

Nykykriisi ja 1930-luvun lama

– miten kapitalismi Yhdysvalloissa
on muuttunut?

Nykyinen talouskriisi alkoi Yhdysvalloista, ja
sitä on verrattu 1930-luvun suureen lamaan.
Mitä yhtäläisyyksiä ja eroja niillä on?

Pekka Sauramo
Erikoistutkija
Palkansaajien tutkimuslaitos
pekka.sauramo@labour.fi

Nykyistä talouskriisiä alettiin Yhdysvalloissa pitää jo suhteellisen varhaisessa vaiheessa pahimpana 1930-luvun suuren laman jälkeen. Vaikka kriisin pituus ei olekaan vielä selvillä, sen rinnastaminen suureen lamaan on luontevaa jo pelkästään sen vakavuuden takia. Tässä kirjoituksessa lähdän siitä, että kriisin vakavuuteen ovat molemmissa tapauksessa vaikuttaneet samantapaiset perussyt. Yhtäläisyyksien esillä pitämisen ohella korostan kuitenkin myös sitä, ettei maailma ole enää samanlainen kuin se oli lähes kahdeksankymmentä vuotta sitten. Kapitalismi Yhdysvalloissa – ja myös muualla – on





muuttunut. Muutos näkyy myös tämänhetkisen kriisin tietyissä piirteissä. Käytänkin nykyisen kriisin ja 1930-luvun suuren laman välisten erojen ja yhtäläisyyksien tarkastelua yhtenä yhdysvaltalaisen kapitalismin muuttumisen kuvaamistapana. Jotkut muutospiirteet ovat luonnollisesti yhteisiä lähes kaikille keskeisille kapitalistisille maille, vaikka ne ovatkin selvimmin esillä Yhdysvalloissa.

Tulevaisuuden analysointi ei ole kirjoituksen keskeinen tavoite, mutta pohdin lopuksi myös tulevaisuuden näkymiä. Yhdysvalloissa 1930-luvun suuri lama oli pitkä. Jos kriisit ovat samankaltaisia, voiko nykyinenkin kriisi pitkittyä vielä oleellisesti?

Mikä kriisejä yhdistää?

Sekä nykykriisi että 1930-luvun suuri lama ovat vakavia kapitalistisen talouden kriisejä, koska ne ulottuvat talouden ytimeen eli rahoitusjärjestelmään. Ne ovat rahoitusjärjestelmäkriisejä, koska niissä yksityisen sektorin paha velkaongelma liittyy varallisuusesineiden arvojen voimakkaaseen laskuun tai jopa romahdukseen.

Kriisit ovat varallisuusesineiden arvojen putoamisen vaikeuttamia yksityisen sektorin velkakriisejä, koska molempia edelsi velkavetoinen nousukausi, johon liittyi varallisuusesineiden arvojen raju nousu, muun muassa osakkeiden hintakupla. Nousua vauhditti erityisesti säätelyn vähäisyys rahoitusmarkkinoilla, mikä teki sekä velan että riskin oton helpoksi.

Vaikka nykykriisin pituus onkin vielä hämärän peitossa, on mahdollista, että molemmat ovat paitsi tavallista syvempiä myös keskimääräistä selvästi pidempiä kriisejä. Taloushistorian perusteella rahoitusjärjestelmäkriisin yhdistyminen yksityisen sektorin velkakriisin pidentää taantumia, koska yksityisen sektorin velkaantuneisuuden vähen-

Pekka Sauramon mielestä viimeaikaisista myönteisistä talousuutisista ei pidä innostua liikaa.

Nykykriisi ja 1930-luvun suuri lama ovat tasetaantumia, joissa yksityisen sektorin velkaongelmaan yhdistyy varallisuusarvojen voimakas lasku.

täminen eli taseiden parantaminen vie aikaa.

Kriisejä, joissa yksityisen sektorin paha velkaantuminen yhdistyy varallisuusarvojen voimakkaaseen laskuun, on kutsuttu tasetaantumiksi (engl. balance sheet recession), koska tarve parantaa yksityisellä sektorilla toimivien talousyksikköjen – rahoituslaitosten, muiden yritysten, kotitalouksien – taseita eli rahoitusasemaa hallitsee koko talouden kehitystä (Koo 2008). Se voi esimerkiksi johtaa yritysten tekemien investointien rajuun laskuun ja myös kulutuksen voimakkaaseen supistumiseen.

