Antti Alaja & Hildur Boldt (toim.)

TEHOKKAIDEN MARKKINOIDEN HARHA

Näkökulmia nykykapitalismin kriisiin

Copyright © Kirjoittajat ja Kalevi Sorsa -säätiö rs
ISBN 978-952-5689-22-8 (nid.)
ISBN 978-952-5689-23-5 (pdf.)
Kansi ja taitto: Harri Heikkilä
Paino: WS Bookwell Oy, Jyväskylä 2010

Antti Alaja & Hildur Boldt (toim.)

TEHOKKAIDEN MARKKINOIDEN HARHA

NÄKÖKULMIA NYKYKAPITALISMIN KRIISIIN

KALEVI SORSA SÄÄTIÖN JULKAISUJA 1/2010

Sisällys

Esipuhe: Etuoikeutettu sukupolvi 5
Eero Heinäluoma

Johdanto: Nyt tarvitaan vasemmiston talouspoliittista aktivismia! 8
Antti Alaja ja Hildur Boldt

1. Finanssikriisin puhkeaminen ja siihen reagointi 15
Jaakko Kiander

2. Taloustiede etsii suuntaa 33
Pekka Korpinen

3. Kokonaiskysynnän merkitys kapitalistisessa talousjärjestelmässä 45
Jussi Ahokas

4. ”Hyvä kapitalismi” 69
Sebastian Dullien, Hansjörg Herr ja Christian Kellermann

5. Eläkerahastot ja finanssikriisi 85
Risto Vaittinen

6. Maailmantalouden epätasapainot ja muuttuvat voimasuhteet 103
Raimo Väyrynen

7. Rahan kaupalle vero 127
Kimmo Kiljunen

8. Luottamus ja avoimuus ovat uuden alun avainsanoja 143
Liisa Jaakonsaari

9. Kohti uutta talousjärjestystä 151
Eero Heinäluoma

Kirjoittajat 156

Esipuhe

ETUOIKEUTETTU SUKUPOLVI

Kuulun etuoikeutettuun sukupolveen. Olen nähnyt kahden suuren ideologian haaksirikon.

Berliinin muurin sortuminen 1989 ja neuvostokommunismin romahdus kaksi vuotta myöhemmin taisivat tulla monille meistä yllätyksenä. En nyt tarkoita päiviä ja kuukausia, vaan vuosia ja vuosikymmeniä. Olin Unkarissa syyskuussa 1989 ja tuolloin edessä olevan kehityksen Itä-Euroopassa saattoi jo nähdä. Hallitsevan sosialistipuolueen vieraana kuljin pitkän Mersun takapenkillä. Kuljettajani oli vuoden 1956 kansannousun veteraaneja. Ihmisten ilmeistä näin heidän ajatuksensa valtaapitäviä kohtaan: siinähän kuljette mutta ette enää pitkää aikaa. Käymissäni keskusteluissa vakuutuin samasta: kansalaiset halusivat järjestelmämuutoksen ja valtaapitävät olivat menettäneet uskon itseensä.

Investointipankki Lehman Brothersin konkurssi 15.9.2008 oli Berliinin muurin romahdukseen verrattava tapahtuma uusliberalismille. Olin aina epäillyt täysin vapaan kapitalismin autuutta, mutta en ollut ikinä ajatellut, että tämäkin järjestelmä voisi romahtaa ilman moninkertaisia ennakkovaroituksia. Amerikkalaisen kapitalismin ylpeydet, lukuisat jättimäiset investointipankit, kaatuivat muutamassa kuukaudessa valtion helmoihin. Säätelemätön markkinatalous oli tuonut koko maailmantalouden kuilun partaalle. George W. Bush, Yhdysvaltojen toisen maailmansodan jälkeisen ajan ehkä oikeistolaisin presidentti, toteutti tapahtumien seurauksena valtavat sosialisoinnit. Suuria pankkeja ja vakuutuslaitoksia otettiin yhteiskunnan hallintaan täydellisen talous-

tuhon estämiseksi. Yhdysvaltain ja maailman talouteen pumpattiin lyhyessä ajassa ennätykselliset määrät elvytysrahaa.

Keynes sai hyvityksen vielä haudan takaa: kysyntäohjaus ei ole menettänyt merkitystään. Keskuspankit ja hallitukset siirsivät tuhansia miljardeja dollareita talouden elvytykseen estääkseen maailman rahoitusjärjestelmän ja maailmankaupan täydellisen romahduksen.

Sosialidemokraattiselle ja vasemmistolaiselle talousajattelulle finanssikriisiksi ristitty ilmiö loi uutta kysyntää. Markkinat eivät sittenkään ohjaa automaattisesti itseään ja korjaa omia virheitään. Yhteiskunnan asettamia rajoja ja ohjausta tarvitaan myös uudella vuosituhannella.

Kun Sosialistisen Internationaalin puheenjohtaja, Kreikan Pasok-puolueen puheenjohtaja ja maan nykyinen pääministeri George Papandreou soitti ja pyysi jäseneksi internationaalin finanssikriisin seurauksia ja jälkihoitoa pohtivaan komiteaan, olin heti valmis kuin lukkari sotaan. Innostustani lisäsi tieto siitä, että maailmankuulu taloustieteilijä, Nobel-palkinnon saaja Joseph Stiglitz tulisi vetämään komitean työtä.

On ollut monella tapaa inspiroivaa olla mukana Stiglitzin ryhmän kokouksissa. Johtavien poliitikkojen, entisten ja nykyisten valtiovarainministerien sekä eturivin taloustieteilijöiden pohdinta ei ole jäänyt siihen, mikä meni pieleen, vaan on suuntautunut alusta lähtien siihen, mitä pitäisi seuraavaksi tehdä. Pidän tärkeänä, että maailmanlaajuinen talouskeskustelu näkyy myös Suomessa. Siksi olen iloinen, että Kalevi Sorsa -säätiö lähti innolla mukaan pohtimaan talousparadigman muutosta. Näiden pohdiskelujen tulos näkyy tässä kirjassa.

Kalevi Sorsa ehti nähdä paitsi sosialidemokratian vahvan nousun kaikkialla maailmassa myös kommunismin romahduksen. Turbokapitalismin sortumista hän ei nähnyt, mutta hän jos kuka ajatteli senkin päivän tulevan.

Tänään suomalaisilla sosialidemokraateilla on hallussaan monia tärkeitä posteja, joissa voidaan vaikuttaa finanssikriisin jälkeiseen talousajatteluun. Olen itse mukana Stiglitzin komiteassa. Kansanedustaja Kimmo Kiljunen on puolestaan vaikuttanut Euroopan sosialidemokraattisen puolueen finanssikriisityöryhmässä. Europarlamentaarikko Liisa Jaakonsaari sai viime syksynä tärkeän nimityksen EU:n parlamentin finanssikriisiä koskevan alakomitean varapuheenjohtajaksi.

Aika huutaa sosialidemokraattista talouspolitiikkaa: maailmalla, Euroopassa, Suomessa. Toivon, että tämä painotuote antaa uusia eväitä ja näkökulmia ajankohtaiseen talouskeskusteluun.

Kiitän kaikkia kirjoittajia heidän panoksestaan ja toivon antoisia lukukokemuksia. Erityiskiitokset Palkansaajasäätiölle ja SAK:lle, joiden taloudellinen tuki on mahdollistanut projektin.

Helsingin Mellunkylässä 21.1.2010
Eero Heinäluoma

Johdanto

ANTTI ALAJA & HILDUR BOLDT

NYT TARVITAAN VASEMMISTON TALOUSPOLIITTISTA AKTIVISMIA!

Monissa analyyseissä ennustettiin vielä ennen kesäkuun 2009 eurovaaleja, että globaali finanssikriisi ja maailmantalouden lama tulisivat johtamaan vasemmiston kannatuksen nousuun Euroopassa. Toisin kuitenkin kävi ja Euroopan konservatiiviset ja kristillisdemokraattiset puolueet, jotka pitävät valtaa suuressa osassa EU:n jäsenmaista, keräsivät eurovaaleissa selkeän voiton. Sama trendi jatkui syksyllä 2009 Saksan liittopäivävaaleissa. Suurin nousija oli talousliberaali Freie Demokratische Partei, jonka perustavoitteena on julkisen vallan roolin vähentäminen talouspolitiikassa.

Miten voidaan selittää se, että eurooppalaisen vasemmiston, sosialidemokratian, vaalikannatus on heikentynyt keskellä nykykapitalismin kriisiä. Monet politiikan kommentaattorit ovat analysoineet, että kriisien keskellä kansalaiset hakevat politiikassa jatkuvuutta ja turvallisuutta. Tämä suosii lähtökohtaisesti vallassa olevia puolueita. Toiseksi on muistettava, että vasemmistossa kenties aliarvioitiin maltillisen oikeiston kyky reagoida kriisiin pragmaattisesti. Keskustaoikeistolaisten johtamat hallitukset hylkäsivät kriisin ajaksi opit itseään tasapainottavista markkinoista ja lähtivät toteuttamaan interventionistista talouspolitiikkaa suurten finanssipoliittisten elvytyspaket-

tien ja pankkien pelastusohjelmien myötä, vaatien rahoitusmarkkinoiden säätelyyn monia uudistuksia.

Retorisella tasolla vasemmisto on pystynyt tarjoamaan talouskriisin lääkkeeksi sitä samaa kuin keskustaoikeistokin: elvytystä ja parempaa rahoitusmarkkinasäätelyä. Eroja tosin löytyy, kunhan katsotaan tarkemmin näiden käsitteiden sisältöön. Suomessa, Tanskassa ja Ruotsissa oikeistovetoisten hallitusten elvytys on perustunut pääosin veronalennuksille. Suomen tapauksessa vieläpä niin, että myös suurituloisille kohdennetut veronkevennykset oli merkittäviltä osin sovittu finanssikriisiä edeltäneissä hallitusneuvotteluissa. Vasemmisto taas on korostanut elvytyksessä työllisyysvaikutuksiltaan tehokkaampia ja oikeudenmukaisempia julkisten menojen lisäyksiä.

Rahoitusmarkkinauudistuksia koskeva julkinen keskustelu on painottunut erityisesti kysymykseen pankkien kohtuuttomista palkkiojärjestelmistä. Tähtitieteelliset bonukset kannustivat investointipankkiireja riskinottoon noususuhdanteessa, mutta riskien realisoituessa hätäavuksi huudettiin valtiota ja veronmaksajien rahoja. Finanssikriisi on paljastanut selkeästi nykyisen rahoitusjärjestelmän moraaliset ongelmat, oikeastaan sen totaalisen moraalikadon.

On kuitenkin tärkeää huomauttaa, että finanssikriisissä on pohjimmiltaan kyse säätelemättömän kapitalismin järjestelmäkriisistä eikä vain yksittäisten pankkiirien ahneudesta ja moraalisesta korruptiosta. Pankkien vastasyklisten vakavaraisuusvaatimusten, finanssitransaktioveron tai finanssijohdannaisia koskevan säätelyn kaltaisten esitysten päämääränä on siis oltava kokonaisvaltaisempi järjestelmämuutos.

Jos katse suunnataan nykyisen talouskriisin päivänpoliittisesta hallinnasta pidemmän aikavälin kehitykseen, vasemmiston poliittiset näköalat näyttävät valoisammilta. Ideoiden välisen kamppailun tasolla finanssikriisissä on kyse viime vuosikymmenten markkinaliberaalin ideologian kriisistä. Vapautetut markkinat eivät pystyneet – niin kuin usein otaksuttiin – takaamaan vakaata, kestävää ja oikeudenmukaista talouskehitystä. Uudessa taloustilanteessa, jossa julkisen vallan odotetaan taas toimivan talouskehityksen edistäjänä ja vakauttajana, vasemmistoa on varmasti vaikeampi esittää konservatiivisena saavutettujen etujen puolustajana.

Sosialidemokraateille globaali talouskriisi on merkinnyt myös uudelleenajattelun aikaa. Tästä käy hyvänä esimerkkinä Sosialistisen internationaalin

aloittama finanssikriisiä käsittelevä työ, josta Eero Heinäluoma kirjoittaa julkaisun lopuksi. Joseph Stiglitzin vetämä asiantuntijakomitea on esittänyt monia toteuttamiskelpoisia vaihtoehtoja johtavien kansantalouksien G20-kokouksille, joissa on vedetty globaalin talouspolitiikan päälinjoja.

Internationaali hyväksyi ennen syyskuun 2009 Pittsburghin G20-kokousta julkilausuman The Global Financial Crisis and the Pittsburgh Summit[1], jossa painotetaan, että vaikka 1930-luvun kaltainen suuri lama onnistuttiin elvytystoimien kautta estämään, niin nyt on aika tarttua painokkaasti myös rakenteellisiin tekijöihin kriisin takana. Internationaalin mukaan globaalin kysynnän riittävyydestä on huolehdittava tuloerojen tasaamisen kautta ja pankkijärjestelmän jopa entistä suurempaan keskittymiseen tulisi tehokkaasti puuttua.

Vain erittäin harva ymmärtää EU:ssa valmisteilla olevan OTC-johdannaisia koskevan direktiivin vahvuuksia ja porsaanreikiä. Jos kuitenkin haluamme vastaisuudessa rajoittaa rahoitusmarkkinoiden taloudellista ehdollistamisvaltaa ja vakauttaa maailmantaloutta, on pyrittävä muodostamaan kokonaiskuva lukuisilla politiikan tasoilla etenevien talouden hallintaa ja rahoitusmarkkinoita koskevien uudistusten riittävyydestä. Euroopan sosialidemokraattinen puolue (PES) teki pioneerityötä[2] tällä alalla, sillä vuoden 2007 *Hedge Funds and Private Equity – A Critical Analysis* –julkaisu nosti näkyvästi esiin nopeasti laajentuneen niin sanotun varjopankkisektorin ja erityisesti vipurahastojen aiheuttamat ongelmat.

Euroopan parlamentin sosialidemokraattien ja muiden edistyksellisten aloittama Europeans for Financial Reform -kampanja on luontevaa jatkoa PES:in rahoitusmarkkinauudistuksiin tähtäävälle työlle ja se on rohkaiseva esimerkki siitä, että rahoitusmarkkinoita koskevien uudistusten popularisoiminen on mahdollista[3]. Kampanjan perusteesi on, että lyhytjännitteisellä logiikalla toimivat rahoitusmarkkinat ovat nousseet omaksi todellisuudekseen reaalitalouden yläpuolelle. Rahoitussektori on tästä syystä jälleen valjastet-

---

1 *Presidium of the Socialist International 2009.*

2 *PES nosti hedge-rahastot korkealle eurooppapolitiikan agendalla vuonna 2007.*

3 *ks. kampanjan internetsivut www.europeansforfinancialreform.org. Kampanjan käynnistivät Euroopan parlamentin sosialidemokraatit, Global Progressive Forum, Euroopan ammatillinen yhteisjärjestö, SOLIDAR ja Foundation for European Progressive Studies. Sittemmin kampanjaan on liittynyt mukaan lisää tahoja, muun muassa Saksan ja Iso-Britannian ammattiliittojen keskusjärjestöt.*

tava kestävän kasvun ja työllisyyden palvelukseen. Rahoitusmarkkinoilla vallitsevan spekulaation kitkemiseksi kampanja esittää muun muassa finanssitransaktioveroa ja muita säätelytoimenpiteitä.

Jotta eurooppalaisten sosialidemokraattien esittämät vaatimukset kattavammin säädellystä ja nykyistä oikeudenmukaisemmasta markkinataloudesta saavuttaisivat menestystä ja uskottavuutta, tulisi muistaa mainita, että kansainvälinen sosialidemokratia oli 1990-luvun lopulla ja 2000-luvun alussa monissa maissa hallitusvastuussa. Täten sosialidemokratia on ollut muiden johtavien poliittisten liikkeiden ohella myötävaikuttamassa rahoitusmarkkinasäätelyn purkamiseen. Oppositiosta käsin sosialidemokraattien onkin ollut vaikea viestiä siitä ajattelusta, jossa valtion ja markkinoiden väliset valtasuhteet laitetaan talouskriisin myötä uudelleenarviointiin.

Tony Blairin ja Gerhard Schröderin kaltaiset sosialidemokraattiset johtajat identifioituivat 1990-luvun lopulla kolmannen tien sosialidemokraateiksi. Tosin kolmannen tien sosialidemokratian sijasta olisi kenties perustellumpaa puhua Wolfgang Merkelin tapaan kolmansien teiden sosialidemokratiasta[4]. Silti finanssikriisistä käydyn keskustelun kannalta kolmansien teiden projekteilla on keskeinen yhdistävä tekijä, jota ruotsalainen sosiaalihistorioitsija Jenny Andersson[5] on oivaltavasti analysoinut: kapitalismista puhuminen muodostui tabuksi sosialidemokratialle.

