittyneet. Kindlebergerin mukaan rahoitusmarkkinoiden sisäpiiriläiset "putsaavat" ulkokehällä olijat aika ajoin kriisien avulla. Kurssit painetaan myynneillä, mm. lyhyeksi myynneillä⁸ alas, jotta osakkeet voitaisiin ostaa vähän ajan päästä halvalla takaisin.

6 Kindleberger työskenteli aikansa myös Helsingissä WIDER-tutkimuslaitoksessa.

7 Lender of last resort = viimekätinen lainantantaja.

8 Lyhyeksi myynti tarkoittaa sijoituskohteen myymistä vaikka ei omistakaan sitä. Myyjä lainaa myymänsä kohteen markkinoilta ja uskoo voivansa ostaa vastaavan kohteen myöhemmin halvemmalla ennen lainan erääntymistä. Sijoituskohteen nykyhinnan ja myöhemmän hinnan erotuksesta voi kertyä voittoa, myös erilaisten kustannusten kuten välityspalkkioiden jälkeen.



Tällaista epävakaisuutta lisäävä keinottelu ei tietenkään mahdu valtavirtataloustieteen malleihin. Kindleberger sanookin, että häneltä kysytään jatkuvasti, mikseivät ulkokehällä olevat opimitään. Miten on mahdollista tulla toistuvasti petetyksi? Kindleberger vastaa tähän, että ulkokehälliset, usein tavalliset ihmiset, joutuvat pysyvästi pois pelistä kriiseissä, mutta sisäpiiriläiset jatkavat kohdatakseen jonkin ajan kulluttua uusia toiveikkaita sijoittajia, joita jälleen odottaa karu kohtalo pelissä paremmin tietäviä vastaan.

Pitkät syklit ovat talouden keskimääräisen kasvuvauhdin ja työttömyysasteen 40–60 vuoden mittaisia suuria aaltoja. Venäläinen N.D. Kondratjev (1892–1938) aloitti pitkien syklien tutkimuksen. Kirjassani ”Kriisit ja pitkät syklit” (Korpinen 1981) korostan rahataloudellisten muuttujien, erityisesti korkotason vaikutusta sekä kriiseihin että pitkiin sykleihin. Rahan tarjonta on mallissani kokonaan endogeenista: vakaan rahan arvon aikana rahapolitiikka on löysää ja rahan määrä lisääntyy myös politiikasta riippumatta. Korkea inflaatio johtaa puolestaan lopulta ”sardistiseen” rahapolitiikkaan ja rahan määrän supistumiseen. Missä Kindlebergerillä lender of last resort-funktion toimivuus tai toimimattomuus on tahdonvaraista, omassa mallissani pitkien syklien käännekohtakriisit ovat vakavia nimenomaan talouden sisäsyntyisistä syistä. Voimakkaiden inflaatiokokemusten jälkeen keskuspankit eivät voi olla kovin aktiivisia elvyttävään suuntaan.

Irving Fisher esitti 1930-luvulla velka-deflaatio-kriisiteorian. Fisherin (1933) mukaan hintatason lasku muodostuu liikaa velkaantuneille kohtalokkaaksi käynnistäen pakkomyynnit, jotka edelleen laskevat hintatasoa. Tälle ajatukselle jonkinlaista sukua on 1980-

luvun lopussa esittämäni sikasyklimalli. Siinä odotukset asuntojen hintojen muutoksista heilauttavat kysyntää, toisin sanoen myös sektorikohtainen inflaatio tai deflaatio on voimakas tekijä markkinoilla (velka ei ollut eksplisiittisesti mukana mallissani). Jos USA:ssa olisi ymmärretty paremmin asuntomarkkinoiden toimintaa, subprime-kriisiltä olisi ehkä välttytty. Asuntohintadeflaation aikana matalakaan korkotaso ei piristä kysyntää ennen kuin jokin tekijä pysäyttää hintojen laskun. Vastaavasti nousun käynnistyttyä tarvittaisiin melko järeitä rahapoliittisia toimia kuplan muodostumisen estämiseksi. Greenspanin maailmankuvaan ei kuulunut huoli omaisuushyödykkeiden hinnoista, koska ne kuuluvat vapaille markkinavoimille.

Taittuiko pitkä nousu?