Sekä 1930-luvun suurta lamaa että nykykriisiä voidaan pitää esimerkkinä tasetaantumasta. Myös Suomen 1990-luvun alun lama on hyvä esimerkki tasetaantumasta. Suomen lama oli poikkeuksellisen syvä ja pitkä, koska yksityisen sektorin pahan velkaongelman yhdistyminen varallisuusarvojen laskemiseen heikensi sekä pankkien, muiden yritysten että myös kotitalouksien taloudellista asemaa. Myös Japanin vaisua talouskehitystä 1990-luvulla, jota on pidetty Japanin talouden menetettynä vuosikymmenenä, on luonnehdittu tasetaantumaksi (Koo 2008). Suomen lamasta Japanin talouden ”suuri taantuma” poikkesi kuitenkin muun muassa sillä tavalla, että Japanissa kotitalouksien velkaantuneisuus ei muodostunut keskeiseksi ongelmaksi. Hitaan

talouskasvun keskeinen syy oli japanilaisen yritysten tarve parantaa taseitaan velkaantuneisuutta vähentämällä, mikä johti lähes koko 1990-luvun ajan jatkuneeseen hyvin laimeaan investointitoimintaan (Koo 2008).

Yksi oleellinen ero

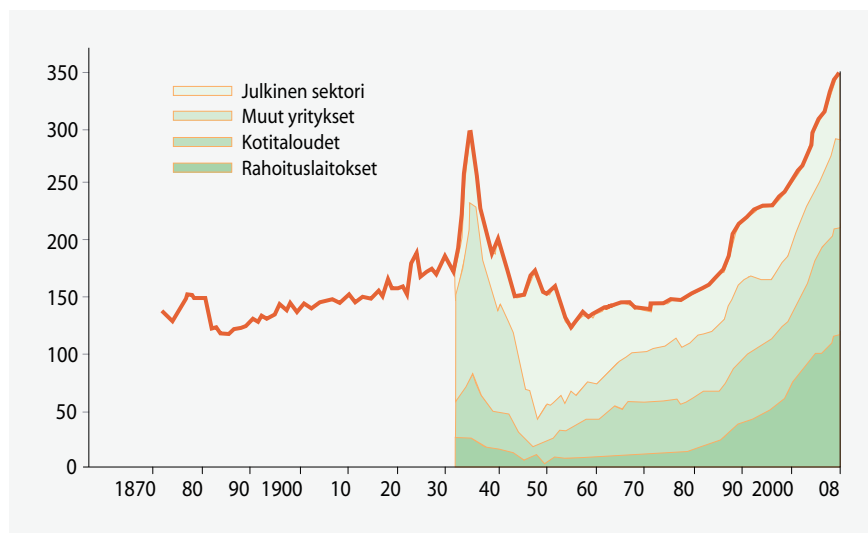
Vaikka molempien kriisien keskeiset peruspiirteet ovat samoja, kriiseissä on myös oleellisia eroja. Vielä ei tiedetä, kuinka pitkä nykykriisistä tulee Yhdysvalloissa verrattuna 1930-luvun lamaan, mutta jo nyt tiedetään velkaongelman olevan joiltakin osin pahempi kuin 1930-luvulla. Suuren laman aikana velkaongelma oli kaikkien sektoreiden yhteenlaskettuja velkoja mittarina käytettäessä pahimmillaan 1930-luvun alkuvuosina, jolloin velkojen suhde kokonaistuotannon arvoon saavutti noin 300 prosentin tason (kuvio 1). Velkaantumisasetta kasvatti kokonaistuotannon raju supistuminen. Vuonna 2008 vastaava luku oli yli 350 prosenttia eli selvästi suurempi.

Vaikka ero velkaantumisasissa onkin huomionarvoinen, vielä oleellisempi on

ero velkojen jakaantumisessa. Molempia kriisejä edelsi velkavetoinen nousukausi, mutta velkaantuneisuus kasvoi eri sektoreilla nousukausien aikana eri tavalla. Nykykriisiä edeltäneen nousukauden aikana velkaan tukeutuivat erityisesti rahoituslaitokset ja kotitaloudet. Suurta lamaa edeltäneen nousukauden aikana velkaantuivat ennen kaikkea yritykset. Vaikka kotitalouksien velkaantuminen oli yrityksistä vähäisempää, nekin kasvattivat kulutusta velkarahalla. Kasvua vauhditti 1920-luvulla erityisesti uusi innovaatio, osamaksukauppa, joka helpotti esimerkiksi autojen hankkimista (Persons 1930).