Kolmannen tien projekti ammensi pragmaattisemmista piirteistä sosialidemokraattisessa perinteessä: sosialidemokraatit pyrkivät ja onnistuivat esiintymään talouspolitiikassa tehokkaampina hallinnoijina kuin oikeistopuolueet. Vanhojen vastakkainasettelujen katsottiin uudessa tietotaloudessa hälventyneen ja talouspolitiikan keskiöön nousivat mahdollisuuksien tasa-arvo ja sijoitukset inhimilliseen pääomaan. Sosialidemokratia onnistui vaalimenestyksen puolesta selviytymään 1990-luvusta, mutta aikakausi jätti sosialidemokraatit ja sen äänestäjäkunnan epävarmaksi siitä, mitä on sosialidemokratia.

Mielestämme Andersson on oikeilla jäljillä kun hän esittää, että sosialidemokratian on 2010-luvulla kehitettävä uusi teoria nykyajasta, niin kuin kolmas tie onnistuneesti teki 1990-luvulla, mutta nyt analyysin keskiössä on

---

4 *Merkel 2001. Merkel tarkastelee sosialidemokraattien harjoittaman talouspolitiikan eroja muun muassa Iso-Britanniassa, Ranskassa, Hollannissa ja Ruotsissa.*

5 *Andersson 2009.*

oltava terävä analyysi kapitalismista. Teorian ajastamme tulee seuraavien vuosien aikana laatimaan sosialidemokraattinen sukupolvi, joka on kasvanut työmarkkinoiden ja hyvinvointivaltion rakennemuutosten aiheuttaman epävarmuuden keskellä, ja jonka tulevaisuutta tulevat määrittelemään ekologinen kriisi sekä globaalikapitalismin kehitys.

Tämän julkaisun artikkelien kokoamisen lähtökohtana oli kerätä yhteen analyysejä uudesta talousparadigmasta, taloutta koskevista perususkomuksista, finanssikriisin jälkeisessä maailmassa. Katsomme monien tässä kirjassa esitettyjen analyysien tukevan saksalaisen Hans Böcklerin Säätiön makrotaloustieteellisen instituutin tutkijan Till van Treeckin ehdotusta uudeksi konsensusnäkemykseksi finanssikriisistä. van Treeck nostaa finanssikriisin syinä esiin kolme toisiinsa kietoutunutta tekijää: 1) rahoitusmarkkinoiden riittämättömän säätely 2) globaalit markkinaepätasapainot 3) sekä yhteiskuntien välinen ja sisäinen eriarvoisuus.[6]

Nostaisimme kirjan eri artikkeleista esiin myös tehokkaiden ja itseohjautuvien markkinoiden kritiikin. Juuri tähän olettamukseen perustuen rahoitusmarkkinoiden säätelyä on viimeiset vuosikymmenet purettu. Pekka Korpinen nostaa artikkelissaan uudeksi realistisemmaksi paradigmaksi eläimelliset markkinavaistot ja epärationaalisen laumakäyttäytymisen markkinoilla. Jos markkinoilla vallitseva epävarmuus otetaan – John Maynard Keynesin tapaan – ennustettavien ja laskettavien riskien sijasta talousajattelun lähtökohdaksi, saavat säätelytoimenpiteet globaalissa talousjärjestelmässä vakauttajan roolin.

Nykykapitalismin kriisi tarjoaa mahdollisuuksia uusien talouspoliittisten näkemysten esittämiseen, jotka olisi todennäköisesti sivuutettu yhteiskunnalliseen marginaaliin vielä muutama vuosi sitten. Vasemmiston on tulevina vuosina käytettävä avautunut poliittinen pelitila hyväkseen ja osoitettava, että markkinaliberalismille on perusteltuja ja ennen kaikkea oikeudenmukaisempia vaihtoehtoja. Nyt tarvitaan vasemmiston väsymätöntä talouspoliittista aktivismia – opintopiirejä, julkaisutoimintaa ja keskusteluja – jotta finanssikriisiä koskevia analyysejä saadaan syvennettyä, ja jotta näiden analyysien päätelmät saataisiin konkretisoitua politiikkasuosituksiksi ja hallitusohjelmiksi.

---

6 *van Treeck 2009 & Dröge & Horn & van Treeck & Zwiener 2009.*

Finanssikriisin syiden ja seurauksien sekä nykyisen globaalikapitalismin analyysi on ja tulee myös tulevina vuosina olemaan suuri intellektuaalinen haaste vasemmistolle. Toivomme, että tämän julkaisun tarjoamat näkökulmat olisivat yksi askel eteenpäin sen haltuunotossa.

KIRJALLISUUS

Andersson, Jenny. 2009. Social Democracy Without a Future. Esitelmä Kalevi Sorsa tutkimus- ja politiikkapäivillä 7.11.2009.

Dröge, Katharina & Horn, Gustav & Sturn, Simon & van Treeck, Till & Zwiener, Rudolf. 2009. From the Financial Crisis to the World Economic Crisis. The Role of Inequality. English version of IMK Report No. 41, translated from German into English by Katja Rietzler. October 2009.

Merkel, Wolfgang. 2001. The Third Ways of Social Democracy. Teoksessa Giddens, Anthony (eds). 2001. The Global Third Way Debate. Cambridge: Polity Press.

Presidium of the Socialist International. 2009. The Global Financial Crisis and the Pittsburgh Summit. Statement by the Presidium of the Socialist International United Nations, New York, 23 September 2009.

van Treeck, Till. 2009. Das neue Konsensmodell zur Krisenerklärung. IMKdirekt – der aktuelle Standpunkt. http://www.boeckler.de/94074_99866.html. luettu 15.12.2009.

1.

Finanssikriisin puhkeaminen ja siihen reagointi

JAAKKO KIANDER

Maailmantalous joutui syksyllä 2008 äkillisen ja ennennäkemättömän syvän taantuman kouriin. Läntisissä teollisuusmaissa koettiin jyrkkä ulkomaankaupan, investointien ja tuotannon lasku, joka kesti noin puoli vuotta. Tämän seurauksena monissa maissa kokonaistuotanto supistui vuoden 2009 aikana useita prosentteja. Vienti ja tuonti laskivat jopa kymmeniä prosentteja. Näin suuria pudotuksia ei johtavissa länsimaissa ole koettu kertaakaan 1930-luvun laman jälkeen.

Talouden äkillisen käänteen välittömänä syynä oli kansainvälinen finanssikriisi, joka kärjistyi syyskuussa 2008. Kriisi ei tullut täysin tyhjästä. Kansainvälisen talouden kehitysnäkymiä oli jo koko vuoden 2008 ajan varjostanut Yhdysvalloissa vuoden 2007 elokuussa puhjennut niin kutsutuista subprime-asuntoluotoista liikkeelle lähtenyt pankkikriisi, jonka vaikutukset olivat heijastuneet myös Euroopan rahoitusmarkkinoille kasvaneena epävarmuutena. Finanssikriisin ei kuitenkaan uskottu aiheuttavan vakavaa talouden taantumaa, vaan lähinnä ohimenevän kasvun hidastumisen. Ensimmäisen kahdentoista kuukauden aikana amerikkalaisella pankkikriisillä ei näyttänyt olevan vakavia reaalitaloudellisia seurauksia. Kävi kuitenkin toisin kuin oli odotettu. Loppukesällä 2007 alkanut rahoitusmarkkinoiden häiriötila kärjistyi nopeasti paniikinomaiseksi kriisiksi syyskuussa 2008. Kriisin kerrannaisvai-

kutukset levisivät voimalla reaalitalouteen eri maissa vuoden viimeisen neljänneksen aikana.

KRIISIN SYNTY

Kuten monesti aiemminkin, kriisin välittömäksi syyksi riitti verraten vähäinen tekijä. Vuoden 2008 kriisin osalta se oli Yhdysvaltain asuntolainamarkkinoilla ilmenneet – alunperin marginaaliset – velanhoito-ongelmat. Pienituloisille ja heikon luottohistorian omaaville asiakkaille oli Yhdysvalloissa aiemmin markkinoitu asuntoluottoja ilman ennakkosäästövaatimusta. Kyseessä oli tietoinen politiikka, jolla pyrittiin edistämään omistusasumista. Pankkien kannalta riski ei vaikuttanut kovin suurelta: asuntojen hintojen uskottiin nousevan ja luottotappioriskien jäävän pieniksi. Pienituloiset laina-asiakkaat eivät kuitenkaan selvinneet siitä, että vuoden 2007 aikana sekä bensiinin hinta että korkotaso nousivat samanaikaisesti. Seurauksena olivat maksuvaikeudet, jotka johtivat velanhoito-ongelmiin ja luottotappioihin subprime-lainojen kohdalla. Samaan aikaan asuntojen hintojen nousu pysähtyi Yhdysvalloissa, mikä pahensi tilannetta asuntoluottoja myöntäneiden pankkien kannalta.

Alun perin pelkästään amerikkalaisia subprime-asuntoluottoja koskenut luottotappio-ongelma ei ollut kuitenkaan niin suuri, että se olisi voinut horjuttaa maailman luottomarkkinoita – kysehän oli vain pienestä osasta amerikkalaisia kotitalouksia. Kriisi laajeni kuitenkin nopeasti amerikkalaispankkien lisäksi myös eurooppalaiselle pankkisektorille, koska useat eurooppalaiset rahoituslaitokset olivat ostaneet arvopaperistettuja amerikkalaisia subprime-luottoja. Tähän oli taas syynä se, että asuntolainoja alun perin myöntäneet pankit paketoivat mielellään lainasalkkunsa ja möivät ne eteenpäin suuremmille pankeille, jotka puolestaan tekivät asuntolainapaketeista sijoitustuotteita. Koska lainojen vakuutena olivat asunnot, niitä pidettiin matalariskisinä sijoituskohteina, ja koska markkinoilla oli runsaasti joutilasta rahaa, menivät nämäkin paketit hyvin kaupaksi.

Ennakoitua suurempien luottotappioiden ilmaantuminen johti kuitenkin siihen, että aiempiin arvioihin asuntolainapankkien vähäriskisyydestä ei enää voitu luottaa, minkä vuoksi niiden jälleenmyyntiarvo romahti epävarmuuden seurauksena. Koska yksittäisten pankkien ongelmaluottojen suuruudesta ei

ollut markkinoilla (eikä aina pankeilla itselläänkään) tietoa, epäluottamus rahamarkkinoilla lisääntyi. Epävarmuus eri pankkien riskeistä johti nopeasti rahoitusmarkkinoiden vaatimien riskilisien nousuun, mikä puolestaan nosti pankkien välisten vakuudettomien luottojen korkoja – eli libor- ja euribor-korkoja – selvästi riskittömiin velkapapereihin verrattuna. Seurauksena oli rahoituksen kallistuminen ja vaikeutuminen sekä Yhdysvalloissa että Euroopassa. Samalla pankit muuttuivat aiempaa varovaisemmiksi luotonannossaan.

Loppuvuodesta 2007 alkaen pahentunut finanssikriisi loi länsimaiden rahoitusmarkkinoille lisääntyvää epävarmuutta, mikä johti pörssikurssien trendinomaiseen laskuun, pankkien kasvaviin luottotappioihin ja talouden kasvuodotusten heikkenemiseen. Pörssikurssit laskivat lopulta yli vuoden ajan aina helmikuun loppuun asti vuonna 2009. Läntisen maailman pörssit menettivät yli puolet arvostaan, joten romahdus oli historiallisen suuri ja täysin verrattavissa vuonna 1929 alkaneeseen New Yorkin pörssiromahdukseen, joka aikanaan käynnisti 1930-luvun pulakauden.

PANKKIJÄRJESTELMÄN HORJUMINEN

Laajeneva finanssikriisi kaatoi joitain suuria pankkeja jo loppuvuodesta 2007 ja keväällä 2008. Tällaisia olivat brittiläinen asuntoluotottaja Northern Rock ja suuri amerikkalainen investointipankki Bear Stearns. Pankkien kaatumisen välitön syy oli se, että ne eivät onnistuneet enää keräämään lyhytaikaista rahoitusta markkinoilta. Northern Rockin tapauksessa koettiin perinteinen talletuspako, jossa asiakkaat jonottivat kadulla nostaakseen rahansa pois pankista.

Pankkien omat pääomat ovat yleensä varsin vähäisiä niiden koko taseeseen verrattuna, minkä vuoksi luottotappiot, pörssikurssien lasku tai vaikeus saada lyhytaikaista rahoitusta voivat olla niille kohtalokkaita. Yksittäisten pankkien kaatuminen voi horjuttaa nopeasti myös koko pankkijärjestelmää, koska yhden toimijan kaatuminen aiheuttaa luottotappioita muille pankeille. Tappioiden kasvu pakottaa pankit myös supistamaan luotonantoaan: tappiot vähentävät pankkien omia pääomia ja uhkaavat niiden vakavaraisuutta. Koska omien pääomien on yleensä oltava noin 10 prosenttia luottokannasta, johtaa oman pääoman supistuminen siihen, että pankin luottokannan on supistuttava kymmenkertaisesti.

Rahoitusjärjestelmän kaatumisen estämiseksi eri valtiot ryhtyivät jo varhain tukitoimiin pankkien vararikkojen estämiseksi ja luottotappioiden rajoittamiseksi. Valtioiden tukitoimet estivätkin tappioiden leviämisen muualle pankkisektoriin niissä tapauksissa, joissa yksittäiset pankit menettivät oman pääomansa. Tällöin omistajaksi tuli valtio kuten meneteltiin Iso-Britanniassa Northern Rock -pankin tapauksessa. Vaihtoehtoisesti omistajaksi saattoi tulla jokin toinen pankki viranomaisten järjestämän fuusion kautta: JPMorgan Chase osti Bear Stearnsin maaliskuussa 2008. Kriisin levitessä monet suurpankit onnistuivat kuitenkin vielä keräämään markkinoilta uutta pääomaa tappioidensa peittämiseksi.

Ratkaiseva käänne huonompaan tapahtui, kun Yhdysvaltain viranomaiset antoivat amerikkalaisen investointipankin Lehman Brothersin joutua konkurssiin 15.9.2008. Samalla maailman suurin vakuutusyhtiön AIG joutui Yhdysvalloissa valtion omistukseen myöntämiensä luottovakuutusten aiheuttamien jättitappioiden vuoksi. Nämä tapaukset loivat paniikinomaisen tilan rahamarkkinoille ja pakottivat Yhdysvaltain keskuspankin ja valtiovarainministeriön pikavauhtia laatimaan suunnitelman valtiollisen roskapankin perustamisesta.

Epävarmuuden kasvu johti vuoden 2008 syyskuussa luottomarkkinoiden jyrkkään kiristymiseen. Tämän seurauksena pankkien ja rahoitusmarkkinoiden vaatimat riskilisät nousivat, minkä vuoksi keskuspankkien koronlaskut eivät juuri alentaneet yrityslainojen korkotasoa. Käytännössä korot päinvastoin nousivat. Yrityslainoissa riskilisät nousivat rajusti ja jopa siinä määrin, että monien yritysten mahdollisuudet saada laina käytännössä tyrehtyivät syksyllä 2008. Tämä johti nopeasti siihen, että yritykset eivät voineet rahoittaa investointejaan, eivätkä edes normaalia ulkomaankauppaa.

Pankkien luottotappiot ja omaisuuserien alaskirjaukset sekä yksittäisten pankkien romahdukset supistivat nopeasti pankkijärjestelmän pääomia, jotka yleensä ovat noin kymmenesosa pankkien vastuista. Pääomien häviäminen vuorostaan supistaa rajusti pankkien mahdollisuuksia antaa luottoa. Seurauksena oli syksyllä 2008 luottolama, jossa hyvienkin asiakkaiden on vaikea saada rahoitusta. Tilannetta pahensi se, että luotonanto ja luottojen vakuuksien arvo ovat kiinteästi yhteydessä toisiinsa. Kun asuntolainojen myöntäminen kiristyy, on seurauksena asuntojen kysynnän supistuminen ja asuntojen hintojen

kääntyminen laskuun. Tämä heikentää asuntojen vakuusarvoa ja aiheuttaa realisointitilanteissa pankeille luottotappioita. Lisätappiot kiristävät asuntolainamarkkinoita edelleen ja kiihdyttävät hintojen laskua pahentaen vakuusongelmaa. Sama mekanismi toimii myös liikekiinteistöjen kohdalla: hintojen lasku ajaa vähitellen yhä useampia lainanottajia vakuusongelmiin, mikä vuorostaan aiheuttaa taas lisää luottotappioita. Asuntojen hinnat kääntyivätkin useissa maissa laskuun vuoden 2008 aikana. Voimakas lasku koettiin Yhdysvalloissa, Espanjassa, Irlannissa, Islannissa ja Baltian maissa.