Mandelbrot korostaa pohdinnoissaan poikkeuksellisten havaintojen aiheuttamaa pitkäaikaista muistijälkeä summautuvien aikasarjoihin. Esimerkiksi erittäin suotuisa kesä näkyy puiden kokonaiskasvussa pitkään. Samalla tavalla Mandelbrotin mielestä suuri kriisi muovaa bruttokansantuotteen pitkän ajan keskimääräisellä tavalla, joka virheellisesti johtaa näkemään pitkän ajan aaltoliikettä eli ns. Kondratjevin syklejä.

Oma tulkintani vuodelta 1981 oli, että pitkän syklin nousujaksolla kriisit jäävät lyhytaikaisiksi vaikutuksiltaan, kun taas pitkän laskun aikana kuten 1930-luvulla kriisi karkaa käsistä resonanssin kaltaisena ilmiönä ja vaikuttaa pitkään. Talous joutuu silloin vapaaseen pudotukseen eikä kiinteää pohjaa tahdo löytää millään.

Näiden hyvin erilaisten näkemysten välinen ero on vaikea testata. Jos pitkiä

ja syviä kriisejä esiintyy vain pitkien syklien laskujaksoilla, kumpi on syy ja kumpi seuraus?

Asiaa voi yrittää analysoida pitkän muistin näkökulmasta. Jos kansantalouden vuotuiset kasvuprosentit ovat toisistaan täysin riippumattomia, jo yksikin 5 prosentin tipahdus vaikuttaa pitkään ja synnyttää helposti pitkän syklin vaikutelman, koska yksikin poikkeuksellisen suuri luku vaikuttaa tuntuvasti keskiarvoon. Useimmiten ajatellaan kuitenkin, että lyhyellä tähtäyksellä kasvu on autokorreloituunutta: pienentyneet tulot ja kasvanut työttömyys heikentävät kasvua usein tulevanakin vuonna. Mutta keskipitkällä aikavälillä esiintyy myös vastakkaista liikettä. Hidasta kasvua voi seurata poikkeuksellisen vahvan kasvun kausi. Kun kapasiteettia on paljon vajaakäytössä, pääsevät keynesiläiset kerroin- ja kiihdytinvaikutukset hyvin vauhtiin nousussa.⁹ Joseph Schumpeter (1943) puhui myös laman aiheuttamasta luovasta tuhosta, joka synnyttää edellytyksiä innovatiivisemmalle ja kasvuhakuisemmalle talouselämän rakenteelle.

Kriisien aiheuttamaa pitkää ja yksisuuntaista muistijälkeä ei siis voi ainaakaan suoralta kädeltä hyväksyä. Asiaan vaikuttavat monet seikat ja monenlaiset tulkinnat ovat mahdollisia. Puhdas ja voimakas satunnaisuus on kuitenkin varteenotettava vaihtoehto.

Miten vuosien 2008–09 kriisi sopii pitkien syklien kehikoon? Eikö 1990-luvun puolessa välissä alkaneen pitkän nousukauden pitäisi yhä jatkua? Sehän kesti "vain" 14 vuotta. Eikö teorian mukaan hidastuvan kasvun kauden tunnusmerkkejä ole korkea reaalikorko ja inflatorisen hinta-palkka –kierteen katkaiseminen monetaristisen tiukan raha-

⁹ Investointien käynnistyminen lisää tuotantoa ja tuloja, tulojen kasvu puolestaan kulutusta, tämä taas investointeja jne.

Pitkien syklien valossa nykykriisiin pitäisi jäädä lyhyeksi.