Erot velkaantuneisuuden kasvussa eri sektoreilla kuvastavat myös eroja velan käytössä eri sijoitus- ja investointikohteisiin. Onhan ilmeistä, että esimerkiksi teollisuudessa toimivat yritykset ottavat tavallisesti velkaa ensisijaisesti koneiden ja laitteiden hankkimiseen sekä tuotantolaitosten rakentamiseen eivätkä niinkään arvopapereihin sijoittamiseen. Toisaalta rahoituslaitokset sijoittavat varansa lähinnä arvopapereihin. Ero velan käytössä ei kuitenkaan ole hyvin jyrkkä. Myös teollisuudessa toimivat yhdysvaltalaiset yritykset ovat sijoit-

Kuvin 1. Sektorikohtaiset velat Yhdysvalloissa 1870–2008 (% BKT:sta).



Lähde: Wolf (2009). Sektorikohtaiset tiedot ovat olemassa vuodesta 1929 lähtien.

Suuren laman alla velkaantuivat yritykset, 2000-luvulla sen sijaan kotitaloudet ja rahoituslaitokset.

taneet huomattavasti varoja muuhun kuin pelkästään tuotannolliseen toimintaan. Tämänkaltaisen sijoitustoiminnan painopisteen muuttuminen on voimistunut viimeisten vuosikymmenten aikana (ks. esim. Orhangazi 2008).

Oleellinen ero nykykriisiä ja suurta lamaa edeltäneitten nousukausien välillä oli se, että 1920-luvun nousukaudella velkarahaa käytettiin enemmän sijoituksiin reaali-pääomaan kuin ennen nykyistä kriisiä. Tämä ei tietenkään tarkoita sitä, etteikö 1920-luvun pörssiuhmasakin olisi käytetty huomattavasti velkarahaa esimerkiksi arvopaperisijoituksiin. Talous-historiasta löytyy yllin kyllin esimerkkejä velkarahaan tukeutuneista sijoittajista, jotka menettivät omaisuutensa vuoden 1929 pörssiromahduksessa. Nykykriisiä edeltäneeseen nousukauden verrattuna velkarahaan tukeutuminen oli kuitenkin vähäisempää. Se kuvastaa sitä, kuinka valtavia erityisesti velan käytöstä johtuvia riskejä yhdysvaltalaisissa rahoituslaitoksissa otettiin ennen nykykriisin puhkeamista.

Velkojen kasvu ei ole uusi ilmiö

Rahoituslaitosten velkaantuneisuuden vauhdittuminen ei kuitenkaan ole tuore ilmiö. Se alkoi jo 1980-luvulla (kuvio 2). Velkaantuneisuus kasvoi erittäin voimakkaasti 1990-luvulla, mutta siitä huolimatta kasvu vielä kiihtyi selvästi uudelle vuosituhannele siirryttäessä.

Vaikka velkaantuneisuuden kasvu vauhdittui 2000-luvulla erityisesti rahoituslaitoksissa, myös kotitalouksien velat, erityisesti asuntovelat, lisääntyivät oleellisesti. Velkaantuneisuus alkoi kuitenkin kasvaa jo paljon ennen 2000-lukua. Yhdysvalloissa kotitalouksien ostovoiman kasvu on ollut jo 1970-luvulta lähtien varsin vaatimatonta. Siksi kotitalouksien on täytynyt turvautua velanottoon tietyn kulutustason saavuttamiseksi. Nykykriisiä edeltäneen nousukauden aikana jo ennestään velkaantuneet kotitaloudet lisäsivät velkataakkaansa oleellisesti. Taantumun alkaessa yhdysvaltaisten kotitalouksien velkaantuneisuus oli huippukorkealla (kuvio 2).