Pörssikurssien jyrkkä lasku teki tilanteesta vaikeamman. Finanssikriisin kärjistyminen kiihdytti jo alkuvuodesta 2008 alkanutta pörssikurssien laskua ja tuloksena oli teollisuusmaiden pörssikurssien aleneminen noin 45 prosentilla vuoden 2008 aikana. Lasku oli Euroopassa vielä suurempi kuin Yhdysvalloissa. Kehittyvien talouksien markkinoilla koettiin vieläkin suurempia laskuja. Hieman aiemmin käyttöönotettujen sääntöjen mukaan pankit ja vakuutusyhtiöt joutuivat kirjaamaan omistustensa arvon käypään hintaan tulokseensa, mistä osakkeiden hintojen laskiessa syntyi uusia tappioita ja vakavaraisuusongelmia. Tilannetta pahensi vielä se, että monet sijoittajat ja sijoitusrahastot (muun muassa vipurahastot eli hedge fundit) olivat käyttäneet osakesijoituksissaan velkarahoitusta parantaakseen oman pääoman tuottoja. Kurssien lasku on tällaisille sijoittajille tuhoisaa ja tuloksena oli jo vuoden 2008 aikana useita rahoitusalan konkursseja. Myös monet suuret pankit olivat osallistuneet hyvin riskipitoisiin sijoituksiin ja niille koitui näistä sijoituksista suuria tappioita. Tällaisia eurooppalaisia suurpankkeja olivat muun muassa brittiläiset Royal Bank of Scotland ja Barclays, saksalaiset Commerzbank ja Deutsche Bank, sveitsiläinen UBS ja belgialainen Fortis. Saman kohtalon kokivat aiemmin aggressiivisesti laajentuneet islantilaiset liikepankit.

Varallisuushintojen laskun aiheuttamia vakuusongelmia ja niistä aiheutuvaa luottolamaa kutsutaan velkadeflaatioksi. Tällainen prosessi koettiin Suomessa ja Ruotsissa 1990-luvun alun talouskriisin yhteydessä ja vuonna 1998 Aasian talouskriisissä. Suurissa läntisissä teollisuusmaissa velkadeflaatiota ei kuitenkaan ollut esiintynyt lainkaan 1930-luvun jälkeen, minkä vuoksi rahoitusmarkkinoiden osapuolet ja pankkivalvojat eivät olleet osanneet varautua tällaiseen mahdollisuuteen. Riskiarvioiden tekijät eivät ottaneet huomioon sitä mahdollisuutta, että asuntojen ja osakkeiden hinnat voisivat samanaikaisesti laskea kymmenillä prosenteilla.

Rahoitusmarkkinoiden kriisi johti syksyn 2008 aikana luotonannon lamaantumiseen, jota valtioiden ja keskuspankkien nopeasti käynnistyneet massiiviset pankkitukioperaatiot eivät välittömästi onnistuneet parantamaan. Luottolama puolestaan johti hyvin nopeasti investointien supistumiseen, kysynnän laskuun ja yritysten kannattavuuden heikkenemisen lähes kaikkialla. Tämä näkyi läntisissä teollisuusmaissa asuntokaupan pysähtymisenä, rakennustoiminnan supistumisena ja autokaupan romahduksena sekä viennin poikkeuksellisen nopeana ja jyrkkänä supistumisena.

KRIISIN TAUSTATEKIJÄT

Rahoitusmarkkinakriisit ovat yleensä aina velkakriisejä, jotka käynnistyvät, kun osa velallisista ei enää kykene vastaamaan sitoumuksistaan. Tämä tulee rahoittajille yllätyksenä laukaisten paniikin. Velkakriisin synnyn edellytys on velkaantuminen.

Myös vuoden 2008 talouskriisin taustalla on useita vuosia monissa maissa jatkunut kotitalouksien ja yritysten velkaantuminen ja varallisuushintojen nousu. Kotitalouksien voimakas velkaantuminen ja siihen liittynyt usko asuntojen hintojen jatkuvaan nousuun niin Yhdysvalloissa kuin Euroopassakin olivat keskeinen osa tätä ilmiötä. 2000-luvun matala korkotaso teki velkaantumisen houkuttelevaksi. Monissa maissa – kuten esimerkiksi Yhdysvalloissa – velkaantuminen tarjosi kotitalouksille mahdollisuuden nopeaan elintason nousuun, vaikka reaalitulot eivät juuri kasvaneetkaan.

Velan käyttö laajeni myös yrityksissä ja rahoitusmarkkinoilla. Sijoittajat halusivat parantaa pääomien tuottoa siirtämällä omia pääomia pois yrityksistä ja korvaamalla ne velkapääomalla. Tämä tapahtui niin, että yritykset maksoivat suuria osinkoja ja ostivat markkinoilta pois omia osakkeitaan. Velkaa alettiin käyttää yhä enemmän myös finanssisijoituksissa ja yritysostoissa. Velkavivun avulla voitiin moninkertaistaa oman pääoman tuotto, mikä oli mahdollista niin kauan kuin sijoitusten tuotot ylittivät velasta maksettavan koron. Samalla riskit kuitenkin kasvoivat.

Kriisin teki mahdolliseksi rahoitusmarkkinoilla tapahtunut luottojen paketointi ja arvopaperistaminen ja tähän liittynyt riskien hallinnan epäonnistuminen. Viimeisen vuosikymmenen aikana tapahtunut ennennäkemättömän

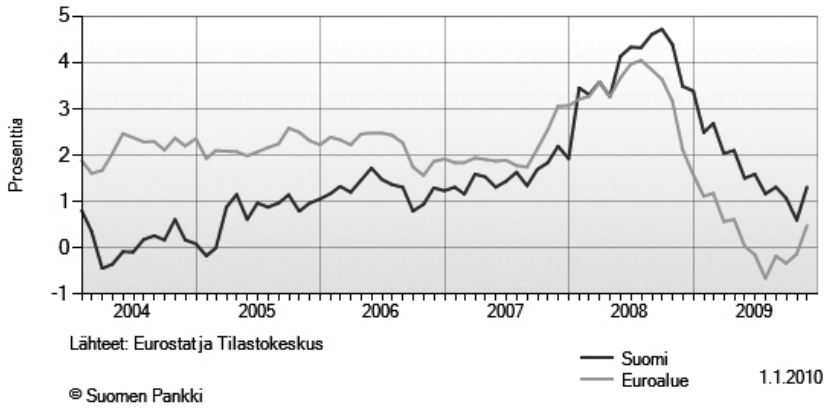
laaja erilaisten laina- ja sijoitusjohdannaisten kasvu moninkertaisti finanssisektorin vastuiden määrän suhteessa tuotannon määrään ja johti finanssimaailman erkaantumiseen reaalitaloudesta. Rahoitusmarkkinoilla toimivat pankit ja muut sijoittajat uskoivat pystyvänsä johdannaisten ja hajauttamisen avulla suojautumaan riskeiltä. Rahoitusmarkkinoiden valvonnan otaksuttiin myös pystyvän valvomaan rahoituslaitosten riskejä. Tämä usko osoittautui kuitenkin vääräksi, kun kaikki markkinat ja sijoituskohteet joutuivat samanaikaisesti kriisin kouriin. Globaalit rahoitusmarkkinat eivät olleet varautuneet tällaiseen riskiin, vaikka vastaavanlaisia romahduksia oli muun muassa 1990-luvulla koettu useissa talouksissa. Kuten usein aiemminkin, myös vuoden 2008 romahdus paljasti puutteita rahoitusmarkkinoiden valvonnassa.

Rahoitusmarkkinoille kehittyi samaan aikaan myös kannustinjärjestelmiä, jotka johtivat poikkeuksellisen suuriin palkkoihin ja palkkioihin, jotka omalta osaltaan kannustivat markkinoilla toimivia ammattilaisia lyhytjänteiseen riskinottoon. Tällainen toimintatapa oli mahdollista niin kauan kuin velkavivun avulla saadut sijoitustoiminnan tuotot ja siten myös pankkien voitot olivat suuria.

Vuoden 2008 kriisin taustatekijöitä etsittäessä voidaan valvonnan puutteiden, vääristyneiden kannustinjärjestelmien sekä pitkälle viedyn velkaantumisen lisäksi nostaa esiin myös makrotaloudellisia syitä. Näitä olivat maailmankaupan suuret ja pitkäaikaiset epätasapainot ja vuosien 2001–2008 aikana tapahtunut voimakas öljyn hinnan nousu, joka itsessään oli seuraus keveän rahapolitiikan mahdollistamasta globaalista kysynnän kasvusta. Maailmantalouden pitkään jatkunut nopea kasvu aiheutti öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen nousun ja inflaation kiihtymisen. Tilanne kärjistyi alkuvuodesta 2008, jolloin öljyn hinta saavutti huipputason. Inflaatiopaineet lisääntyivät asteittain jo aiemmin.

Keskuspankit reagoivat inflaation kiihtymiseen nostamalla ohjauskorkojaan vuosina 2004–2007. Rahapolitiikan kiristäminen oli oikeansuuntainen toimenpide, jolla pyrittiin hillitsemään kysynnän kasvua ja velkaantumista. Aluksi korkojen nousulla ei kuitenkaan näyttänyt olevan vaikutusta. Yhdessä kohoavien elinkustannusten kanssa korkojen nousu alkoi kuitenkin lopulta purra velkaantuneisiin kotitalouksiin. Seuraukset tästä tulivat näkyviin elokuussa 2007, kun Yhdysvalloissa käynnistyi subprime-asuntolainakriisi; köy-

Yhdenmukaistetun kuluttajaideksin vuosimuutos



hille asiakkaille markkinoidut ja heikoilla vakuuksilla varustetut asuntolainat alkoivat tuottaa pankeille luottotappio- ja arvostusongelmia, kun velalliset eivät enää elinkustannusten ja korkojen noustessa selvinneetkään maksuistaan.

Vaikka kriisi käynnistyi Yhdysvalloissa, ei kotitalouksien ylivelkaantuminen ja asuntojen hintojen voimakas nousu kuitenkaan ollut pelkästään amerikkalainen ongelma. Monissa Euroopan maissa kotitalouksien velkaantuminen ja siihen liittynyt asuntojen hintojen nousu oli kuluneen vuosikymmenen aikana ollut jopa nopeampaa kuin Yhdysvalloissa. Tällaisia maita olivat Espanja, Irlanti, Hollanti, Britannia, Islanti ja Tanska. Baltian maissa kehittyi samoin suuri asuntojen hintakupla, jota pohjoismaiset pankit olivat rahoittamassa.

Eurooppalaisten maiden ylivelkaantumisen aiheuttajana voidaan pitää yhteisvaluuttaa ja Euroopan taloudellista integraatiota, jotka mahdollistivat aiempaa edullisempien lainojen saannin monissa maissa. Irlannissa ja Välimeren maissa euron käyttöönotto merkitsi korkotason tuntuvaa laskua 1990-luvun lopulla, mikä rohkaisi kotitalouksia ja yrityksiä lainanottoon ja johti varallisuushintojen voimakkaaseen nousuun. Samanlainen vaikutus oli EU:n itälaajenemisella vuonna 2004, kun uusiin jäsenmaihin alkoi myös virrata län-

sieurooppalaista pääomaa. Eurojärjestelmän ulkopuolisissa maissa hyödynnettiin laajasti rahoitusmarkkinoiden integraation suomaa mahdollisuutta matalakorkoisten valuuttalainojen ottamiseen. Lainanottoa pidettiin riskittömänä, koska yleisenä uskomuksena oli, että uudet jäsenmaat pitäisivät valuuttakurssinsa vakaina ennen liittymistään valuuttaunioniin.

On perusteltua sanoa, että kaikissa velkakriisistä kärsineissä maissa velkaantuneisuuden kasvu perustui laajaan yksityisen sektorin ulkomaiseen lainanottoon, jonka rahoitusmarkkinoiden integroituminen teki mahdolliseksi ja houkuttelevaksi. Samalla eurooppalaiseen pankkijärjestelmään kasautui suuria riskejä. Joissain tapauksissa – kuten esimerkiksi Islannissa – pankkien taseet kasvoivat moninkertaisiksi verrattuna niiden isäntävaltioiden kokoon.

Yritys- ja kotitaloussektorin velkaantuminen johti useimmissa tapauksissa myös kansantalouksien ulkomaisen velan kasvuun ja vaihtotaseiden vajeisiin. Suhteellisesti suurimmillaan nämä vajeet olivat Islannissa, Baltian maissa, Portugalissa, Espanjassa ja Kreikassa. Näissä maissa vaihtotaseen vaje kohosi vuosina 2007–2008 yli 10 prosenttiin bkt:stä eli täysin kestämättömälle tasolle. Maailmantalouden kannalta merkittävin epätasapaino oli kuitenkin Yhdysvaltain suuri vaihtotaseen vaje, joka oli pahimmillaan noin 800 miljardia dollaria. Myös Espanjan vaihtotaseen vaje kohosi yli 100 miljardiin euroon.

Ulkomaista velkaansa kasvattavien maiden vastapainoksi muodostui myös maaryhmiä, joilla oli samaan aikaan suuria vaihtotaseen ylijäämiä. Nämä maat rahoittivat alijäämämaiden velkaantumista. Maailman suurimpia ylijäämämaita vuosina 2005–2008 aikana olivat Kiina, Saksa ja Japani sekä öljyntuottajamaista Saudi-Arabia ja Venäjä. Euroopan sisällä maat jakautuivat pohjoisen Euroopan ylijäämämaihin (saksankieliset maat, Hollanti ja Pohjoismaat pois lukien Islanti) ja reuna-alueiden alijäämämaihin (Islanti, Baltia, Irlanti, Britannia, Välimeren maat).

Kansainvälisen talouden epätasapainot kasvoivat lopulta kestämättömän suuriksi. Jotain oli tapahduttava, koska kestämätön kehitys ei voi jatkua loputtomiin. Finanssikriisin puhkeaminen käynnisti tapahtumaketjun, jonka myötä talouden tasapaino alkoi palautua. Korkeiksi kohonneiden pörssikurssien ja asuntojen hintojen laskua voidaankin pitää välttämättömänä talouden korjausliikkeenä, joka muistuttaa liiallisen velkaantumisen vaaroista ja pakottaa ylivelkaantuneet lisäämään säästämistään. Rahamarkkinoiden kansainvälisen

integraation vuoksi velkaongelmien vaikutukset levisivät myös niihin maihin, joissa ei kansallista velkaongelmaa.

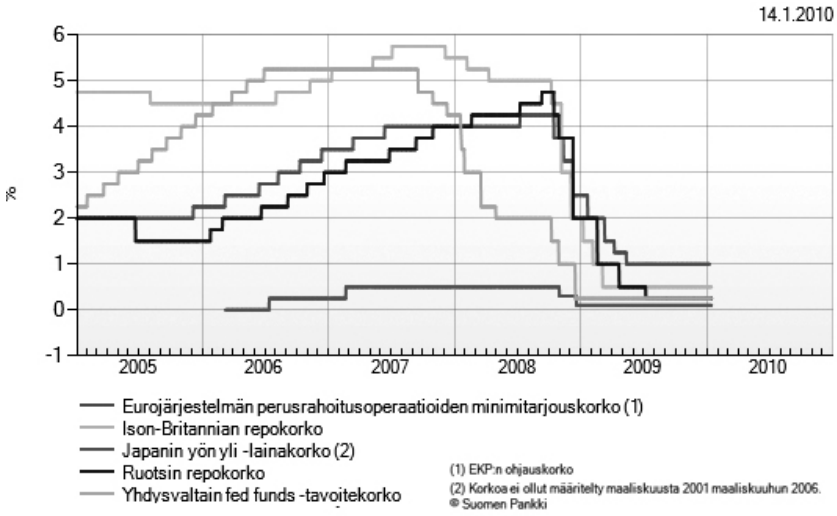
Maailmantalouden nettosäästäjät – kuten Kiina, Japani, Saksa ja Suomi – joutuivat niin ikään kärsimään vientitulojensa laskusta, kun ylivelkaantuneet maat joutuivat vähentämään tuontiaan. Lopputuloksena oli loppuvuodesta 2008 globaali kriisi, jonka seurauksilta eivät säästyneet nekään maat, jotka olivat hoitaneet asiansa vastuullisesti ja välttäneet ylivelkaantumisen. Erot eri valtioiden ja kansantalouksien velkaantuneisuudessa alkoivat kuitenkin vaikuttaa siihen, kuinka suuria riskilisiä rahoitusmarkkinat niiden lainoista vaativat. Ensimmäisen kerran eurojärjestelmän historiassa eri euromaiden valtionlainojen korot alkoivat erkaantua toisistaan. Heikkoina pidettyjen Irlannin ja Kreikan valtioiden pitkien velkasitoumusten korot nousivat suhteessa Saksan korkoihin.

KESKUSPANKKIEN TOIMET

Syksyn 2008 kriisi horjutti globaalien rahoitusmarkkinoiden perustaa ja uhkasi suistaa koko maailmantalouden samanlaiseen pahenevan kriisin kierteeseen kuin 1930-luvun alussa. Tämän vuoksi eri maiden talouspoliittiset päätöksentekijät ryhtyivät päättäväisiin ja radikaaleihin toimiin vuoden 2008 lopulla torjuakseen kansainvälistyneen pankkijärjestelmän romahduksen. Keskuspankit ja valtiot käynnistivät nopeasti toimia, joilla pyrittiin hillitsemään finanssikriisin leviämistä ja turvaamaan rahoitusjärjestelmän toimivuus. Keskeinen osa tätä politiikkaa oli keskuspankkien ohjauskorkojen lasku.