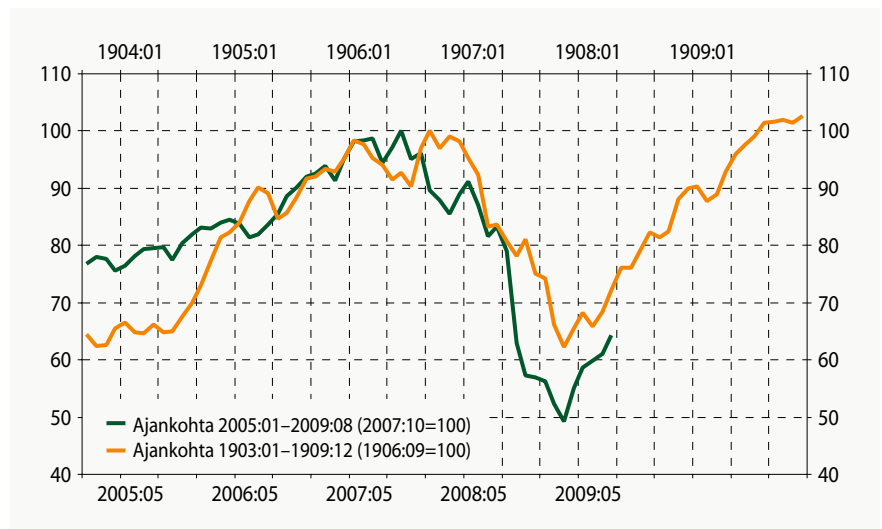
politiikan avulla? Nythän halvan rahan politiikka jatkuu ja keynesiläisyys tekee vasta paluutaan talouspoliittisena paradigmana.

Pitkien syklien näkökulmasta pitäisi tästä kriisistä aivan ilmeisesti tulla lyhyt. Maailmantalouden pitäisi olla täydessä vauhdissa jo ehkä vuonna 2010. Lehman Brothersin konkurssin jälkeen yrityslainojen korot nousivat jyrkästi ja vakavaraisetkaan yritykset eivät aina saaneet lainaa ollenkaan loppuvuonna 2008. Tämä korkopiikki ei johtunut rahapolitiikasta vaan keinottelun aiheuttamasta pörssikurssien ja asuntojen hintojen romahduksesta. Tällaisen poik-

keusajan ei tarvitse leimata pidemmän ajan rahataloudellisia oloja, vaan paluu normaaliin etenee keskuspankki-en myötävaikutuksella jo hyvää vauhtia. Jos maailmantalouden kasvu jää pitkäksi ajaksi heikoksi, Mandelbrotin satunnaisuutta korostava tulkinta taas saa vahvistusta.

1900-luvun kriiseistä vain vuoden 1907 kriisi vastaa taustaolosuhteiltaan nykyistä. Tuolloinkin pitkä nousukausi johti voimakkaaseen keinotteluun. Nykyisten vipurahastojen kaltaiset "luottamus"rahastot (trust companies) lainasivat osakkeita, joilla ne voivat keinotella vähin omin varoin eli myivät lyhyeksi. Syksyllä 1907 kupariosakkeisiin liittyvä raju nurkkausyritys epäonnistui ja tunnettu Knickerbocker Trust Company ajautui konkurssiin. USA:ssa ei tuolloin vielä ollut keskuspankkia, mutta pankkiiri J.P. Morganin johdolla saatiin aikaan konsortio, joka pystyi lopulta estämään ketjureaktionomaisen romahduksen USA:n pankkijärjestelmässä. Tosin monia pankkeja ehti kaatua ennen luottamuksen palauttamista.

Kuvio 1. USA:n pörssikurssit 1903–1909 ja 2005–2009.



Lähde: Robert J. Shillerin kotisivut (<http://www.econ.yale.edu/~shiller/>).

Oheiseen kuvioon on piirretty päällekkäin USA:n pörssikurssien kehitys 1903–09 ja 2007–09 niin, että kriisien pohjat ovat samalla kohtaa. Jonkinasteista yhtäläisyyttä voidaan epäilemättä havaita, mutta jatkossa kehitysurat voivat tietysti erotakin. Aika näyttää, kuinka tästä kriisistä lopulta noustaan.

Voidaanko menneestä oppia?

Ihmisten kykyyn oppia ei ole syytä luottaa silloin, kun on kyse rahasta. Ahneus ja pelko ohjaavat käyttäytymistä paljon enemmän kuin järki. Pörssin pitkä nousukausi on kuin suuri pyramidihuijaus, jossa kaikki voittavat niin kauan kuin ”musiikki soi”, mutta kun se loppuu, alkaa itku ja hammasten kiristys. ”Onneksi” hyväsydäminen valtio ja veronmaksaja tulevat yleensä avuksi pitämällä pystyssä kaikki, pankit ja yritykset, jotka ovat liian suuria kaatumaan.