Rahoituslaitosten oleellisesti kasvanut rooli velan ottajana kuvastaa paitsi rahoituslaitosten velkaantuneisuuden rajua kasvuja myös niiden kasvanutta merkitystä Yhdysvaltojen kansantaloudessa. Vielä 1970-luvun alussa rahoitus- ja vakuutus-toiminnan sekä kiinteistöpalvelujen osuus Yhdysvaltojen kokonaistuotannosta oli noin 15 prosenttia; vuonna 2005 se oli kasvanut noin 20 prosenttiin (Palley 2008, Table 4).

Rahoituslaitosten merkityksen kasvu sekä velan että riskin ottajana on oleelli-

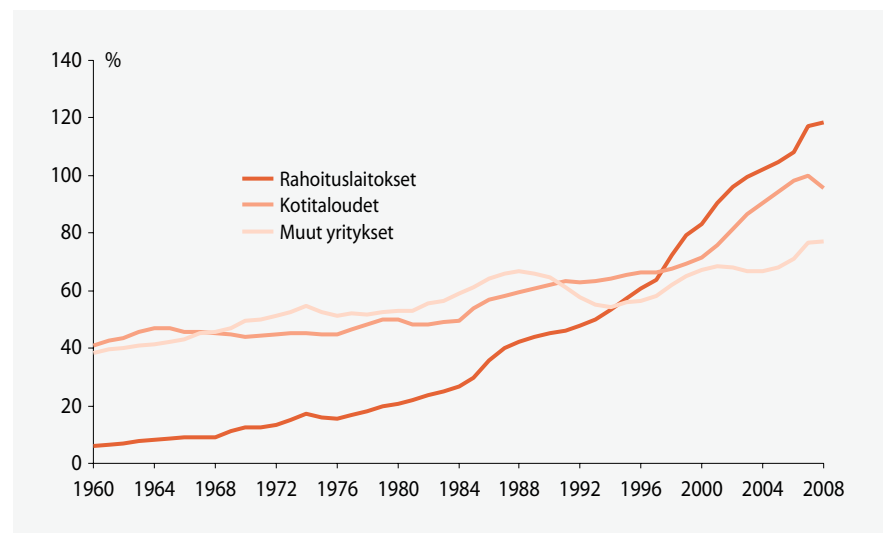
nen tekijä, jonka takia nykyriisi ei ole samankaltaisista piirteistä huolimatta samanlainen kuin 1930-luvun suuri lama. Siihen myös tiivistyy keskeinen yhdysvaltalaisen kapitalismin muutoksen piirre.

Kapitalismi on rahallistunut

Rahoitussektorin ja rahoituslaitosten merkitys on Yhdysvalloissa – ja muuallakin – nykyään niin suuri, että on alettu puhua kapitalismin rahallistumisesta (engl. financialization). Tällä erityisesti keynesiläisten ja marxilaisten tutkijoiden 1990-luvun alkupuolella käyttöön ottamalla luonnehdinnalla tarkoitetaan yleisesti taloudellisen toiminnan painopisteen siirtymistä tuotannollisesta toiminnasta rahakeskeiseen taloudelliseen toimintaan. Kun aiemmin rahoituslaitokset toimivat tuotantotoimintaa helpottavina ja vauhdittavina rahoituksen välittäjinä, niistä on tullut vähintäänkin toinen ja aika ajoin jopa ensisijainen talouskasvun veturi.

Muutos on näkynyt muun muassa siten, että verrattuna investointeihin tuotannolliseen pääomaan – koneisiin, laitteisiin, tuotantorakennuksiin – sijoitukset erilaisiin uusien rahoitusinnoiva-

Kuvio 2. Yksityisen sektorin velkojen suhde kokonaistuotantoon (%) Yhdysvalloissa 1960–2008.



Lähde: Federal Reserve, Flow of Funds Accounts; Economic Report of the President 2009, Table B-1.

Sijoituksille on odotettu parempaa tuottoa uudenlaisista arvopapereista kuin kiinteästä pääomasta.

tiota kuvastaviin arvopapereihin ovat kasvaneet räjähdysmäisesti. Tästä nykykriisiä edeltänyt nousukausi on ehkä paras esimerkki.