Yhdysvaltain keskuspankki (Fed) alkoi keventää rahapolitiikkaansa voimakkaasti jo vuoden 2007 loppupuolella. Tammikuuhun 2008 mennessä Yhdysvaltain keskuspankin ohjauskorko oli alentunut edellisvuoden 5,25 prosentin tasosta jo 3 prosenttiin. Koronlaskut jatkuivat koko vuoden 2008 ajan ja vuoden 2009 alussa Fed painoi ohjauskorkonsa ennätyksellisen alas 0,25 prosenttiin. Euroopan keskuspankki EKP aloitti koronlaskupolitiikkansa vasta vuotta myöhemmin; vielä heinäkuussa 2008 EKP nosti korkojaan, koska se piti talouden ylikuumenemista edelleen suurimpana uhkana. Kriisin puhjettua syyskuussa 2008 myös EKP aloitti nopean korkojen laskun.

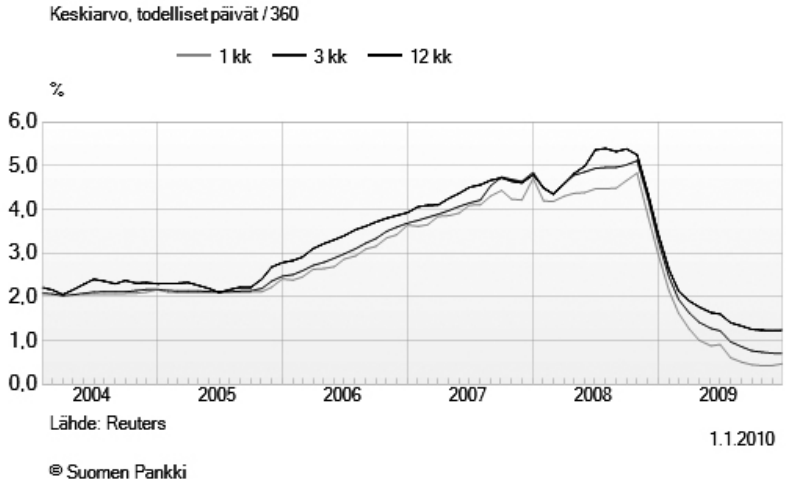
Keskuspankkikorkoja



Ohjauskorkojen lasku välittyi verraten nopeasti lyhyisiin markkinakorkoihin, joskin rahoitusmarkkinoiden epävarmuus piti markkinakorot selvästi ohjauskorkojen yläpuolella. Talouskasvun hidastuminen ja odotukset inflaation laantumisesta näkyivät myös pitkien korkojen laskuna kertomusvuoden aikana.

Ohjauskorkojen lasku ei kuitenkaan riittänyt ratkaisemaan kriisiä. Pankkikriisin puhkeaminen syyskuussa 2008 merkitsi sitä, että pankkien kykyä vastata velvoitteistaan alettiin laajalti epäillä. Tämän epävarmuuden poistamiseksi useat valtiot ilmoittivat takaavansa pankkien toiminnan ja kaikki niiden talletukset. Toisin sanoen pankkijärjestelmä sai melkein kaikissa maissa yleisen valtion takuun. Samalla valtioille muodostui takausvastuita, jotka olivat moninkertaisia verrattuna valtioiden omaan velkaan, ja pienten valtioiden kohdalla moninkertaisia verrattuna bruttokansantuotteeseen. Yhdysvalloissa liittovaltio otti haltuunsa maan suurimmat asuntoluotottajat Freddie Macin ja Fannie Maen, ja samalla valtiosta tuli viime kädessä niiden suunnattomien taseiden viimekätinen takaaja. Heikoimmat pankit otettiin monessa

Euroborit kuukausittain



maassa valtion omistukseen. Elinkelpoisille pankeille puolestaan annettiin valtion pääomalainoja, jotta niiden pääomat eivät alenisi liikaa.

Näiden toimien lisäksi keskuspankit ympäri maailmaa pitivät yllä pankkijärjestelmän maksuvalmiutta keventämällä pankkien keskuspankkirahoituksen ehtoja. Käytännössä tämä tarkoitti eräänlaista setelirahoitusta. Keskuspankit (ennen kaikkea USA:n Federal Reserve ja EKP) ryhtyivät ostamaan pankkien tase-eriä ja lainaamaan niille lähes nollakorkoista rahoitusta ilman mitään rajoituksia. Keskuspankkirahoitus kaksinkertaistui normaaliin verrattuna. Tukitoimista huolimatta epävarmuus rahoitusmarkkinoilla pysyi suurena ja pankkien välisten vakuudettomien luottojen korot (libor- ja euribor-korot) olivat koko loppuvuoden 2008 ajan selvästi korkeammat kuin vakuudellisten luottojen korot.

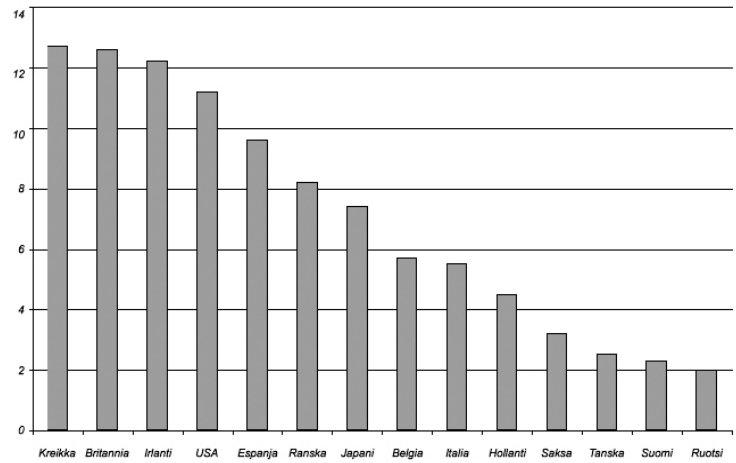
FINANSSIPOLIITTINEN ELVYTYS

Finanssikriisi käynnisti rahapoliittisen elvytyksen lisäksi myös muita elvytystoimia. Kriisin puhkeaminen sai monet valtiot ryhtymään nopeasti erilaisiin

taloutta elvyttäviin toimiin. EU-komissio antoi syksyllä 2008 jäsenmailleen oman suosituksensa laajoista elvytystoimista. EU:n jäsenmaat noudattivat tätä suositusta vaihtelevasti. Komission tavoitteena olivat toimet, joiden suuruusluokka olisi 1,5 prosenttia bkt:sta. Keskimäärin EU-maiden toimet vuodelle 2009 olivat kuitenkin vain noin puolet tavoitellusta tasosta. Useiden maiden kohdalla elvytystoimet olivat pieniä tai olemattomia. Merkittäviä panostuksia (yli 1 % bkt:sta) tekivät vain Saksa, Espanja, Itävalta, Britannia ja Suomi. Elvytystoimet olivat suhteellisesti suurimmat Saksassa, noin 1,4 % bkt:sta. Näissäkin tapauksissa elvytystoimet jäivät selvästi jälkeen siitä tasosta, mikä on saavutettu Yhdysvalloissa ja Kiinassa.

Neljän suurimman EU-maan elvytystoimet muodostivat noin 75 prosenttia koko EU-alueen elvytyksestä, ja Saksan osuus oli elvytyksestä noin kolmannes. Rahassa mitattuna EU-alueen elvytys oli vain puolet Yhdysvaltojen ja Kiinan elvytyspaketeista, vaikka EU-maiden talous on kokoluokaltaan suurempi. Toisaalta Yhdysvallat ja Kiina käynnistivätkin vuoden 2009 alussa historiallisesti poikkeuksellisen mittavat elvytystoimet, joilla lisättiin julkista kysyntää. Suhteessa bkt:n arvoon Kiinan elvytyspaketti oli kaikkein suurin. Suomi on ainoa Pohjoismaa, joka panosti merkittävästi talouden elvyttämiseen. Tanska ei elvyttänyt lainkaan ja Ruotsin elvytystoimet olivat vaatimattomia. Tässä suhteessa tilanne oli vuonna 2009 muuttunut päinvastaiseksi 1990-lukuun verrattuna, jolloin Ruotsi elvytti ja Suomi säästi.

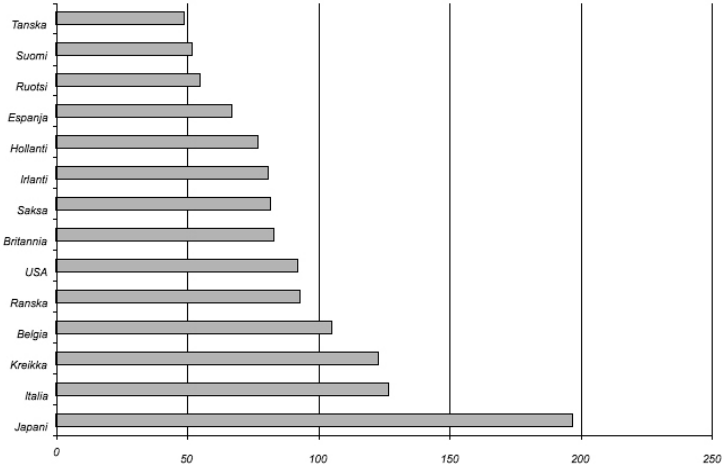
KUVIO 1: Julkisen talouden alijäämä vuonna 2009, prosenttia bkt:sta



Finanssipoliittinen elvytys vaikutti yhtenä osatekijänä siihen, että vuonna 2009 teollisuusmaiden julkiset taloudet kääntyivät syvästi alijäämäisiksi. Päätösperäisten elvytystoimien lisäksi samaan suuntaan vaikutti myös verotulojen lasku tuotannon supistuessa sekä työttömyyden nousun aikaansaama menojen kasvu. Erityisen suureksi alijäämät kasvoivat Kreikassa, Britanniassa, Irlannissa ja USA:ssa, joissa kaikissa budjettialijäämän suuruus ylitti 10 prosenttia bkt:sta.

Suuret alijäämät korjautuvat hitaasti. Tämän vuoksi useimpien maiden julkinen talous pysyy alijäämäisenä myös kriisiä seuraavina vuosina. On odotettavissa, että kriisin seurauksena julkisen velan taso nousee jyrkästi kaikissa maissa. Monissa maissa saavutetaan erittäin korkea julkisen velan taso.

KUVIO 2: Julkinen bruttovelka v. 2010, prosenttia bkt:sta



Mihin elvytysrahaa sitten päätettiin käyttää? Useimmissa Euroopan maissa elvytyspaketit olivat suhteellisen pieniä. Ne hajoavat tyypillisesti pieniin menonlisäyksiin ja vähäisiin veronkevennyksiin. Useimmissa maissa yritettiin lisätä julkisia investointeja. Britanniassa suurin yksittäinen toimi oli yleisen alv-kannan väliaikainen alentaminen kahdella prosenttiyksiköllä.

Taulukossa 1 on vertailtu Saksan, Yhdysvaltojen ja Suomen elvytyspakettien kohtaantoa. Kaikissa kolmessa maassa toteutettiin vuonna 2009 verraten mittavat veronkevennykset, joilla tähdättiin kotitalouksien ostovoiman kasvattamiseen. Veronkevennysten suuruusluokka oli kaikissa kolmessa maassa sama eli vajaa prosentti bkt:sta. Suomen osalta toimet jäivätkin veronkevennyksiin, sillä päätösperäiset menonlisäykset ovat vähäisiä, vain noin 0,1 prosenttia bkt:sta eli samaa luokkaa kuin useimmissa muissa pienissä eurooppalaisissa maissa. EU-maiden vertailussa Suomi profiloituu kaikkein suurimmilla veronkevennyksillä, jotka kohdistuivat niin tuloveroon, työnantajamaksuihin kuin kulutusveroihinkin.

TAULUKKO 1: Finanssipoliittisten elvytystoimien kohdentuminen vuonna 2009 Saksassa, USA:ssa ja Suomessa, prosenttia bkt:sta

	SAKSA	USA	SUOMI
Verokevennykset	0,8	0,8	0,9
Investoinnit	0,4	0,15	0,1
Kulutusmenot	0,1	0,8	0
Tulonsiirrot	0,1	0,25	0
Yhteensä	1,4 (36 mrd)	2,0 (285 mrd)	1,0 (1,8 mrd)

Lähde: Bruegel

Julkisten menojen osalta Saksa ja Yhdysvallat elvyttivät selvästi voimakkaammin kuin Suomi. Saksassa varoja suunnattiin voimakkaasti julkisiin investointeihin. Julkisia kulutusmenoja ja tulonsiirtoja lisättiin myös hiukan.

Yhdysvallat poikkeaa muista teollisuusmaista selvästi sekä elvytyspakettinsa suhteellisen koon että myös rakenteen osalta. Pieni- ja keskituloisilla suunnattujen suurten tuloverokevennysten lisäksi Yhdysvalloissa kasvatettiin myös reippaasti julkisia menoja. Vajaa kolmasosa tästä lisäyksestä käytet-

tiin pienituloisille suunnattujen tulonsiirtojen kasvattamiseen. Huomattavan paljon rahaa käytettiin julkisen kulutuksen kasvattamiseen. Osa tästä rahasta suunnattiin valtionapuina osavaltioille, osa taas käytettiin työvoimapolitiikan, opetusalan sekä sosiaali- ja terveysmenojen kasvattamiseen.

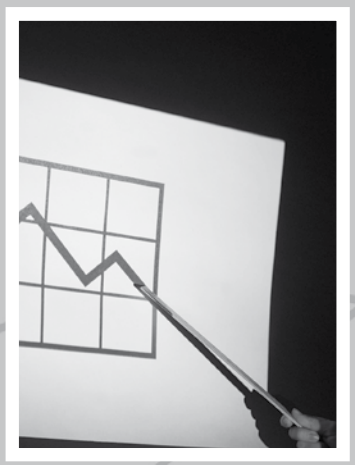
Jos Yhdysvaltojen elvytyspaketti suhteutettaisiin Suomen talouden kokoon, olisi se merkinnyt meillä noin 1,4 miljardin euron lisäpanostusta julkisiin palveluihin, millä olisi voitu palkata hyvinvointipalveluihin ja opetussektorille noin 30 000 uutta työntekijää. Yhdysvalloissa vastaava lisäys oli noin 1,5 miljoonaa henkeä.

Suhteellisesti kaikkein suurin ja absoluuttisesti maailman toiseksi suurin elvytyspaketti toteutettiin Kiinassa, missä lisävarat suunnattiin lähes kokonaan julkisiin investointeihin. Yhdysvallat näyttää tällä hetkellä olevan ainoa teollisuusmaa, jossa elvytysrahaa on suunnattu selkeästi julkisten hyvinvointipalveluiden parantamiseen ja pienituloisten ostovoiman kasvattamiseen. Samalla julkinen sektori on lisännyt siellä itse voimakkaasti työpaikkojen määrää.

Euroopassa yksikään maa ei ryhtynyt suoriin työllistämistoimiin. Aktiivista työllisyyspolitiikkaa ei ole harjoitettu. Saksassa kuitenkin valtio subventoi teollisuusyritysten lyhennettyjä työviikkoja ja käynnisti merkittävässä määrin julkisia investointeja.

Suomen elvytyspaketti on eurooppalaisittain suhteellisen suuri ja se poikkesi muista maista siinä suhteessa, että se tukeutui 90-prosenttisesti verokevennyksiin. Suoria työllisyyttä tukevia toimia ei paketissa ollut juuri lainkaan. Elvytystoimiin nyt luettavat tulovero- ja arvonlisäverokevennykset päätettiin suurelta osin jo ennen nykyistä kriisiä, joten merkittävimmäksi uudeksi elvytystoimeksi jäi työnantajien Kela-maksun poisto.

2.



Taloustiede etsii suuntaa

PEKKA KORPINEN

21 PÄIVÄÄ JOTKA JÄRISYTTIVÄT MAAILMAA

Raha ja luottamus kulkevat käsi kädessä. Mitä suurempi luottamus on tulevaisuuteen, sitä arvokkaampia ovat vakuudet ja sitä helpompi on investointihankkeita rahoittaa. Luottamuksen kasvaessa pankkien omien varojen osuuden annetaan pienentyä, jolloin rahan sekä luoton määrä kasvaa kohisten. Näin kävi maailmantalouden halvan rahan ja nopean kasvun vuosina 2003–2006.

Kun luottamus menee, rahakin häviää. Luotonlaajentumisprosessi oli hyvinä vuosina vetänyt Yhdysvalloissa itseensä myös vähävaraisten asuntolainat eli niin kutsutut subprime-lainat. Lainojen leipomiseen osallistui moni välikäsi ja niiden takaisinmaksuun ei arvopaperistuneilla markkinoilla juuri kiinnitetty huomioita. Syyskuussa 2006 tapahtui jotain, joka oli vallitsevan ajatusmallin mukaan täysin yllättävää: asuntojen hinnat alkoivat laskea Yhdysvalloissa. Laskua jatkui kesään 2009 asti, jonka jälkeen hinnat alkoivat hiljalleen nousta. Laskun myötä asuntojen arvo vakuutena heikkeni ja subprime-luottopapereiden hinta vastaavasti romahti.

