

## Taluskriisit ovat yleisempiä kuin mustat joutsenet

■ VESA KANNIAINEN

Nouriel Roubini ja Stephen Mihm, *Kriisitaloustiede*, Terra Cognita 2010.

Yhdysvalloissa vuonna 2007 käynnistynyt ja maailmantalouden kuulun partaalle vuonna 2008 syössyt taluskriisi tuli suurimmalle osalle makroekonomisteja yllätyksenä. Vuonna 2006 New Yorkin yliopiston taloustieteen professori Nouriel Roubini sen sijaan ennusti tulos-olevan kriisin syntyminen ja sen etenemisen likipitään oikein. Monet muut ekonomistit, etenkin rahoituksen tutkijat, olivat tuudittautuneet uskoon, että itseään sääntelevät markkinat ovat vakaita ja luotettavia kansantalouden näyttämöitä. Roubini ei ole Nobel-ehdokas, mutta ennuste teki hänet kuitenkin kuuluisaksi. Käsillä olevan kirjan hän on kirjoittanut historian tutkija Stephen Mihmin kanssa.

Arvioin aikaisemmin tässä lehdessä Niall Fergusonin kirjan *Rahan nousu. Maailman rahoitushistoria (Tieteessä tapahtuu 3/2010)*. Roubinin ja Mihmin kirja kriisitaloustieteestä on suppeampi ja keskittyy käsittelemään taluskriisejä. Sen näkökulma on osittain historiallinen, mutta kirja ei nouse samalla tasolle Fergusonin kirjan kanssa. Teksti on paikoin mahtipontista ja paatoksellista Roubinin oikeaan osuneen ennusteen ylistystä. Historiallisia tapahtumia ei dokumentoida likimainkaan samalla tarkkuudella, kuin mihin Fergusonin kirjassa ylletään. Kriisien vaiheita myös ripotellaan pitkkin

kirjaa. Esitystapa ei tietenkään ole ratkaiseva, viesti on.

Jos markkinat eivät ole vakaita ja luotettavia itseään säänteleviä kansantalouden näyttämöitä, nousee oleelliseksi ei vain kysymys siitä, mistä tämä johtuu, vaan myös, voisiko olla toisin. Mitä epävakaille markkinoille olisi tehtävissä?

Kirjan mukaan kriisit syntyvät, koska epävakaa kapitalismi on tulossa tiensä päähän. Siksi on kysyttävä, johtuuko kapitalistisen markkinatalouden epävakaus systeemin valuvioista vai johtuuko se sittenkin ihmisestä? Ei ole vaikea perustella näkemystä, että jokainen ihmisen luoma systeemi pitää sisällään epävakauden elementit. Ihmisen toiminta tuottaa kilpailua, jolle markkinat tarjoavat näyttämön. Luova tuho kaataa entisiä toimialoja ja tekee tilaa uusille. Riskeistä rakennetun maailman rahoitusjärjestelmä ei voi toimia riskittömästi. Sen tehtävänä on ottaa riskejä, mutta rationaalisesti ja hallitusti. Se ei kuitenkaan aina toimi näin, vaan varovaisuus unohtuu. Tätä tukevat myös systeemiin sisään rakennetut kannusteet.

On vaikea tietää, onko markkinatalous epävakampi kuin kommunistinen talous. Entä toimiiko kansantalous ilman keskuspankkia vakaammin kuin talous, jossa on keskuspankki? Suhdannevaihteluja ja suoranaisia taluskriisejä on ollut kautta historian ennen suhteellisen nuoria keskuspankkejakin. Kun kriisit ennen keskuspankkeja johtuivat yhteen toimialaan (esim. tulppaanit, rautatiet) kohdistuneesta spekulatiosta, keskuspankkien aikana kriisit ovat olleet kansallisia, jopa globaaleja. 2000-luvun läntisten taluskriisien taustalla on ylikevä raha-

politiikka.