Muutosta voidaan tulkita siten, että rahallistuneen kapitalismin hallitsemassa maailmassa huomattava osa pääomaa omistavista ja käyttävistä sijoittajista odottaa saavansa paremman tuoton rahoilleen sijoittamalla ne aiempaa suuremmassa määrin muihin kohteisiin kuin kiinteään tuotannolliseen pääomaan. Kapitalismin rahallistumista analysoineet tutkijat ovat selittäneet muutosta monin eri tavoin.¹

Yhdysvalloissa uusmarxilaiset, erityisesti Paul Baranin ja Paul Sweezy'n (1966) sekä Harry Magdoffin jalanjalkien seuraajat, lähtevät siitä, että rahallistumisen yksi perussyy on Yhdysvaltojen talouden keskeinen piirre eli sen alttius vaisuun talouskasvuun, stagnaatioon (Foster ja Magdoff 2008). Ongelmat alkoivat kärjistyä 1970-luvulla, jolloin talouskasvun hidastumisen takia myös tuotannolliseen pääomaan tehtyjen investointien tuotot laskivat selvästi. Sen tähden pääomaa alkoi hakeutua tuotannollisesta toiminnasta muualle ja rahoitussektorilla saatujen voittojen osuus kaikista voitoista alkoi kasvaa.

Eri vaiheiden jälkeen kehitys huipentui nykyistä kriisiä edeltäneen nousukauden aikana. Rahoitussektorilla saa-

tujen voittojen määrä kasvoi rajusti muussa yritystoiminnassa saatuihin voittoihin verrattuna (kuvio 3). Vielä 1970-luvun alkupuoliskolla rahoitussektorilla saatujen voittojen suhde muussa yritystoiminnassa saatuihin voittoihin oli noin 25 prosenttia; vuoteen 2005 mennessä suhde oli noussut 43 prosenttiin (Palley 2008, Table 10).

Rahallistuneessa kapitalismissa keskeiseksi taloudellisen toiminnan muodoksi tulee rahan tekeminen rahalla. Vaikka kapitalismin rahallistumisen voimakas kasvu on kapitalismin historiassa nuori ilmiö, jo Marx kuvasi Pääomassa niitä kapitalismin piirteitä, joita alettiin myöhemmin luonnehtia rahallistumiseksi. Marxin mukaan taloudellista toimintaa kapitalismissa luonnehtii kiertokulku, jossa kapitalisti sijoittaa rahaa (R) tavaroita (T) tuottavaan tuotannolliseen toimintaan ja saa tavarat myytyään enemmän rahaa (R'), koska hän saa itselleen työläisten riistoon perustuvan lisäarvon. Marx kuitenkin ottaa esille myös mahdollisuuden tehdä rahaa (R') rahalla (R).

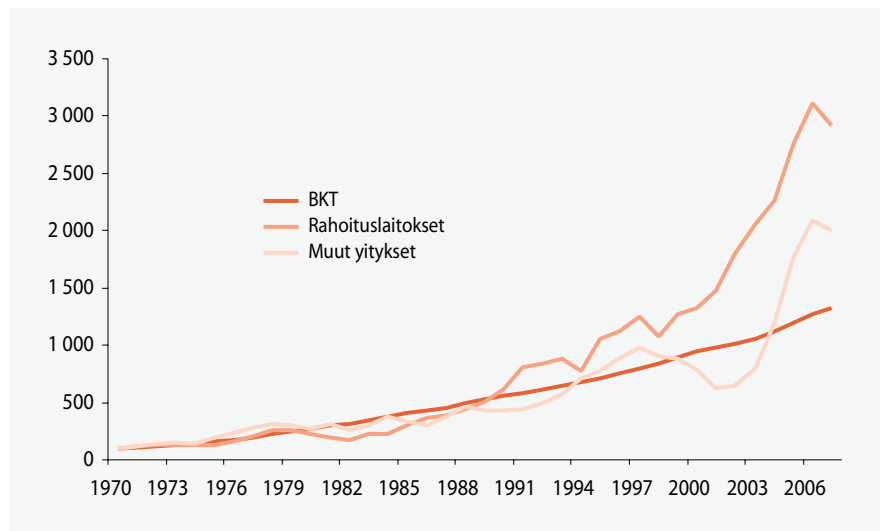
Kapitalismin rahallistumista voidaan kuvata siten, että kiertokulun $R - T - R'$ ohella tai sijasta kiertokululla $R - R'$ on

merkittävä rooli. On ilmeistä, että kiertokulun $R - R'$ hallitsemassa taloudessa spekulatiolla on keskeinen merkitys tulojen – tai tappioiden – lähteenä. Voi myös odottaa, että sellaisessa taloudessa sijoittaminen velkarahalla hallitsee taloudellista toimintaa enemmän kuin kiertokulkuun $R - T - R'$ perustuvassa taloudessa (Foster ja Magdoff 2008).