Nousukauden optimismi ja vääristyneet johdon palkkiot saivat pankit lisäämään riskinottoa. Kaikkien Yhdysvaltojen investointipankkien oman pääoman osuus oli jyrkästi supistunut tultaessa alkuvuoteen 2007. Investointipankki Lehman Brothersin velka oli ennen konkurssiin menoa 30 kertaa omaa pääomaa suurempi.

Silti Lehman Brothersin päästäminen 15.9.2008 konkurssiin oli shokki, joka järisytti maailmaa: pörssit romahtivat, vienti tyrehtyi, pankit joutuivat paniikkiin ja korot nousivat jyrkästi. Vakavaraisetkaan yritykset eivät saaneet luottoa ja pankit eivät luottaneet toisiinsa. Keskuspankit olivat pakotettuja ryhtymään laajamittaisiin pelastusoperaatioihin ja suurimpien kansantalouksien G20-johtajat aloittivat marraskuussa 2008 konferenssien sarjan, jota on alettu kutsua Bretton Woods II:ksi vuonna 1944 järjestetyn vastaavan, Kansainvälisen valuuttarahaston ja Maailmanpankin perustamiseen johtaneeseen konferenssiin viitaten.

Maailma koki varsin lyhyessä ajassa syksyllä 2008 henkisen murroksen, jonka vaikutukset alkavat vasta näkyä. Ronald Reaganin ja Margaret Thatcherin aloittama uusliberalistinen talousajattelu koki täydellisen vararikon. Uuden suunnan etsintä on käynnissä, mutta toistaiseksi ei ole keksitty muuta kuin vanhan keynesiläisen retoriikan nostaminen esiin koipussista. Elämme uusille ajatuksille otollista aikaa.

MUSTAT JA HARMAAT JOUTSENET

Ennen pääteostaan *The General Theory of Employment, Interest and Money* (1936) John Maynard Keynes oli kirjoittanut kirjan *Treatise on Probability* (1921), jossa hän tekee eron menneisyydestä laskettavan riskin ja tulevaisuutta koskevan aidon epävarmuuden välille. Hyvin epävarma ei tällöin suinkaan tarkoita samaa kuin hyvin epätodennäköinen. Raha- ja sijoitusmarkkinoiden luottamuksen vaihtelut eivät Keynesin mukaan riippuneet rationaalisista laskelmista vaan ahneuden ja pelon synnyttämistä eläimellisistä vaistoista sekä laumakäyttäytymisestä. Tällaisten käyttäytymispiirteiden matemaattinen mallittaminen on hyvin vaikeaa, ellei mahdotonta.

”Korkeaan tieteellisyyteen” pyrkinyt valtavirtataloustiede vesitti kuitenkin nopeasti Keynesin teorioiden ytimen ja sulatti sen osaksi neoklassista synteesiä ja niin sanottua yleisen tasapainon teoriaa. Tehdessäni väitöskirjaani 1970-luvulla Cambridgen yliopistossa siellä sinnitteli vielä muutama fundamentaalinen keynesiläinen kuten Nicholas Kaldor ja Joan Robinson, mutta ennen syksyä 2008 keynesiläiset olivat jo käytännöllisesti katsoen ehtineet kuolla sukupuuttoon. Nyt kriisin jälkeen orastavaa kiinnostusta alkuperäistä keynesiläisyyttä kohtaan osoittaa muun muassa George A. Akerlofin ja Robert

J. Shillerin vuonna 2009 julkaisema *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*[1].

Paras ajankohtainen kritiikki valtavirtataloustiedettä kohtaan tuleekin yllättävältä taholta, matemaatikko Benoît B. Mandelbrotin vuosikymmeniä jatkuneista fraktaaligeometrisista tutkimuksista. Hänen vuonna 2004 julkaisemansa *The (Mis)behavior of Markets* on populaari moukarinisku taloustieteilijöiden kohtalokkaille matemaattis-tilastollisille virheille, jotka ovat johtaneet riskien huomattavaan aliarviointiin, investointihurjasteluun ja maailmantalouden epävakaisuuden kasvuun.

Valtavirtataloustiede on siloitellut epävarmuuden matemaattisesti ja maailmankuvallisesti mukavaan suuntaan suurten lukujen lain ja Gaussin kellokäyrän puitteisiin. Näin tehdessään taloustieteilijät eliminoivat mallistaan suurten romahdusten mahdollisuuden ja loivat kuvan vakaasta ja itsestään tasapainottuvasta markkinataloudesta: käsitys, jota kukaan järkevä ihminen ei enää voi varauksettomasti kannattaa.

Nassim Taleb julkaisi Mandelbrotin analyysin pohjalta vuonna 2007 kirjan *The Black Swan, The Impact of the Highly Improbable*[2]. Taleb kutsuu valtavirtataloustieteilijöitä Locken hölmöläisiksi, jotka tekevät mitä hienostuneimpia ja nerokkaimpia päättelyitä – vääristä alkuoletuksista! Mandelbrotin ja Talebin tuotanto on esimerkki talouskriisin jälkeiselle ajalle tyypilliseksi tulleesta uusvanhasta taloustieteestä, vanhoihin teorioihin palaamisesta. Taloustieteen suuresta harharetkestä alkaa ehkä vallita jo jonkinlainen yhteisymmärrys. Uutta suuntaa haetaan esimerkiksi Keynesistä tai Megnad Desain tapaan Marxin tuotannosta[3]. Vanhatkin ajatukset tuntuvat tuoreilta, koska kriisiteorioita ei ole juuri viime vuosikymmenillä käsitelty. Taleb toistaa populaaristi Mandelbrotin taloustieteen kritiikin. Hänen ainoa selityksensä kriiseille on kuitenkin puhdas sattuma: joskus valkoisten joutsenten sijaan tuleekin mustia. Asialle ei voi mitään. Karl Marx totesi lähes 150 vuotta sitten sattumapohjaisesta kriisiteoriasta: ”Tämä osoittaa, miten mauttomia ovat ekonomistit, jotka, kun eivät enää pysty selittämään ylituotanto- ja kriisi-ilmiöitä olemattomiin, sanovat

1 *Akerlof & Shiller 2009.*

2 *Taleb 2007. Kirja on myös suomennettu nimellä Musta Joutsen: Erittäin epätodennäköisen vaikutus.*

3 *Desai 2008.*

tyytyväisinä, että nämä rakenteet sisältävät kriisin mahdollisuuden ja siksi on sattumanvaraista esiintyykö kriisejä vai ei, ja näin ollen niiden esiintyminen itsessään on riippuvainen yksinomaan sattumasta”[4].

Onko kaikki siis sattumaa? Puhtaasti satunnainen maailma on vaikea hyväksyä. Ihmisellä on tapana etsiä syyn ja seurauksen lakia, vaikka sellaista ei olisikaan. Keynesin suuri epävarmuus tulevaisuudesta ei ole kuitenkaan sama asia kuin puhdas satunnaisuus. Epärationaalisessa ja arvaamattomassa käyttäytymisessäkin voi olla jotain systemaattista.

Tätä systematiikkaa, josta nimi harmaat joutsenet, Mandelbrot etsii rajusti satunnaisten ilmiöiden kuten pörssikurssien ja raaka-aineiden hintavaihteluiden maailmasta. Hänen kehittämänsä fraktaaligeometriset mallit kuvaavat hyvin vuoriston murtoviivaista profiilia tai rantaviivan loputonta murtumista pienenpiin ja pienempiin poukamiin tarkastelun mittakaavasta riippuen. Hänen kuvauksissaan on itseään toistava muoto mittakaavasta riippumatta samoin kuin hyvin harvinaisten tapausten ja yleisempien havaintojen välinen vino todennäköisyysjakauma (niin sanottu Zipf-Mandelbrot jakauma). Näiden välineiden avulla voidaan sanoa jotakin kriiseistä ja muista vaihteluista, mutta paljon vähemmän kuin mitä taloustieteilijöillä on ollut tapana uskotella tietävänsä.

Jos taloustieteen on lähdettävä Mandelbrotin viitoittamalle tielle, ensimmäisenä askeleena on nöyrtyminen myöntämään, että me tiedämme taloudesta toistaiseksi varsin vähän. Eivät psykologisetkaan selitykset ole vielä päässeet kovin pitkälle. Lähes kaikki tähänastinen taloustiede tulisi heittää romukoppaan.

Vaikka sattuman taakse ei päästäisikään kovin nopeasti kurkistamaan, jo yksistään tosiasioiden tunnustaminen parantaa tilannetta. Kun suuri epävarmuus tunnustetaan, voidaan sattuman yhteiskunnallisen haltuunoton eteen tehdä paljonkin. Yrityksiltä, jotka ovat ”liian suuria kaatumaan”, voidaan vaatia paljon nykyistä suurempia omia pääomia. Talousjärjestelmää horjuttavaa keinottelua voidaan hillitä lyhyeksi myymisen kiellolla[5] ja ottamalla käyttöön Keynesin alun perin ehdottaman transaktiovero (leimavero) koskien valuutta- ja arvopaperikauppaa maailmanlaajuisesti. Epävakaisuuteen taipuvaisia pank-

---

4 Marx 1969, 512.

5 Lyhyeksi myyminen viittaa käytäntöön, jossa arvopapereiden spekulatiivisella lainaamisella pyritään vaikuttamaan arvopaperin hintaan ja tekemään voittoa.

keja ja muita luotto- ja sijoituslaitoksia tulee asianmukaisesti valvoa. Valuuttakurssien liiallisia heilahteluita voidaan estää palaamalla kiinteiden, mutta muutettavissa olevien valuuttojen järjestelmään. Maailmantalouden hallittavuutta voidaan parantaa vahvistamalla Kansainvälisen valuuttarahaston ja Maailmanpankin asemaa, samalla niitä voimakkaasti uudistaen. Velkaisen Yhdysvaltojen kansallisen valuutan roolia maailman varantovaluuttana voidaan pienentää lisäämällä Kansainvälisen valuuttarahaston myöntämien erityisten nosto-oikeuksien eli SDR-valuutan määrää ja sitomalla sen arvo raaka-ainekoriin. Pankkien ja suuryritysten toimintaa kieroon johtaneet bonukset voidaan puolestaan kieltää.

Sääntelyä ja yhteistoimintaa lisäämällä markkinat voidaan alistaa isännästä rengin asemaan. Näin oli asian laita maailmantalouden kultaisella kasvukaudella 1950- ja 1960-luvuilla, aikakautena, jota kutsuttiin Bretton Woodsin ajaksi samannimisessä paikassa vuonna 1944 vahvistettujen periaatteiden takia. Järjestelmä romuttui presidentti Richard Nixonin aloittamiin uusliberalistisiin reformeihin 1970-luvun alussa, mistä lähtien maailmantalouteen on pesiytynyt krooninen työttömyys, valtaisa keinottelu sekä toistuvat kriisit.

TALOUSAJATTELUN PITKÄT SYKLIT: KUINKA PARADIGMA MUUTTUU?

Olen popularisoinut kirjani Kriisit ja pitkät syklit[6] perusajatuksen seuraavasti: jokainen sukupolvi yrittää välttää vanhempiensa virheet ja niin tehdessään toistaa isovanhempiensa virheet. Kun sukupolven pituus on noin 20–30 vuotta, saadaan pitkän syklin kahden sukupolven mallin pituudeksi 40–60 vuotta eli juuri venäläisen N.D. Kondratievin mukaan nimetyn syklin pituus. Tällainen talouselämän pitkä aalto on melko luotettavasti voitu havaita parin sadan vuoden ajalta.

Minkälaisia ovat sitten taloustieteen sukupolvisyklit? Selkeimmin voidaan tunnistaa keynesiläisyyden ja monetarismin väliset muotiheilahtelut. Adam Smith ja David Ricardo kirjoittivat molemmat teoriansa inflatorisen pitkän nousun loppupuolella, mikä selittää heidän uskoaan vapaan, laissez-faire, markkinatalouden taipumukseen tuottaa täystyöllisyyttä, jolloin politiikkasuositukset voivat keskittyä inflaation torjuntaan. Thomas Tooke ja John

6 *Korpinen 1981.*

Maynard Keynes esittivät mullistavat teoriansa pääosin deflatorisena aikakautena kiinnittäen päähuomion kasvuun ja työllisyyteen. Samalla tavoin uusi monetarismi, Milton Friedmanin johdolla, sikisi jälleen 1960-luvun lopun ja 1970-luvun alun inflatorisista täystyöllisyysolosuhteista. Siis noin kerran viidessäkymmenessä tai kuudessakymmenessä vuodessa rahapolitiikka muuttuu hyvin deflatoriseksi (1820-, 1880-, 1920- ja 1980-luku). Inflaatio on saatu kitkettyä kovilla otteilla pois taloudesta, mutta ”hoidon” vaikutukset ovat näkyneet pitkään korkeana työttömyytenä.

Vaikka uusliberalismin retoriikka on säilynyt aina näihin päiviin asti, on maailman rahapolitiikka ollut jo pitkään keynesiläisen löysää. Ehkä juuri tämä yhdistelmä onkin kriisien kannalta kaikkein vaarallisin: aatteellisesti – tästä käy esimerkkinä Yhdysvaltojen keskuspankin entinen pääjohtaja Alan Greenspan – ollaan sitoutuneita asioihin puuttumattomuuden periaatteeseen (ei tiukkaa pankkivalvontaa) ja samalla kuitenkin luodaan maailman rahamarkkinoille ylilikvidi tila. Tällainen asetelma rohkaisee suuresti kaikkinaista keinottelua ja uhkapeliä.

Sääntely tekee kuitenkin kovaa vauhtia tuloaan takaisin. G20-maiden kokouksissa pohditaan pankkien oman pääoman lisäämisiä ja kieroutuneiden palkkiojärjestelmien kieltoa. Tässäkin tajunta seuraa viiveellä todellisuutta: politiikka on aina tietyssä mielessä ”väärää” kuten Mauno Koivisto on hyvin asian oivaltanut Väärää politiikkaa -kirjassaan[7].

Jos yllättävän lyhyeksi jäävän kriisin jälkeen alkaa raaka-aineiden ja elintarvikkeiden hinnoista liikkeelle lähtevä inflaatiokausi, keynesiläisyyden täysi läpimurto osuu taas väärään ajankohtaan, hieman samoin kuin 1950- ja 1960-luvulla. Toki on muistettava, että kiitos keynesiläisyyden ja siihen tukeutuneen Bretton Woods -järjestelmän, toista maailmansotaa ei seurannut lama kuten ensimmäisen maailmansodan jälkeen ja taloudellinen kasvu oli maailmassa nopeampaa ja tasaisempaa kuin koskaan sitä ennen tai sen jälkeen. Inflaatio kuitenkin karkasi käsistä. Se, johtuiko inflaatio varantovaluuttamaa Yhdysvaltojen tavasta setelirahoittaa epäsuosittua Vietnamin sotaa vai järjestelmän sisäsyntyistä valuvioista, on yhä avoin kysymys. Vastaavalla tavalla laissez-faire -politiikka on ajautunut nyt työttömyysloukkuun. Johtuiko Yhdysvaltojen jälkikäteen tuomittava löysä rahapolitiikka teknologiakuplan

7 Koivisto 1978.

puhkeamisesta ja Manhattanin terroristihyökkäyksen aiheuttamasta shokista ja sitä seuranneista Irakin ja Afganistanin sodista, vai inflaation pysymisestä Kiina-ilmiön takia petollisen olemattomana?

Yksi varteenotettava mahdollisuus on, että taloustieteellisellä paradigmalla ei ole lopulta juuri vaikutusta maailman menoon. On nimittäin täysin mahdollista, että talouspoliittiset päätökset muovautuvat käytännön olosuhteiden paineista, kuten nyt kriisin torjunnasta ja rahoitusjärjestelmän pystyssä pysyttämisestä. Taloustieteellinen ”ylipapisto” kulkee päättäjien vanavedessä ja löytää aina sopivat teoriat legitimoimaan kulloinkin harjoitettua talouspolitiikkaa. Tätä käsitystä tukee muun muassa se, etteivät taloustieteilijät ole pystyneet varoittamaan etukäteen suurista käänteistä tai maailmantaloutta uhkaavista romahdusvaaroista.

Olivatpa syy–seuraussuhteet mitkä vain, keynesiläishenkinen markkinaregulaatio on palannut talouspoliittisiin kehiin. Maailmantaloudessa on alkamassa uusi Bretton Woods -aikakausi.