Pitkien syklien hypoteesin mukainen näkemys on siis edeltävän päättelyn perusteella, että kriisi ja sitä seuraava elpyminen on nyt V-muotoinen. Tilapäinen rahataloudellinen katkos supisti jyrkästi varastoja ja lykkäsi investointeja samoin kuin kestokulutustavaroiden, erityisesti autojen hankintoja. Jo vuoden 2009 loppupuolella varastoja on täydennettävä, mikä antaa ensimmäisen positiivisen kasvusysäyksen elpymisen tiellä.

Maailmantaloudessa on kuitenkin merkillepantavia vinoutumia, jotka vaikuttavat lähivuosien kehitykseen. 14-vuotisen nopean kasvun aikana Kiina ja USA muodostivat omituisen parin. Kiina kasvoi huimaa vauhtia, mutta se ei antanut kiinalaisen elintason nousta samaa tahtia vaan kasvatti vientilyijäämäänsä ja valuuttavarantoaan ja vei näin syntyneitä ylimääräpääomia ulkomaille, erityisesti USA:n alijäämien katteek-

5–10 vuoden kuluttua voi tulla suurempi lama.

si. Köyhät kiinalaiset lainasivat rikkaille amerikkalaisille, jotta nämä voisivat tuhata velaksi entisestä enemmän. Kun USA:n kuluttajien kyky velkaantua lisää on ainakin hetkellisesti ehtynyt, täytyy Kiinan ylijäämien löytää uusia kohteita (USA:n budjettialijäämä käy tietysti aluksi) tai Kiinan on alettava kasvaa kovaa vauhtia myös kotimaisen kulutuksen osalta.

USA:n säästämisasteen väistämätön nousu ja siten yksityisen kulutuksen laskeutuminen hidastaa maan talouskasvua, ellei heikko dollari auta Amerikan vientiä ja supista vaihtotaseen alijäämää. Jos näin käy, ”mustan pekan” on jäätävä Euroopan käteen. Ikääntyvä väestö, liian vahva euro ja kovin varovainen elvytyspolitiikka jättänevät pakosta Euroopan taloudellisen kehityksen sivuraiteille. Maailmantalous voi kuitenkin jatkaa vielä hyvän tovin nopean kasvun uralla ilman Eurooppaakin.

Tuottavuuden nopea nousu avoimesa sektorissa aiheuttaa Kiinassa epäilemättä vaikeita sisäisiä tasapaino-ongelmia. Kun vientisektorin jakovara on suuri (Kiinahan ei ole antanut valuuttansa juanin revalvoitua ollenkaan riittävästi¹⁰), tasasuhtainen palkkakehitys johtaa nopeaan inflaatioon suljetussa sektorissa

10 Revalvoituminen pienentäisi (esim. dollari-määräisiä) vientituloja juaneiksi muunnettuna ja siis supistaisi vientisektorin mahdollisuuksia jakaa palkkoja, voittoja ja muita tuotannontekijätuloja.

aivan kuin Japanissa suuren nousun aikana.¹¹ Kiinan teollisuuspainotteinen kasvu aiheuttaa paineita myös raaka-ainneiden maailmanmarkkinahintoja kohtaan. Sama koskee tietysti myös muita nopeasti kehittyviä maita. Jos siis maailman talouskasvu kiihtyy nopeasti takaisin pitkän nousun uralle, vastassa voi olla muutaman vuoden kuluttua vaikea inflaatio-ongelma.

Samaan suuntaan vaikuttaa USA:ssa ja Euroopassa kriisintorjunnan nimissä voimakkaasti lisääntynyt rahan määrä ja valtiontalouden alijäämä. Varsin vähän on – ainakaan julkisuudessa – pohdittu sitä, miten ja milloin liika raha vedetään pois markkinoilta. Todennäköisesti keskuspankit tulevat myöhästymään inflaationtorjuntatoimissaan, jotka ovat tunnetusti niin kauan liian aikaisia kunnes ovat liian myöhäisiä.

Vasta seuraava kriisi, siis joskus 5–10 vuoden kuluttua, sysännee maailmantalouden sellaiseen lamaan, jonka jälki näkyy pitkään.