Nykykriisissä velkaongelmaa kärjistää se, että velkaantuneisuus oli korkealla tasolla jo ennen kriisiä edeltänyttä ja velkaantuneisuutta valtavasti kasvattanutta, erityisesti asuntomarkkinoille painottunutta nousukautta. Nousun aikana velkojen kasvua vauhdittivat alhaisen korkotason lisäksi rahoitusmarkkinoiden löysän sääntelyn ja valvonnan mahdollistamat uudet rahoitusinstituutit ja -innovaatiot sekä niihin liittyneet velan ja riskin ottoa lisänneet kannustimet (esim. Rajan 2005).

Lopulta riskit toteutuivat, ja rahoitussektorilta alkanut kriisi muuttui koko talouden toimintaa halvaannuttavaksi muun muassa tuotannon supistumisena ja työttömyyden voimakkaana nousuna kuvastuvaksi syväksi taantumaksi. Sitä voi luonnehtia myös toistaiseksi pahimmaksi rahallistuneen kapitalismin kriisiksi.

Kuvio 3. Rahoituslaitosten ja muiden yritysten voittojen kasvu kokonaistuotannon kasvuun verrattuna Yhdysvalloissa 1970–2007 (1970=100).



Lähde: Economic Report of the President 2009, Table B-1 ja Table B-91.

¹ Orhangazi (2008) luo katsauksen kapitalismin rahallistumista käsittelevään tutkimukseen.

Pitkittykö kriisi?

Suuren laman aikana talouskehitystä hallitsi yritysten ja kotitalouksien tarve vähentää velkaantuneisuutta, mikä johti investointien ja kulutuksen romahtamisen takia kokonaistuotannonkin romahuttamiseen. Se johti myös yleisen hintatason laskuun, deflaatioon, joka aiheutti 1930-luvun alkupuolella velkojen vähentämisestä huolimatta tosiasiallisen velkataakan kasvun (ks. Fisher 1932, 1933). Suureen lamaan liittynyt velka-deflaatio-kierre on yksi mahdollinen kehitysura, joka on ominainen tasetaantumille.

Se ei kuitenkaan ole väistämätön kehityssuunta. Laskukauden syvyyteen ja pituuteen voidaan vaikuttaa oleellisesti talouspolitiikalla. Nykytietämyksen valossa suuren laman aikana harjoitettu talouspolitiikka ei ollut parasta mahdollista. Keynesiläinen ajattelu ei ollut vielä tehnyt läpimurtoa, mikä kuvastui erityisesti 1930-luvun alkupuolella harjoitetussa finanssipolitiikassa. Presidentti Hoover piti tasapainoista budjettia keskeisenä talouspoliittisena tavoitteena. Vaikka presidentti Rooseveltin New Deal -politiikkaa voi jo pitää keynesiläisenä elvytyspolitiikkana, laman syvyys olisi edellyttänyt mitavampia elvytystoimia. Roosevelt myös antoi 1930-luvun jälkipuoliskolla periksi valtiontalouden alijäämästä huolestuneille avustajilleen ja alkoi leikata menoja. Työttömyys pysyikin vaikeana yhteiskunnallisena ongelmana Yhdysvalloissa koko 1930-luvun ajan. Vasta toisen maailmansodan syttymisen aiheuttama julkisten menojen kasvu synnytti talouteen riittävän suuren elvytysväläyksen.²

Suuren laman pitkittymiseen rahapolitiikka vaikutti finanssipolitiikkaa vähemmän.³ Jos yritysten ja kotitalouksien on ylivelkaantuneisuuden takia pakko vä-

hentää velkaantuneisuuttaan, kevytkään rahapolitiikka ei voi vaikuttaa pakkoon oleellisesti ainakaan pysyväisluonteisesti. Tasetaantumissa rahapolitiikka saattaa usein olla pitkälti narulla työntämistä (Koo 2008).