TALOUSTIETEELLE UUSI SUUNTA

Yhteenvetona voidaan todeta, talouskriisiin ja Mandelbrotin esittämään kritiikkiin perustuen, että taloustieteen on radikaalisti muututtava. Sievistellyt riskit ja helpot tilastollis-matemaattiset menetelmät eivät yksinkertaisesti riitä jatkossa. Eniten tämä koskee rahoituksen teorioita ja niin sanottua modernia portfolioteoriaa. Uuden paradigman kehittely on kuitenkin hidasta ja vaivalloista.

Kunnes parempaa tietoa alkaa kasautua, joudutaan maailman finanssiarkkitehtuurin kehittämisessä turvautumaan puolustukselliseen strategiaan: rajua satunnaisuutta vastaan on turvauduttava riittävillä puskureilla ja valtioiden välisellä yhteistyöllä. Hallitsematonta voidaan yrittää hallita selkeiden pelisääntöjen ja valvonnan avulla.

Markkinoiden yleisen tasapainon kehikkoon istutettua rationaalisuusoletusta on nyt tutkittu riittävästi. Tutkimuksen painopistettä tulee siirtää irrationaalisuuden ja psykologian suuntaan. Georg Akerlofin ja Robert J. Shillerin huomio ”eläimellisistä markkinavaistoista” on hyvä lähtökohta uudelle suunnalle.

Lääketieteessä on pitkään tiedetty, että lumelääke vaikuttaa moniin ihmisiin niin sanotun placebo-efektin kautta. Aivotutkimuksissa on voitu osoittaa tunteiden, järjen ja muistin välisiä mielenkiintoisia vuorovaikutuksia. Uusi psykologinen taloustiede tullee mullistamaan perinteiset tasapainotarkastelut. Korkea hinta voi lisätä kysyntää samalla kun mittakaavaetujen ja erilaisten klusterien vaikutuksesta kustannukset voivat pienentyä tarjonnan kasvaessa. Kysyntä- ja tarjontakäyrien näin hajotessa joudutaan monitasapainoisten tai kokonaan tasapainoa vailla olevien ilmiöiden kompleksiseen maailmaan.

Presidentti Ronald Reaganin ja pääministeri Margaret Thatcherin aikana maailmantalous siirtyi kohti 1800-luvun liberalistista ihannetta. Samalla palattiin myös 1800-luvun toistuviin kriiseihin ja ”kasvuhuuma ja romahdus[8]” -talouteen. Lienee tarpeellista tutustua myös 1800-luvun talouspoliittisiin ja taloustieteellisiin ajatuksiin ymmärtääksemme omaa aikaamme.

Eräänlainen synteesi talouselämän keskittymisestä, imperialismiteorioista ja uudesta psykologisesta taloustieteestä on tunnetun taloushistorioitsijan Charles Kindlebergerin mielenkiintoinen kriisiteoria[9]. Kun monetaristit, Milton Friedman etunenässä, väittävät että epävakautta lisäävä spekulaatio on pitkän päälle mahdottomuus, Kindleberger väittää laajojen historiallisten kriisitutkimusten perusteella päinvastaista: spekulaatio voi pysyvästi horjuttaa rahoitusmarkkinoiden vakautta. Hänen päättelynsä on seuraava: sijoitusmarkkinoilla toimii kaksi täysin erilaista ryhmää, suursijoittajien sisäpiiri, joka tyypillisesti ostaa halvalla keskellä kriisiä ja myy huippusuhdanteessa vauhdittaen samalla laskua, ja matti meikäläiset ulkokehällä, jotka yleensä ostavat noususssa ja myyvät laskussa, usein paniikissa.

Monetaristit ovat kysyneet Kindlebergeriltä, kuinka on mahdollista, että ulkokehällä olijat eivät opi mitään vaan antavat sisäpiiriläisten kerta toisensa jälkeen ”putsata” taskunsa. Kindlebergerin mukaan tavalliset sijoittajat eivät opi, koska he ovat lopullisesti pois pelistä pörssien romahtaessa. Jokainen uusi nousu tuo mukaan uudet toiveikkaat sijoittajat sisäpiiriläisten uhreiksi. Näin monetaristien atomistiseen kilpailuun tulee Kindlebergerin analyysissä keskittymisen mukanaan tuoma aikomus eli sisäpiirin ahneus. Epätäydellinen kilpailu ja psykologia tulevat tätäkin kautta mukaan taloustieteeseen. Sisäpii-

---

8 Englanninkielinen alkuperäiskäsite on boom and bust economy.

9 esim. Kindleberger 2000.

riläisten iskut voivat olla satunnaisen yllättäviä kunhan kriisin mahdollisuus on olemassa ja aika on kypsä.

LOPUKSI

Valtaosa taloustieteen Nobel-palkinnoista on mennyt Yhdysvaltoihin. Ajan henki ja maan politiikan suunta heijastuu myös yliopistoihin ja tutkimuslaitoksiin. 1960-luvulla käänne keynesiläisyyteen ruumiillistui ja sai innostusta presidentti John F. Kennedyn nuorekkaasta hallinnosta. Barack Obaman vaalivoitosta odotettiin samanlaista symbolia uuden aikakauden alkamisesta.

Vuosi Obaman hallintoa ei ole saanut ihmeitä aikaan ja myös kannatusluvut ovat laskeneet. Tuoreen senaattorinvaalin takaiskun jälkeen presidentti Obama on tullut ulos uusilla rahoitusmarkkinoiden säätelyä koskevilla ehdotuksilla. Hän esittää paluuta palomuureihin tavallisen pankkitoiminnan ja riskipitoisen investointipankkitoiminnan välille. Samalla pankeilta kiellettäisiin keinottelu osakkeilla omaan lukuun sekä sijoitukset vipurahastoihin. Vaikka ehdotukset ovat järkeviä, niistä on noussut kiihkeä väittely.

Jo aikaisemmin Obaman hallinto on pyrkinyt leikkaamaan pankinjohtajien kohtuuttomia palkkioita, joita melko yleisesti pidetään yhtenä liiallisen riskinoton syynä. Ovathan jopa veronmaksajien varoilla pelastuneet pankit alkaneet jakaa suunnattomia bonuksia johtohenkilöilleen kuin mitään ei olisi tapahtunut.

Vuosien 2008–2009 kriisin lyhyys viittaa pikemminkin vuoden 1907 kuin vuosien 1929 - 1933 pankkikriisiin. Niin myös koettu pitkähkö taloudellinen nousu muistuttaa luonteeltaan eniten sadan vuoden takaista aikaa. USA vauhditti tuolloin nopeasti kehittyvänä maana maailmantaloutta kuten Kiina nyt. Sata vuotta sitten porvariston taloudelliset edut olivat niin hyvät, että aikakautta on alettu kutsua suorastaan kultakaudeksi (belle epoque). Voitot olivat suuret ja työväestön reaalipalkka pysyi matalalla tai suorastaan laski, kuten tapahtui Ranskassa ja Englannissa vuodesta 1899 vuoteen 1913.

”Porvariston kultakausi” päättyi ensimmäiseen maailmansotaan, kommunistisiin vallankumouksiin tai niiden yritykseen. Kun ensimmäistä maailmansotaa seurasi pitkä taloudellinen laskukausi ja poliittinen polarisaatio, toisen maailmansodan jälkeen koettiin pitkä nousukausi, jonka aikana pitkälti sosi-

alidemokraattien johdolla reformoitiin yhteiskuntaa perusteellisesti, muun muassa luomalla hyvinvointiyhteiskunta.

Kiinan ja eräiden muidenkin maiden neomerkantilistinen pyrkimys vientiylijäämiin vahvistaa vastareaktiona nationalismia ja lisää protektionistisia paineita. Vasemmiston vahvaa asemaa heti toisen maailmansodan jälkeen helpotti vallinnut antifasistinen ilmapiiri. Nyt, Neuvostoliiton romahdettua, nähtävissä on pikemminkin tilinteko kommunismin kanssa kuin oikeistovaaran pohdiskelu.

EU:n piirissä sosialidemokraattien tulisi pyrkiä tukemaan Obaman aloitteita. Sosialismin ja hallitsemattomaksi kehittyneen markkinatalouden luoville yhdistelmille on nyt tilaus. Esimerkiksi tällaisista mahdollisuuksista otan lopuksi pankkien määräaikaisen sosialisoinnin konkurssitapauksissa. Nykyisellähän pankit luottaessaan veronmaksajien tukeen ottavat aivan liian suuria riskejä. Jos konkurssin uhka olisi aito ja osakkaat voisivat menettää kaiken, he valvoisivat pankinjohtajien toimintaa aivan eri lailla kuin nyt. Konkurssin toteutuessa pankin toiminta jatkuisi keskeytymättä valtion omistuksessa. Valtio puolestaan sitoutuisi myymään pankin vaikkapa viimeistään 10 vuoden kuluttua, tarvittaessa pilkottuna. Kun keskuspankkien kulissien takainen pankkikonkurssien ennaltaehkäisy on tähän asti vienyt aina vain keskittyneempään pankkijärjestelmään, valtion suojeluksessa kilpailua alalla olisi mahdollista lisätä samalla kun koko järjestelmään kohdistuvia riskejä voitaisiin pienentää.

Toivottavasti tällaiset uudet innostavat kysymykset johdattavat tulevat taloustieteilijäsukupolvet mielekkäiden tutkimusten ja tutkimusmenetelmien äärelle. Tehokkaiden markkinoiden ja itseohjautuvan markkinajärjestelmän tasapainotarkasteluja on jo kylliksi nähty. Jäljet pelottavat.

KIRJALLISUUS

Akerlof, Georg & Shiller, Robert Arthur. 2009. Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism. Oxford: Princeton University Press.

Desai, Meghnad. 2008. Marxin kosto. Kapitalismin uusi nousu ja valtiokeskeisen sosialismin kuolema. Helsinki: Gaudeamus

Keynes, John Maynard, 1921. A Treatise on Probability. London: Macmillan.

Keynes, John Maynard. 1936. The General Theory of Employment, Interest and Money. New York: A Harvest Book.

Kindlerberger, Charles P. 2000. Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises. Fourth Edition. New York: John Wiley & Sons Inc.

Koivisto, Mauno. 1978. Väärää politiikkaa. Helsinki: Kirjayhtymä.

Korpinen, Pekka. 1981. Kriisit ja pitkät syklit. Helsinki: TTT.

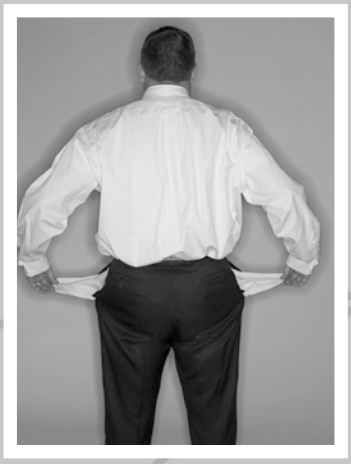
Mandelbrot, Benoit. 2004. The (Mis)behavior of Markets. A Fractal View of Risk, Ruin and Reward. New York: Basic Books.

Marx, Karl. 1969. Theories of Surplus Value, Part II, London: Lawrence & Wishart.

Ricardo, David. 1971. On the Principles of Political Economy and Taxation. Harmondsworth: Penguin.

Taleb, Nassim Nicholas. 2007. The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable. London: Penguin Books.

3.



Kokonaiskysynnän merkitys kapitalistisessa talousjärjestelmässä

JUSSI AHOKAS

Kapitalistisen talousjärjestelmän[1] toiminnan ymmärtäminen on välttämätön edellytys progressiiviselle politiikalle. Jotta talousjärjestelmän tuottamiin ongelmiin olisi mahdollista puuttua politiikan keinoin, on ensiksi kiinnitettävä huomio ongelmia aiheuttaviin prosesseihin ja niiden taustalla vaikuttaviin mekanismeihin. Ilman selkeää käsitystä talousjärjestelmän toiminnasta kaikilta yrityksiltä muuttaa asioiden tilaa paremmaksi puuttuu välttämätön perusta.

Kapitalistinen talousjärjestelmä on moniulotteinen rakennelma, jonka kehitykseen vaikuttaa rajaton määrä erilaisia taloudellisia ja yhteiskunnallisia prosesseja. Niiden kaikkien kuvaaminen ja prosessien välisten ristikkäisvaikutusten määrittely on tästä syystä erittäin haasteellista. On kuitenkin mahdollista osoittaa sellaisia mekanismeja, joiden vaikutus talousjärjestelmän dynamiikkaan on erityisen suuri.

---

1 *Kapitalistisessa talousjärjestelmässä talouden toimintaa ohjaa viime kädessä pääoman kasaantumisprosessi, joka vaikuttaa sekä taloudellisten motiivien muodostumiseen että yhteiskunnallisten valtasuhteiden määräytymiseen. Kapitalistinen talousjärjestelmä rakentuu yleensä markkinoiden varaan. Markkinamekanismiin perustuva talousjärjestelmä ei kuitenkaan välttämättä ole kapitalistinen, jos sen määräävänä prosessina ei ole pääoman kasautuminen.*

Globaalin talouskriisin myötä yksi tärkeimmistä talouden kehitystä määräävistä mekanismeista on tullut helposti havaittavaksi. Rahoitusjärjestelmän ongelmista ja globaalin velkakuplan puhkeamisesta liikkeelle lähteneet negatiiviset kehityskulut ovat siirtyneet reaalitalouteen ennen kaikkea kysyntärakenteiden kautta. Kokonaiskysynnän merkitys reaalitaloutta pyörittävänä voimana korostuu taloudellisissa kriiseissä, joiden aikana kysyntärakenteet kohtaavat voimakkaita muutoksia.

Kysynnän merkitys reaalitalouden toiminnan taustalla ei kuitenkaan rajaudu pelkästään kriisiaikoihin ja taantuvaan talouteen. Myös kasvavassa taloudessa kokonaiskysynnän rooli on keskeinen. Mitä korkeampi kokonaiskysynnän taso taloudessa kulloisenakin ajanhetkenä saavutetaan, sitä suuremmaksi talouskasvu muodostuu. Mitä enemmän yritysten tuotteita ja palveluita halutaan ostaa, sitä enemmän niitä kannattaa tuottaa. Kysynnän riittävyydestä huolehtiminen on tässä valossa hyvän talouspolitiikan peruslähtökohta.

Kun tarkastellaan esimerkiksi Euroopan Unionin jäsenmailleen esittämiä talous- ja työllisyyspoliittisia suuntaviivoja[2], voidaan kuitenkin huomata, ettei kokonaiskysynnän merkitystä taloudellisen kehityksen taustalla pidetä tärkeänä. Talouspoliittiset suositukset painottavat sen sijaan hintavakaudesta huolehtimista, julkisen talouden tasapainoa, kannustavia veroratkaisuja sekä innovaatioiden ja yrittäjyyden edistämistä. Näiden keinojen avulla halutaan varmistaa pääoman ja työvoiman saatavuus ja kilpailukykyinen hinta sekä kilpailevia alueita ja talouksia nopeampi tuottavuuskehitys. Talouspolitiikan toimet suuntautuvat näin ollen puhtaasti talouden tarjontapuoleen eli tuotannon olosuhteiden parantamiseen.

Tämän artikkelin tavoitteena on osoittaa, kuinka suuri merkitys kokonaiskysynnällä on talousjärjestelmän toiminnassa ja kuinka kokonaiskysynnän rakenteissa tapahtuneet muutokset ovat vaikuttaneet viime vuosikymmenien

---

2 *Euroopan neuvosto laatii talous- ja työllisyyspoliittisen ohjelman nelivuotiskaudelle, jonka pohjalta jäsenvaltiot koordinoivat omaa talouspolitiikkaansa. Neuvoston työtä ohjaa Lissabonin strategia, jonka tavoitteeksi on määritelty Euroopan nostaminen maailman dynaamisimmaksi ja kilpailukykyisimmäksi osaamistaloudeksi. Lisäksi talouspolitiikan suuntaa ohjaa vakaus- ja kasvusopimus, joka asettaa rajoitteita muun muassa julkisen talouden velkaantumiselle. Näin ollen sopimus määrittää julkisen vallan mahdollisuuksia kysynnänsäätelyyn ja ekspansiiviseen finanssipolitiikkaan.*

taloudelliseen kehitykseen. Lisäksi artikkelissa tarkastellaan niitä taloudellisia ja yhteiskunnallisia prosesseja, jotka ovat johtaneet kokonaiskysynnän merkityksen hylkäämiseen taloudellisessa ajattelussa ja talouspolitiikan lähtökohtana.

Liikkeelle lähdetään tarkastelemalla talouden piirissä poliittista toimintaa määritteleviä ideoita, toisin sanoen talousteoriaa. Erityisesti huomio kiinnitetään siihen, millaisina kysynnän ja tarjonnan roolit taloutta liikuttavina mekanismeina hahmotetaan valtavirtaisessa taloustieteessä ja kuinka vaihtoehtoiset taloustieteelliset näkemykset ovat haastaneet tämän näkemyksen. Tämän jälkeen artikkelin kolmannessa luvussa tarkastellaan kysynnän sekä kysyntärakenteiden kehitystä viime vuosikymmeninä ja pohditaan näiden muutosten tuottamia vaikutuksia työllisyyteen ja talouskasvuun. Neljännessä luvussa tarkastellaan niitä poliittisia ja yhteiskunnallisiin valtarakenteisiin liittyviä tekijöitä, jotka ovat vaikuttaneet kokonaiskysynnän tärkeyden sivuuttamiseen taloudellisessa ja talouspoliittisessa ajattelussa.