Vai olisiko sittenkin pieni mahdollisuus, että menneestä voitaisiin oppia jotain? Esimerkiksi että

– taloustieteilijät hylkäävät mikro- ja makrotaloudelliset ”kaiken teoriansa” ja alkavat tutkia realistisesti myös ihmisten ja markkinoiden häiriökäyttäytymistä,

– realististen riskiarvioiden pohjalta pankeilta, vipurahastoilta ja kaikilta järjestelmää mahdollisesti keikuttavilta tahoilta vaaditaan valvotusti riittävä oma pääoma suhteessa riskeihin,

– sairaimmat keinottelun muodot, kuten lyhyeksi myynti, kielletään globaalisti,

11 Jos suljetulla eli kotimarkkinasektorilla palkat nousevat suunnilleen samaan tahtiin kuin vientisektorilla mutta tuottavuuskasvu on hitaampaa (kuten se yleensä on), niin siellä kustannukset nousevat ja johtavat inflaatioon.

– asteittain kehitetään erityisistä nosto-oikeuksista eli SDR:stä¹² maailmanrahanomainen varantovaluutta, jotta yksittäisten maiden velka- ym. ongelmat eivät heiluttelisi maailman valuuttajärjestelmää kuten nyt on asian laita dollarin kanssa,

– lyhytaikaista keinottelua rajoittamaan ja kehitysapua rahoittamaan säädetään valuutan ja arvopapereiden kaupan globaali transaktiovero,

– rahoitus- ja pankkijärjestelmän maailman laajuista valvontaa varten vahvistetaan Kansainvälisen valuuttarahaston asemaa kohti maailman keskuspankin asemaa samalla IMF:ää sisäisesti uudistaen sekä

– luovutaan uskosta markkinoiden kaikkivoipaisuuteen ja aletaan jälleen nähdä valtio tärkeänä kasvun moottorina ja vakauden tuojana.

Paljon muutakin varmaan tarvittaisiin, mutta tällä pääsisi alkuun. Toistuviiin kriiseihin ei yksinkertaisesti enää ole varaa. ■

KIRJALLISUUS

Bruner, R.F. & Carr, S.D. (2007), *The Panic of 1907: Lessons Learned from the Market's Perfect Storm*, New Jersey: Wiley.

Fisher, I. (1933), *The Debt-Deflation Theory of Great Depressions*, *Econometrica*, 1, 337-357.

Greenspan, A. (2007), *Turbulensens tid, utmaningar i en ny värld*, Stockholm: Ekerlids Förlag. (Alkuperäisteos: *The Age of Turbulence: Adventures in a New World*, New York: Penguin.)

Honkapohja, S & Koskela, E. (1997), *Tapaus Pekka Korpinen*, *Kansantaloudellinen aikakauskirja*, 93, 671–674.

Keynes, J.M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, London: Macmillan.

Kindleberger, C.P. (1984), *A Financial History of Western Europe*, London: George Allen & Unwin.

Korpinen, P. (1981), *Kriisit ja pitkät syklit*, Helsinki: TTT.

Korpinen, P. (1986), *Lordi Kaldor – taloustieteen suuri toisinajattelija*, *TTT Katsaus* 4/1986.

Korpinen, P. (1989), *Asuntojen hinnanmuodostuksesta Suomessa*, *TTT Tutkimuksia* 22.

Korpinen, P. (1997), *Honkapohjalle ja Koskelalle III*, *Kansantaloudellinen aikakauskirja*, 93, 663–670.

Mandelbrot, B.B. (1987), *Towards a Second Stage of Indeterminism in Science*, *Interdisciplinary Science Reviews*, 12:2, 117-127.

Mandelbrot, B.B. (2004), *The (Mis)behaviour of Markets: A Fractal View of Risk, Ruin and Reward*, New York: Perseus Books Group.

Minsky, H. (1986), *Stabilizing an Unstable Economy*, New York: McGraw-Hill Professional.

Schumpeter, J.A. (1943), *Capitalism, Socialism and Democracy*, London: George Allen & Unwin.

Taleb, N. (2007), *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable*, London: Penguin Books.

¹² Erityiset nosto-oikeudet (special drawing rights = SDR) ovat Kansainvälisen valuuttarahaston luoma kirjanpidollinen valuutta, jonka arvo määräytyy tietyn valuuttakorin perusteella.