Vaikka nykykriisi on velkaongelman vakavuudella mitattuna joiltakin osin jopa pahempi kuin suuri lama, ajautumisen 1930-luvulla toteutuneeseen pitkään velka-deflaatio-kierteeseen ei ole todennäköistä. Nyt tiedetään, miten se voidaan välttää. Päätöksentekijöillä on myös aiempaa paremmat välineet käytössään, koska sekä keskuspankin että hallituksen talouspoliittiset välineet ovat kehittyneet. Yhdysvalloissakin julkisen talouden merkitys on nykyään paljon suurempi kuin 1930-luvulla, mikä lisää oleellisesti hallitusten mahdollisuuksia vaikuttaa talouskehitykseen. Toisaalta keskuspankin merkitys rahoitusjärjestelmää ylläpitävänä viimekätisenä lainantantajana tiedostetaan paremmin kuin suuren laman aikana.

Tällä hetkellä monet indikaattorit osoittavat, että Yhdysvalloissa ja myös muualla pahin on ohitse. Viime syksynä luottamus rahoitusmarkkinoilla romahti, mikä johti koko maailmantalouden kriisiytymiseen. Keskeisin yksittäinen romahduksen vauhdittaja oli Lehman Brothers-investointipankin päästäminen konkurssiin. Sen jälkeen uhka uusista rahoituslaitoksista kohtaavista konkurseista kasvoi rajusti paitsi Yhdysvalloissa myös muualla. Yhdysvalloissa keskuspankin ja presidentti Obaman hallituksen toimet ovat kuitenkin saaneet luottamuksen parantumaan. Nyt yleisesti ennustetaan kokonaistuotannonkin kääntyvän lähitulevaisuudessa nousuun.

Jos nykyinen kriisi olisi pelkästään luottamuksen romahtamisesta johtuva taantuma, luottamuksen palautuminen riittäisi lopettamaan taantumien ja vauhdittamaan talouskasvua pysyväisluonteisesti paitsi Yhdysvalloissa myös koko maailmantaloudessa. Kriisi ei kui-

tenkaan ole pelkästään luottamuksen romahtamisesta johtuva taantuma vaan tasetaantuma, johon liittyy yksityisen sektorin, Yhdysvalloissa erityisesti rahoituslaitosten ja kotitalouksien, vakava velkaongelma.

Luottamuksen parantuminen ei vielä johda velkaongelman ratkeamiseen. Vaikka luottamuksen kohentuminen onkin taantumien voittamisen välttämätön ehto, pelkästään sen vahvistuminen ei riitä ratkaisemaan talouskriisiä lopullisesti.

Yhdysvaltojen taloushistoriasta löytyy vakavia mutta suhteellisen lyhytkestoisia taantumia, koska ne ovat olleet lähinnä luottamuksen romahtamisesta johtuvia kriisejä. Esimerkki tällaisesta on vuoden 1907 kriisi, ns. pankkiirien paniikki. Luottamuksen romahtamisen ja siihen johtaneiden syiden osalta vuoden 1907 kriisillä on yhtymäkohtia nykyiseen kriisiin. Pekka Korpinen vertaa toisaalla tässä lehdessä nykykriisiä vuoden 1907 paniikkiin (ks. myös Bruner ja Carr 2007, s. 173–188 ja Krugman 2009 luku 8). Vuoden 1907 kriisi loppui, kun luottamus rahoitusmarkkinoilla palautui. Teollisuustuotannon supistuminen jäi lyhytaikaiseksi. Tuotanto väheni selvästi vuonna 1908 mutta palautui aiemmalle tasolle jo seuraavan vuoden aikana (ks. Bruner ja Carr 2007 s. 144). Vuoden 1907 paniikkiin ei liittynyt samanlaista velkaongelmaa kuin 1930-luvun suureen lamaan tai nykyiseen kriisiin (ks. kuvio 1). Se ei ollut tasetaantuma.

Pakko vähentää yksityisen sektorin velkaantuneisuutta pitkittää kriisiä vääjäämättä, vaikka luottamuksen vahvistuminen ja elvytyspolitiikka kohentaisivatkin esimerkiksi tuotantolukuja pohjalukemista. Kuten 1930-luvulla myös nykykriisissä hallituksen harjoittama finanssipolitiikka on ratkaisevan tärkeässä asemassa. Vaikka Obaman hallituksen elvytyspanostuksilla voidaan välttää 1930-luvulla toteutunut tuotannon supistumiskierre, pelkästään toistaiseksi päätetyt satsaukset saattavat johtaa vain tilapäiseen kas-

² Taloustieteilijät ovat luonnollisesti erimielisiä New Deal -politiikan hyvydestä. Ks. esim. Field (2009).