Johtopäätöksissä esitetään syitä, joiden vuoksi poliittisen vasemmiston tulisi olla kiinnostunut tässä artikkelissa esitetyistä ajatuksista ja ylipäätään kapitalistisen talousjärjestelmän toiminnan taustalla vaikuttavista prosesseista ja mekanismeista.

MITEN TALOUSTEORIAT YMMÄRTÄVÄT TALOUSJÄRJESTELMÄN DYNAMIIKAN?

Politiikka ja yhteiskunnallisen muutoksen tavoittelu tapahtuu aina tiettyjen ideoiden ja mielipiteiden määrittelemässä ympäristössä. Ideologiset valtasuhteet asettavat ehtoja politiikalle ja rajoittavat mahdollisuuksia luoda uutta yhteiskunnallista todellisuutta. Määräävät ideat muodostavat lähtökohdan, jonka ympärillä yhteiskunnallista keskustelua käydään. Yksi kapitalistisen järjestelmän merkittävimpiä ideologisia rakenteita on talousteoria, johon yhteiskunnallisten toimijoiden ymmärrys taloudesta pitkälti perustuu.

Talousteorian on luonut ja talousteoriaa kehittää edelleen taloustiede. Koska talous on kapitalistisen järjestelmän määräävä rakenne ja koska ihmisten ymmärrystä taloudesta määrää talousteoria, on taloustieteen yhteiskunnallinen asema merkittävä. Myös yksittäisten taloustieteilijöiden ajatuk-

silla voi olla käänteentekeviä yhteiskunnallisia vaikutuksia, kuten Smithin, Ricardon, Marxin, Keynesin ja Friedmanin esimerkit ovat osoittaneet.

Vain harvoin yhteiskunnallisen toiminnan ja politiikan lähtökohtana toimii vallitsevien ideoiden kriittinen tarkastelu. Vallitsevat ideat ja näkemykset esimerkiksi taloudellisen järjestelmän toiminnasta hyväksytään yleensä sellaisenaan. Tästä seuraa lopulta tilanne, jota John Maynard Keynes kuvasi tarkkanäköisesti Yleisessä teoriassaan: yhteiskunnalliset toimijat, jotka luulevat ajattelevansa vapaasti ja ilman ulkopuolisia vaikutteita, ovatkin ajattelultaan aikaisemmin eläneiden taloustieteilijöiden orjia.

UUSKLASSINEN JA POST-KEYNESILÄINEN TALOUSTEORIA, KYSYNTÄ JA TARJONTA

Tällä hetkellä valtavirtainen talousteoria perustuu uusklassiselle perinteelle, jonka perusta luotiin 1800-luvun lopulla[3], ja jonka kokosi yhteen teoksessaan Principles of Economics vuonna 1890 Alfred Marshall. Samalla syntyi ajatus rationaalisesta hyötyään maksimoivasta taloudellisesta toimijasta, jonka toiminta yhdessä kaltaistensa kanssa johtaa lopulta optimaaliseen tilanteeseen eli talouden tasapainoon. Vuosisadan saatossa uusklassiseen teoriaan on liitetty useita uusia ajatuksia ja talousteoria on kehittynyt eteenpäin korvaten osan aikaisemmista näkökulmista ja lähtöoletuksista. Tästä huolimatta esimerkiksi talouden tasapainohakuisuus on edelleen valtavirtaisen taloustieteen johtava periaate.

Koska uusklassisen talousteorian ytimessä oleva mikroteoria pyrkii kuvaamaan yksittäisten taloudellisten toimijoiden, pääasiassa kuluttajien ja yritysten toimintaa, on sen käyttökelpoisuus taloudellisten järjestelmien kuvaamisessa ja analyysissä jo lähtökohtaisesti kyseenalaistettavissa. Tämä oli yksi osa Keynesin vuonna 1936 pääteoksessaan uusklassista taloustiedettä kohtaan suuntaamaa kritiikkiä. Keynesin vaikutuksen myötä uusklassiseen perinteeseen pyrittiinkin yhdistämään makroteoreettinen tulokulma, ja syntynyttä teoria-

3 *Uusklassisen talousteorian perusta luotiin niin kutsutun marginalistisen suuntauksen piirissä. Suuntauksen merkittävimmät edustajat olivat William Stanley Jevons, Carl Menger sekä Leon Walras.*

rakennelmaa alettiin kutsua uusklassiseksi synteesiksi[4]. Uusklassisesta synteesistä kehittynyt teoriatraditio nousi toisen maailmansodan jälkeen nopeasti hallitsevaksi taloustieteen paradigmaksi ja edelleen suurin osa kapitalistista talousjärjestelmää kuvaavista analyyseista ja niistä johdetuista politiikkasuosituksista perustuu tälle traditiolle[5].

Erityisen tärkeään rooliin nousi uusklassinen kasvuteoria, jonka syntyhistoria ajoittuu 1950-luvulle ja jonka kehittäjinä kunnostautui erityisesti myöhemmin kasvuteoreettisista töistään taloustieteen ”Nobelilla” palkittu Robert Solow. Talousjärjestelmän kehityksen ymmärtäminen uusklassisen kasvumallin kuvaamalla tavalla on muodostunut yhdeksi tärkeimmistä taloudellisen ajattelun periaatteista. Vaikka myös uusklassista kasvumallia on myöhemmin päivitetty paremmin todellisuutta vastaavaksi lisäämällä siihen muun muassa teknologisen kehityksen ja inhimillisen pääoman merkityksen huomioivia elementtejä[6], mallin perusidea on pysynyt samana. Sen mukaan talouden kasvua määrittelevät ensisijaisesti tarjontapuolen tekijät.

Yksinkertaistettuna uusklassinen kasvuteoria perustuu ajatukselle, jonka mukaan talouskasvun nopeus riippuu perustuotannontekijöiden määrästä sekä laadusta. Näin ollen tuottavan pääoman ja työvoiman määrä sekä tuottavuuteen vaikuttava tekninen kehitys määräävät talouskasvun nopeuden. Esimerkiksi Solowin[7] alkuperäisessä kasvumallissa talous kulkee kohti edellä mainittujen kasvutekijöiden määrittelemää tasapainoisen kasvun tilaa, joka saavutetaan pitkällä aikavälillä. Tämän tasapainouran takaa oletus tuotannollisen pääoman vähenevistä tuotoista, jolloin lopulta kasvua määrittelee enää

---

4 *Uusklassisen synteesin muodostumiseen vaikuttivat töillään erityisesti John Hicks (1937) ja Paul Samuelson (1955).*

5 *Valtavirtaisen taloustieteen viimeaikainen kehitys on tarjonnut erilaisia vaihtoehtoja uusklassiselle synteesille. Vaikutusvaltaisimmat suuntaukset ovat niin kutsuttu uusi klassinen makrotaloustiede, joka perustuu kokonaan uusklassiseen viitekehykseen. Tälle suuntaukselle vastavoimaksi on muodostunut niin kutsuttu uuskeynesiläinen taloustiede, jonka tavoitteena on ollut määritellä mikroperusta keynesiläiselle taloudelliselle analyysille. Näiden suuntausten vaikutus talouspolitiikkaan on kuitenkin ollut toistaiseksi vähäinen.*

6 *Niin kutsutun endogeenisen kasvuteorian merkittävimmät kehittäjät ovat olleet Kenneth Arrow (1962) ja Paul Romer (1986).*

7 *Solow 1956.*

teknologinen kehitys ja siitä seuraava tuottavuuden kasvu sekä työvoiman määrän kasvu.

Uusklassisen kasvuteorian mukaan talouden kysyntäpuolella on vain passiivinen rooli kasvudynamiikassa. Tarjonnantekijöiden määrätessä talouden potentiaalisen kasvuasteen, sopeutuu kokonaiskysyntä pitkällä aikavälillä kokonaistarjonnan osoittamalle tasolle kuuluisaan kysynnän ja tarjonnan tasapainoon. Näin uusklassinen kasvuteoria nojautuu niin kutsuttuun Sayn lakiin, jonka mukaan kokonaistarjonta luo aina oman kysyntänsä. Ajan kuluessa ja talouden hakeutuessa ennalta määrättyyn tasapainoon, kasvuun ei enää vaikuta kokonaiskysynnän heilahtelut, jotka kuitenkin lyhyellä aikavälillä voivat aiheuttaa talouden hetkellisen siirtymän pois pitkän aikavälin kasvu-uralta. Lopulta talouden potentiaalisesta kasvu-urasta tulee kuitenkin aina sen todellinen kasvu-ura.

Kapitalistisen talousjärjestelmän kuvaaminen vakaana ja tasapainohakuisena aiheuttaa kuitenkin monia ongelmia. Kun pohditaan tarkemmin kapitalistisen talouden olemusta, havaitaan hyvin nopeasti sen epävakaa ja syklinen luonne. Lisäksi huomataan, ettei kapitalistisen talouden kehitystä voida irrottaa kapitalistisen yhteiskuntajärjestelmän lukuisista ristikkäisistä ja moniulotteisista prosesseista. Siksi talouden dynamiikan supistaminen tarjontapuolen tekijöiden vuoropuheluksi on riittämätön lähtökohta kapitalistisen talouden ymmärtämiselle.

Vaihtoehtoiset ja valtavirtaista taloustieteellistä käsitystä kritisoivat teoriat ovatkin kiinnittäneet huomionsa hyvin erilaisiin tekijöihin kapitalistisen talouden kehityksen taustalla. Merkittävin heterodoksisen taloustieteen suuntaus on post-keynesiläisyys[8], jonka piirissä taloudellista kasvua ja kapitalistisen talousjärjestelmän kehityksen dynamiikkaa on analysoitu laaja-alaisesti. Yhdistävänä tekijänä erilaisille post-keynesiläisille teorioille on se, että tarjontapuolen sijasta ne painottavat kysynnän ensisijaisuutta taloudellisen kehityksen määrittäjänä.

Yksinkertaistettuna post-keynesiläisten väitteenä siis on, ettei kokonaistarjonta onnistu synnyttämään automaattisesti omaa kysyntäänsä. Näin ollen Sayn laki ei päde. Kokonaiskysynnän ja -tarjonnan eron mahdollistaa rahan

8 *Post-keynesiläisyydestä ks. Arestis (1996) ja Lavoie (2007).*

käyttö taloudessa, mikä tekee aidon säästämisen mahdolliseksi. Keynes[9] oivalsi, että klassisen taloustieteen väittämä, jonka mukaan säästäminen ja investoinnit ovat aina yhtä suuret, ei pidäkään paikkaansa rahatalousjärjestelmässä. Jos taloudelliset toimijat haluavat jostain syystä pitää rahaa käsissään kuluttamatta sitä hyödyke- tai investointimarkkinoilla, jää kokonaiskysynnän taso kokonaistarjonnan tasosta. Talouden potentiaalista tuotannon tasoa ei saavuteta, sillä kysyntää valuu reaalitalouden ulkopuolelle.

Post-keynesiläinen näkemys talouden dynamiikasta eroaa valtavirtaisesta talousteoriasta. Sen mukaan kapitalistisessa talousjärjestelmässä ei todellisuudessa ole sellaisia sisäisiä voimia, jotka pakottaisivat esimerkiksi säästämisen ja talouden kokonaiskysynnän automaattisesti tietylle tasolle. Siksi taloutta on tarkasteltava tasapainohakuisen järjestelmän sijasta dynaamisena ja evolutionaarisena järjestelmänä. Mitään riippumatonta pitkän aikavälin tasapainotilaa ei siis ole, vaan pitkä aikaväli muodostuu historiallisten taloudellisten ja yhteiskunnallisten prosessien tuotteena[10]. Jotta kapitalistisen talouden kehitystä voitaisiin analysoida mielekkäästi, on huomio post-keynesiläisen ajattelun mukaan kohdistettava niihin mekanismeihin, jotka vaikuttavat kokonaiskysynnän tasoon kulloisenakin ajan hetkenä.

Kysynnän ja tarjonnan vuorovaikutusta on kuvattu post-keynesiläisessä ajattelussa niin ikään dynaamisena prosessina[11]. Kun talouden kokonaiskysyntä kasvaa ja talous alkaa lähestyä potentiaalista tuotannon tasoa, kasvavat myös yritysten kannustimet kehittää uudenlaista tuotantotekniikkaa. Tämä puolestaan johtaa uusiin investointeihin ja tuotannollisen pääoman laadun parantumiseen. Näin ollen kasvua eivät rajoita pääoman vähenevät tuotot. Tuottavuuden kasvusta seurauksena yrityksen kilpailukyky kasvaa ja uusien innovaatioiden, tuotteiden ja palveluiden kautta myös markkinat laajentuvat. Näin syntyy uutta kysyntää, joka jälleen kiihdyttää yritysten halukkuutta kehittää tuotantoteknologiaansa ja tuottavuuttaan. Kuten uusklassisessa myös post-keynesiläisessä teoriassa tekninen kehitys on yksi keskeisimpiä kapitalistisen talousjärjestelmän mekanismeja. Teknisen kehityksen vaikutus talouden

---

9 Keynes 1936.

10 Esimerkiksi Kalecki (1968) toi esiin pitkän aikavälin riippumattoman tasapainotilan mahdottomuuden: "Pitkän aikavälin trendi kuvaa pelkästään lyhyen aikavälin tilanteiden muodostamaa ketjua."

11 ks. esim. Kaldor 1957.

laajenemiseen syntyy kuitenkin talousjärjestelmän sisällä kysynnän ja tarjonnan välisestä dynamiikasta, eikä ulkopuolisena shokkina, kuten uusklassinen teoria olettaa.

KOKONAISKYSYNTÄ, TULONJAKO JA VELKA

Kokonaiskysyntä muodostuu kapitalistisessa taloudessa kolmesta lähteestä – kotitalouksien kulutuksesta, yritysten investoinneista sekä julkisen sektorin kulutuksesta ja investoinneista[12]. Jokaisen kysyntäerän suuruuteen vaikuttavat erilaiset mekanismit ja motiivit. Yksi tärkeimmistä tekijöistä kysynnän muodostumisen taustalla on talouden tulonjako, joka määrittelee kunkin sektorin kulutukseen ja investointeihin käytettävissä olevat tulot. Tulonjakoon liittyy kiinteästi rahoitusjärjestelmän kehitys ja kulloisenakin hetkenä vallitsevat rahoitusolosuhteet. Esimerkiksi velkajärjestelmällä on keskeinen rooli kapitalistisen talouden kehityksen kannalta, koska sen kautta talouden tulonjako ja eri sektoreiden käytettävissä olevat tulot voivat muuttua suuresti.

Kun tulonjako ja rahoitusolosuhteet määräävät kunkin sektorin potentiaalisen kysynnän tason, määrää todellisen kysynnän tason kunkin sektorin halukkuus kuluttaa tai investoida. Kotitalouksien halukkuuteen kuluttaa vaikuttavat monet tekijät. Perustarpeet ja erilaiset yhteiskunnalliseen statukseen liittyvät tarpeet kannustavat kotitalouksia kuluttamaan. Kulutusta puolestaan rajoittaa ennen kaikkea kapitalistisen järjestelmän epävarmuus, joka kannustaa kotitalouksia säästämään ”pahan päivän varalle”.

Yritysten investointihalukkuutta puolestaan määrittelevät voitto-odotukset. Jos talouden kasvu kiihtyy, yrityksien tuotteiden kysyntä ja sitä myötä voitot kasvavat, on yrityksillä suurempi kannustin tehdä uusia investointeja ja vastata kasvavien markkinoiden tarpeisiin. Jos taas tulevaisuuden näkymät ovat heikot ja voitto-odotukset laskevat, lykkäävät yritykset investointejaan tulevaisuuteen. Voittojen tasoon ja voitto-odotuksiin vaikuttaa myös yritysten monopolivoima.

---

12 *Yksittäisen kansantalouden näkökulmasta kolmen mainitun kysyntätyypin lisäksi on huomioitava vientikysyntä, joka muodostuu ulkomaisten kotitalouksien, yritysten ja julkisen sektorin kulutuksesta sekä investoinneista.*

Julkisen kulutuksen ja investointien määrittelee tasoa ennen kaikkea vallitseva taloudellinen ajattelumalli ja poliittisten päättäjien näkemykset talouden toiminnasta. Periaatteessa julkisen vallan resursseille ja tuotantopotentiaalille on varsin vähän rajoitteita: onhan julkisella vallalla mahdollisuus säädellä tulonjakoa verotuksen kautta ja luoda rahaa keskuspankkijärjestelmän kautta. Käytännössä kuitenkin julkisen vallan taloudelliset resurssit nähdään niukkoina ja julkisen vallan aktiivinen osallistuminen taloudelliseen toimintaan haitallisena.

