

Luoton historia Venetsiasta myrkyllisiin mutaatioihin

■ VESA KANNIAINEN

Niall Ferguson: *Rahan nousu, Maailman rahoitushistoria*, suom. Kimmo Pietiläinen. Terra Cognita 2009.

Monien mielestä raha on kaiken pahan alku ja juuri. Ihminen olisi onnellisempi ilman rahataloutta ja rahoitusjärjestelmiä. Näinkö on? Kommunistien unelma rahan kaatoamisesta on väärä. On hyvä ymmärtää, miksi se on väärä. Taloushistoriallisen tutkimuksen tehtävänä on paitsi dokumentoida taloudellista informaatiota myös pyrkiä selittämään, miten ja miksi taloudelliset instituutiot ovat kehittyneet. Niall Fergusonin kirja käy käsi kumpaankin näistä tehtävistä. Sen tekee erityisen ajankohtaiseksi meneillään oleva yleismaailmallinen talouskriisi.

Kirjaan on dokumentoitu huomattava määrä taloushistoriallista tietoutta. Vaikka se on välillä uuvuttavan yksityiskohtaista, lukija löytää selkeän juonen, teksti juoksee vauhdikkaasti ja välillä siinä on jännityskertomuksen tunnetta.

Taloudelliset innovaatiot nähdään Fergusonin kirjassa ihmisen nousun edellytyksenä. On totta, että raha teki kaupankäynnin lopulta kasvottomaksi. Välitön yhteys ostajan ja myyjän välillä ei ole enää tarpeen. Silti on itsepetosta ajatella, että elämä ilman vaihdon välinettä, rahaa, voisi olla muuta kuin paluu alkukantaiseen maailmaan. ”Rahan” huono kaiku viittaakin moraaliseen kannanottoon sen suhteen, saako rikastuminen olla elä-

män päämäärä. Kun vaihdon välineitä oli keksitty, oli vain askel siihen, että saattoi syntyä luottojärjestelmiä. Luoton (ja kiitollisuuden velan) tarina alkaa varmaankin siitä, että metsästäjä-keräilijä ihminen oppi jakamaan saalistaan kaikkia pienyhteisön jäseniä hyödyttävästi. Kehittyneemmässä yhteisössä sotia käyvä valtio joutui turvautumaan velkarahoitukseen. Kun Venetsian penkeillä asiakkaita odottaneet juutalaiset rahanlainaajat ja Medicit Firenzessä olivat keskiajan lopulla tulleet kehittäneeksi pankkilaitoksen, valtion rahan tarve johti sittemmin toiseen lainatyyppiin, joukkovelkakirjalainoihin. Niitä saatettiin myydä tavallisille ihmisille ilman välittävää rahalaitosta. Rahoja on varmasti kautta aikojen sijoitettu osuuksiin riskihankkeissa. Hollannissa kehittyi moderni osakepörssi 1600-luvulla. Ranskassa toteutui ensimmäinen pörssikupla ja pörssiromahdus.

Riskitöntä elämää ei ole, riskiä vain on pyrittävä hallitsemaan. Osakemarkkinat ja niiden omistukseen liittyvä rajoitettu vastuu ovat aivan keskeinen riskien jakamisen näyttämö. Shakespearen *Venetsian kauppias* kuvaa toisaalta velkavankeutta, rajatonta vastuuta, mutta myös keinoja sen ohittamiseksi. Sittemmin syntyivät vakuutusmarkkinat ja arvopapereihin tai hyödykkeisiin liittyvät johdannaiset, jotka nekin ovat luonteeltaan vakuutussovimuksia. Myös omistusasunto näyttäytyy riskien hallintakeinona. Yhdysvaltain *subprime*-kriisin aikana kehitetyt omaisuusvakuudelliset arvopaperit ja niiden varaan rakennetut luottojohdannaiset kuitenkin karkasivat hallinnasta.

Taloushistoriaan kuuluvia ilmiöitä ovat koron ottamiskielto, pörssikuplat, kriisit, hyperinflaatiot ja lamakaudet. 1600-luvulla Tukholmaan perustettu Riksbank kehitti osittaiseen kassavarantovelvoitteeseen perustuvan pankkitoiminnan. Siitä kehittyi maailmanhistorian ensimmäinen keskuspankki. Keskuspankkien myötä talouden pelissä on mukana pelaaja, jolla on eri tavoite kuin muilla markkinavoimilla. Ratkaisevaksi nousi keskuspankin kyky toimia vaikuttajana (talouden ”vakuutuslaitoksena”). Tehtävä ei ole ollut helppo. Yhdysvaltain keskuspankin virheet pahensivat tai aikaansaivat suuren lamakauden vuodesta 1929 alkaen. Kymmenentuhatta pankkia kaatui ja bruttokansantuote laski 33 %. Vaikka talusmaailma on keynesiläisittäin ajatelleen epävakaa, ei sen vakauttajaksi ilmoitettava keskuspankki aina onnistu tehtävässään.