³ Tästäkin taloustieteilijät ovat tietysti erimielisiä. Ks. esim. Koo (2008, 109–113).

vun vauhdittumiseen. Ei olekaan ihme, että esimerkiksi Paul Krugmanin kaltaiset keynesiläiset toivovat Obaman hallitukselta uutta elvytysaavausta.

Japanissa talouden suistumisen 1930-luvun kaltaiseen velka-deflaatiokierteeseen esti viime kädessä juuri finanssipolitiikka, joka muodosti vastapainon yritysten velkaantumisen vähentämisestä syntyneelle voimakkaalle kokonaiskysynnän ja -tuotannon supistumispuolelle (Koo 2008). Julkisen talouden alijäämä oli Japanissa 1990-luvulla usean vuoden ajan 10 prosentin tuntumassa – eli samaa suuruusluokkaa kuin se on Yhdysvalloissa lähitulevaisuudessa.

Japanin 1990-luvun menetetty vuosikymmen on talouspoliittisessa keskustelussa ollut ehkä tärkein tuoreen taloushistorian antama perustelu sille, että Yhdysvalloissakin voi olla edessä hitaan talouskasvun ajanjakso. Koska molemmat taantumukset ovat tasetaantumia, rinnastamiselle on olemassa hyvät perustelut. Toisin kuin Japanissa Yhdysvalloissa kotitalouksien velkaongelma saattaa muodostaa keskeisen talouden pysyväisluonteisen pirstumisen esteen.

Tasetaantumien erilaisuuden takia Japanin kokemuksia ei voi suoraan siirtää Yhdysvaltojen talouskehitystä koskeviksi ennusteiksi. Jos kuitenkin Yhdysvalloissa velkavetoinen kasvu jatkuu keskeytyksettä myös tulevaisuudessa, siitä tulee hämmäntävä esimerkki rahallistuneen kapitalistisen talouden velansietokyvystä. ■

KIRJALLISUUS

- Baran, P. & Sweezy, P. (1966), *Monopoly Capital: An Essay on the American Economic and Social Order*, New York: Monthly Review Press. Julkaistu suomeksi nimellä *Monopolipääoma: Tutkielma Yhdysvaltain talous- ja yhteiskuntajärjestelmästä*, Helsinki: Tammi, 1971.
- Bruner, R.F. & Carr, S.D. (2007), *The Panic of 1907: Lessons Learned from the Market's Perfect Storm*, New Jersey: Wiley.
- Field, A. (2009), *The Great Depression, the New Deal, and the Current Crisis, Challenge*, 52, 94–105.
- Fisher, I. (1932), *Booms and Depressions*, New York: Adelphi.
- Fisher, I. (1933), *The Debt-deflation Theory of Great Depressions*, *Econometrica*, 1, 337–357.
- Foster, J.B. & Magdoff, F. (2008), *The Great Financial Crisis: Causes and Consequences*, New York: Monthly Review Press.
- Koo, R.C. (2008), *The Holy Grail of Macroeconomics: Lessons from Japan's Great Recession*, Singapore: Wiley.
- Krugman, P. (2009), *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*, New York: W.W. Norton & Company. Julkaistu suomeksi nimellä *Lama: talouskriisin syyt, seuraukset ja korjauskeinot*, Helsingin Sanomat.
- Orhangazi, Ö. (2008), *Financialization and the US Economy*, Cornwall: Edgar Elgar.
- Palley, T.I. (2008), *Financialisation: What It Is and Why It Matters*, teoksessa Hein, E. & Niechoj, T. & Spahn, O. & Truger, A. (Eds.): *Finance-led Capitalism? Macroeconomic Effects of Changes in the Financial Sector*, Marburg: Metropolis Verlag.
- Persons, C.E. (1930), *Credit Expansion, 1920 to 1929, and Its Lessons*, *Quarterly Journal of Economics*, 45, 94–130.
- Rajan, R.G. (2005), *Has Financial Development Made the World Riskier?* NBER Working Paper No. 11728.
- Wolf, M. (2009), *Why Dealing with the Huge Debt Overhang is So Hard*, *Financial Times* 27.1.2009.