1930-luvun suuri lama tuotti keynesiläisen makrotalousteorian. Keynes esitti, miten julkisten menojen sääntely auttaa elvyttämään lamaan ajautuvaa kansantaloutta. Roubinin ja Mihmin kirja on ylistys Keynesille, jonka käsitys kansantalouden ja markkinoiden epävakaudesta johti doktriiniin suhdanteita tasaavasta finanssipolitiikasta. Yhdysvaltojen vuosien 2008–09 taantuma nosti keynesiläisyyden uudestaan aallon harjalle. Todelliseksi taantumasta vastaiseksi voimaksi nousivat kuitenkin keskuspankit, jotka eittämättä tulevat saamaan taloushistorian kiitokset rohkeasta ja innovatiivisesta taantumasta vastaisesta politiikasta kriisin puhjettua kummallakin puolella Atlanttia. Vajaukselliseen budjettitalouteen perustuva keynesiläinen finanssipolitiikka on silti osoittautunut kaksiteräiseksi miekaksi. Se nosti velkaantuneiden maiden velkaasteita ja on johtanut pikemminkin julkisten menojen leikkaustarpeisiin kuin niiden kasvattamiseen entisestään.

Kriisin luonne on kuin pandemia, tauti alkaa yllättäen ja leviää nopeasti ja laajalle. Kirja ei pohdi, ovatko kriisit kehityksen hinta vai tarpeeton kustannus. Se käsittelee historian valossa useita kriisejä: Hollannin 1630-luvun tulppaaneilla keinottelusta johtunut kriisi, Etelämeri-yhtiön kupla vuonna 1720, ensimmäinen globaali finanssikriisi vuonna 1825, vuoden 1873 romahdus, vuoden 1907 paniikki, 1930-luvun suuri lama ja kehittyneiden talouksien kriisit 1980-luvulla. 1800-luvulla oli lisäksi useita paniikkivuosisia. On siis huomattava, että kriisejä syntyi jo ennen kuin Yhdysvaltojen keskuspankki

oli perustettu vuonna 1913. Sen jälkeisessä maailmassa on kuitenkin nähtävissä, että kriisien taustatekijöitä analysoitaessa ei sovi sivuuttaa rahapolitiikan virityksen astetta kriisejä edeltävänä aikana. Tätä on korostanut etenkin niin sanottu itävaltalainen koulukunta, joka vierittää syyn kriiseistä rahapolitiikalle. Esimerkiksi *Greenspan put* -strategian ajateltiin pelastavan taantumasta, jos sellainen seuraisi ylikuumenemisestä. Nousukautena rahapolitiikka tarvitsisi nopeusrajoituksen. Keskuspankkien epäkiitollisena tehtävänä olisi siis poistaa boolimalja, kun juhlat ovat käynnistymässä.

Taluskuplien taustalta on löytynyt teknologian innovaatioita, kuten Ison Britannian rautatiet 1840-luvulla. Yhdysvaltain kriisiytymistä vuosina 2008–09 vauhdittivat puolestaan rahoitusinnovaatiot. On myös keskusteltu siitä, tulisiko liikepankit ja investointipankit erottaa taas toisistaan (ns. Glass–Steagall-laki, joka kumottiin vuonna 1999). Tämä estäisi finanssitavaratalojen synnyn.

Yksi oppi kriiseistä on, että pankkeja ei saa päästää kaatumaan, koska maailmantalous ei tule toimeen ilman niitä. Pankkien keskinäinen luottamus tulee säilyttää, eli rahamarkkinoiden toiminta tulee turvata kaikissa oloissa. Siksi pankkikriiseihin on varauduttava ennalta – pankkivero ei ole lainkaan huono idea. Se olisi vakuutusmaksu, joka rahastoitaisiin. Transaktiovero olisi onneton vaihtoehto.

Käsitteen mustasta joutsenesta, harvinaisesta tapahtumasta, lanseerasi talousmatemaatikko Nassim Taleb tannoin saman nimisessä kirjassaan. Sen mukaan finanssikriisit ovat harvinaisia – vaikkakin

rajuja. Roubini ja Mihm argumentoivat toisin: kriisit ovat yleisempiä kuin mustat joutsenet. Paljon yleisempiä.

**Kirjoittaja on Helsingin yliopiston kansantaloustieteen professori.**