Monet pitivät siirtymistä kolikorahoista seteleihin ja sähköiseen rahaan dramaattisena. Heidän mukaansa vain usko pitää rahatalouden hallinnassa, kun rahan todellinen arvo ei enää vastaa sen nimellisarvoa. Rahatalouden pitää kuitenkin hallinnassa keskuspankin monopolioikeus tuottaa rahaa – oikeus, jonka väarentäjät aika ajoin haastavat. Yhdysvaltain keskuspankki Fed käytti tätä oikeuttaan liian määrätietoisesti pyrkiesään estämään kullon virtaamisen pois maasta, kun Britannia oli luopunut kultakannasta vuonna 1931. Fedin johtaja Alan Greenspan ei puolestaan pitänyt tästä oikeudesta kyllin määrätietoisesti kiinni 2000-luvulla jättäessään huomiotta varoitukset, jotka koskivat kotalouksien velkaantumista kor-

keakorkoisten *subprime*-luottojen myötä. Greenspan rahoitti ne rahoitusinnovaatiot, joita ei olisi pitänyt koskaan syntyä.

Fergusonin omia johtopäätöksiä on, että köyhyys ei johdu köyhiä riistävästä rahamiehistä, vaan pikemminkin rahoituslaitosten puuttumisesta. Grameen-pankista alkunsa saaneiden mikroluottojen voittokulku kehitysmaissa näyttää vahvistavan tämän väitteen. Ferguson näkee toisaalta, että rahoitusjärjestelmä vahvistaa ihmisen taipumusta ja mahdollisuuksia ylireagoida. Kun katsotaan nykykriisiä tai palautetaan mieliin, miten George Soroksen Quantum-rahasto kaatoi Britannian punnan vuonna 1992 (hänellä oli pitkä positio dollareissa ja lyhyt punnissa), myös tämä johtopäätös on oikea.

Nykyisellään kansantalous elättää rahoitussektoria, jonka osuus Yhdysvalloissa on 7,7 % ja Britanniassa 9,4 % bruttokansantuotteesta. Kannattaa lukea Fergusonin kirja, jos miettii tämän sektorin oikeutusta. Kansantalouden tuleva kehitys on arvaamaton. Ihmisen toiminta on kaukaa hänen historiastaan tulevien viettien hallitsema. Se kyseenalaistaa ajoittain kansantalouden vakauden, joka on aina osoittautunut tilapäiseksi. Liike-elämässä tehdään rajuja arviointivirheitä, joita on jälkiviisaasti helppo arvostella tai kehua.

Ihmisen halu parantaa materiaalista elintasoaan johtaa rahoitustarpeeseen, jota tyydyttämään rahoitusjärjestelmä on syntynyt. Ihmisen tarve hallita riskejään on tuottanut rahoitusinnovaatioita, joiden avulla riskejä voidaan myydä toisille, niitä paremmin kantamaan pystyville. Innovaatioiden kehittyminen on kuitenkin evolu-

tiivinen prosessi. Nykyisen kriisin taustalla oleva kehitys tuotti innovaatioita, jotka jälkikäteen arvioiden heijastavat myrkyllisiä mutaatioita, kuten *teaser*-asuntoluotto, *originate and distribute* -järjestelmä luottoriskien puutteellisessa arvioimisessa ja riskitietoisuuden heikentämisessä, sääntelynormeja kiertänyt varjopankkitoiminta sekä luottojohdannaisten aidon markkinapaikan puuttuminen. Luonnonvalinnan lakien mukaan näiden mutaatioiden on poistuttava. Näin on jo käynyt sääntelyä kiertäneille ja aidan takaa vihreämpää ruohoa tavoitelleille Yhdysvaltojen investointipankeille. Fergusonin kirja auttaa tämän evolutiivisen prosessin hahmottamisessa.

Kirjoittaja on Helsingin yliopiston kansantaloustieteen professori.