Tulonjakoa voidaan lähestyä kahdesta näkökulmasta. Funktionaalinen tulonjako kuvaa talouden arvonlisäyksen jakautumista palkkatuloihin ja pääomatuloihin. Yleisemmin tulonjakoa voidaan tarkastella jakamalla väestö tuloryhmiin käytettävissä olevien tulojen tasoon perustuen. Talouden positiivisen kehityksen kannalta on toivottavaa, että mahdollisimman suuri osuus kansantulosta menee niille ryhmille, joiden rajakulutusalttius tuloista on kaikkein suurin eli niille ryhmille, jotka kuluttavat saamistaan tuloista mahdollisimman suuren osuuden. Tällöin säästäminen vähenee taloudessa ja kokonaiskysyntä voimistuu. Koska säästämisen osuus palkkatuloista on yleisesti matalampi kuin pääomatuloista, voidaan funktionaalisen tulonjaon muutosta palkkatulojen suuntaan pitää suotuisan kokonaiskysynnän kehityksen, talouskasvun ja positiivisen työllisyyskehityksen kannalta tavoiteltavana[13].

Erityisesti tulonjaolla on merkitystä silloin, kun mahdollisia säästöjä voidaan sijoittaa hyödykkeiden tuotannosta ja vaihdannasta muodostuvan reaalitalouden ulkopuolelle. Rahoitusmarkkinoiden jatkuvan laajenemisen myötä reaalitalouden ulkopuoliset sijoitusmahdollisuudet ovat lisääntyneet. Tällöin säästäminen myös korkeista palkkatuloista on kasvanut ja yhä enemmän rahaa on ajautunut reaalitalouden ulkopuolelle muun muassa arvopaperimarkkinoille, joilla kotitalouksien on ollut mahdollista kasvattaa varallisuuttaan. Rahoitusjärjestelmästä onkin muodostunut rinnakkainen taloudellinen todellisuus, jonne reaalitaloudessa syntyneitä resursseja on siirretty kasvavassa määrin.

Osa resursseista palaa kuitenkin takaisin reaalitalouteen investointien muodossa, kun yritykset pyrkivät laajentamaan toimintaansa uutta tuotan-

---

13 Tulonjaon vaikutuksista taloudelliseen kehitykseen ks. esim. (Kaldor 1957) ja Pasinetti (1962).

nollista pääomaa hankkimalla. Jos talouden näkymät ovat suotuisat, uskaltavat yritykset käyttää runsaasti vierasta pääomaa eli velkaa investointihankkeidensa toteuttamiseen. Myös kotitalouksien on mahdollista lisätä kulutustaan velkaantumalla.

Tässä kohden valtavirtaisen taloustieteen ja post-keynesiläisten näkemykset eroavat jälleen. Uusklassisessa teoriassa raha nähdään neutraalina ja taloudelliselle järjestelmälle eksogeenisena instituutiona. Teorian mukaan rahan määrää taloudessa säätelee keskuspankki, joka asettaa rajoitteet yksityisten pankkien velanluonnille. Todellisuudessa yksityiset rahoituslaitokset voivat luoda velkaa vapaasti niin kauan, kuin halukkaita velanottajia taloudessa riittää. Tästä seuraa, että rahan määrä onkin riippuvainen sen kysynnästä, johon puolestaan vaikuttavat reaalitalouden ja finanssimarkkinoiden kehitys. Jos usko jatkuvaan varallisuusmarkkinoiden laajenemiseen ja talouskasvuun vahvistuu, myöskään velkarahan määrän kasvulle ei ole rajoitteita.

Post-keynesiläisen rahateorian[14] mukaan velkarahoitukseen perustuvassa talousjärjestelmässä toisaalla tapahtuvaa säästämisen kasvua voidaan näin ollen tasoittaa lisäämällä velkaa toisaalla. Esimerkiksi matalatuloisten kotitalouksien velkaantuminen lisää niiden kulutusta ja siten talouden kokonaiskysyntää, jota toisaalta pienentävät korkeapalkkaisten kotitalouksien sijoitukset reaalitalouden ulkopuolelle esimerkiksi osakkeisiin tai muihin arvopapereihin. Tällä tavoin velkarahoituksen olemassaolo pienentää talouden kysyntäkuilua ja rahan määrä on kiinteässä yhteydessä talouden suorituskykyyn.

KYSYNTÄ JA TALOUDEN KEHITYS EUROOPASSA JA YHDYSVALLOISSA VIIMEISEN 50 VUODEN AIKANA

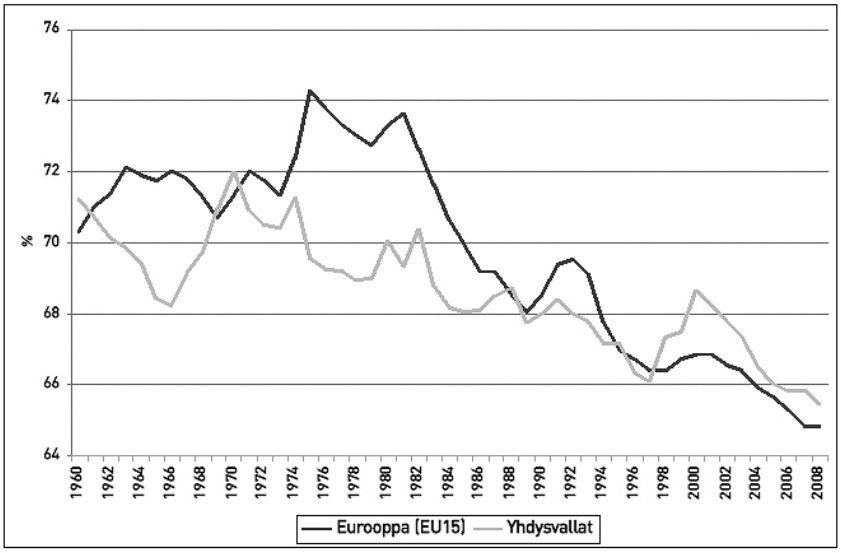
Edellä esitellyn post-keynesiläisen talousteorian mukaan talouden kehitys on riippuvaista kokonaiskysynnän kehityksestä, johon puolestaan vaikuttavat ennen kaikkea tulonjaossa tapahtuvat muutokset sekä talouden velkarakenteiden kehitys. Funktionaalinen tulonjako ja yksityisen sektorin velkaantuminen kertovat paljon kokonaiskysynnän kehityksestä ja siten talouskasvun edellytyksistä. Seuraavassa analyysissa tarkastellaan funktionaalisessa tulonjaossa ja velkaantumisessa tapahtuneita muutoksia Euroopassa sekä Yhdysval-

14 Ks. esim. Moore (1988) ja Wray (1998).

loissa viimeisen viidenkymmenen vuoden aikana. Näitä muutoksia peilataan yleiseen taloudelliseen kehitykseen.

Kuviossa 1 on esitetty funktionaalinen tulonjako vuosien 1960 ja 2008 välillä. Tulonjakoa kuvataan palkkojen BKT-osuudella. Jäljellejäävä osa bruttokansantuotteesta muodostuu pääomatuloista eli vuoden aikana kertyneistä voitoista. Funktionaalisen tulonjaon kehitys on ollut samankaltaista Euroopassa ja Yhdysvalloissa. Korkeimmillaan palkkojen BKT-osuus oli Yhdysvalloissa vuonna 1970, jonka jälkeen se on laskenut trendinomaisesti. Euroopassa palkkojen osuus jatkoi kasvua vuoteen 1975 asti, jonka jälkeen se on pienentynyt nopeammalla tahdilla kuin Yhdysvalloissa. Vuonna 2008 palkkaosuus oli Euroopassa alle 65 prosentin tasolla, Yhdysvalloissa hieman korkeammalla.

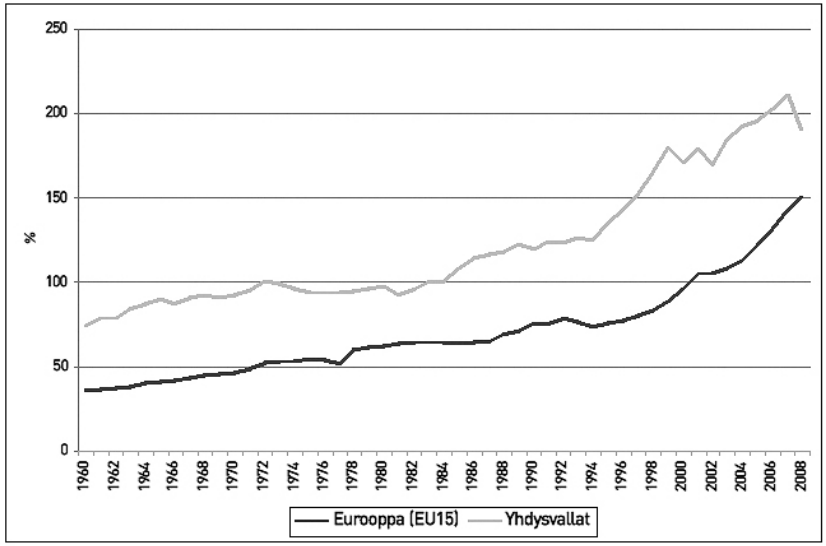
KUVIO 1. Funktionaalinen tulonjako (palkkojen osuus bkt:sta) Euroopassa ja Yhdysvalloissa vuosina 1960–2008



Lähde: AMECO, Euroopan Komissio

Kuvio 2 kertoo Euroopan ja Yhdysvaltojen yksityisen sektorin velkaantumisesta. Tarkasteltavana oleva muuttuja on kotitalouksille ja yrityksille myönnettyjen luottojen määrä suhteessa vuotuiseen bruttokansantuotteeseen. Kuviosta nähdään, että Yhdysvalloissa velan osuus kasvoi tasaisesti vuoteen 1981 asti, jonka jälkeen velan määrän kasvu kiihtyi huomattavasti. Euroopassa velan määrä lisääntyi lineaarisesti vuoteen 1994 asti, jonka jälkeen myös Euroopassa velan määrän kasvu kiihtyi. Korkeimmillaan velan määrä kävi Yhdysvalloissa ennen finanssikriisin puhkeamista vuonna 2007 yli kahdessasadassa prosentissa bruttokansantuotteesta. Euroopassa kasvu on jatkunut vuoteen 2008 asti, jolloin luottojen määrä oli 1,5-kertainen vuotuiseen arvonlisäykseen verrattuna. Yhdistämällä edellisten kuvien havainnot aikaisempaan teoreettiseen kehykseen voidaan olettaa, että funktionaalisessa tulonjaossa tapahtuneet muutokset ovat vaikuttaneet talouden kehitykseen negatiivisesti pienentämällä kokonaiskysyntää sekä Euroopassa että Yhdysvalloissa. Toisaalta velan määrän nopealla kasvulla voidaan olettaa olleen päinvastaisia vaikutuksia. Erityisesti 1980-luvun jälkeen nopeutunut yksityisen sektorin luottojen määrän kasvu on oletettavasti lisännyt kokonaiskysyntää.

KUVIO 2. Yksityisen sektorin velkaantuminen (luotot yksityiselle sektorille / bkt) Euroopassa ja Yhdysvalloissa vuosina 1960–2008

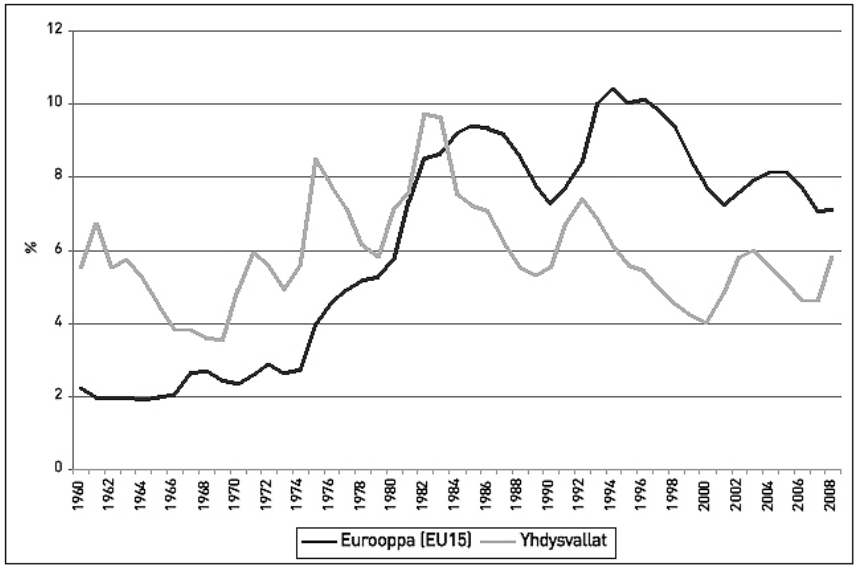


Lähde: World Development Indicators, Maailmanpankki

Kun tulonjaon muutosta ja velan historiallista kehitystä verrataan talouden aktiivisuudesta kertoviin muuttujiin, huomataan ehkä yllättävänkin selkeältä vaikuttava yhteys. Kuviossa 3 on kuvattu työttömyysasteen kehitystä Euroopassa ja Yhdysvalloissa. Yhdysvalloissa työttömyysaste laski 1970-luvun alkuun asti, jonka jälkeen se kääntyi nopeaan kasvuun seuraavaksi vuosikymmeneksi. Suunnanmuutos tapahtui juuri samaan aikaan, kun palkkaosuuden laskukehitys käynnistyi. Euroopassa työttömyys kääntyi selkeään kasvuun hieman myöhemmin eli 1970-luvun puolivälissä. Kuten kuviosta 1 havaitaan, kääntyivät palkkaosuudet laskuun Euroopassa juuri samaan aikaan.

Yhdysvalloissa työttömyyden kasvu pysähtyi 1980-luvun alussa ja työttömyysaste kääntyi laskuun. Kun tätä kehitystä verrataan kuvioon 2, huomataan, että juuri tällöin yksityisen sektorin velkaantuminen alkoi kasvaa Yhdysvalloissa eksponentiaalisesti. Euroopassa työttömyysaste kääntyi laskuun vasta 1990-luvun puolivälissä eli juuri samaan aikaan, kuin velan määrän kasvu kiihtyi myös Euroopassa.

KUVIO 3. Työttömyysaste Euroopassa ja Yhdysvalloissa vuosina 1960–2008

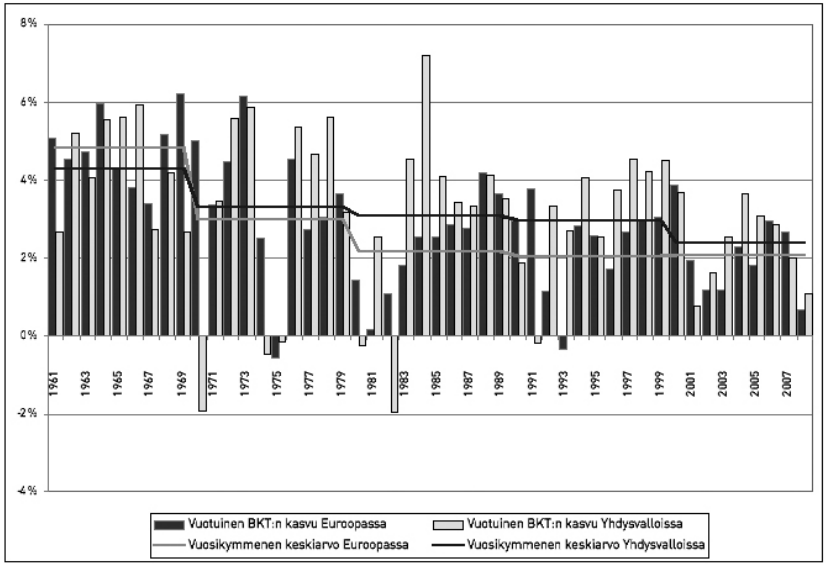


Lähde: AMECO, Euroopan Komissio

Kuviossa 4 on esitetty talouskasvu viimeisen viiden vuosikymmenen aikana Euroopassa ja Yhdysvalloissa. Kuten työttömyysasteen kehityksen perusteella voitiin odottaa, on talouden kasvu ollut nopeinta 1960-luvulla, jonka jälkeen kasvuasteet ovat pienentyneet jatkuvasti. Tämän perusteella funktionaalisen tulonjaon muutos 1970-luvulta alkaen on ollut merkittävässä roolissa kokonaiskysynnän ja talouden kehityksen kannalta.

1990- ja 2000-luvuilla tapahtunut velan määrän lisääntymisen kautta tapahtunut kokonaiskysynnän kasvu ei ole pystynyt kiihdyttämään talouskasvua aikaisempien vuosikymmenien tasolle Euroopassa ja Yhdysvalloissa, vaikka se on onnistunutkin kääntämään työttömyyden laskuun. Syynä tähän kehitykseen voidaan pitää ennen kaikkea globaalin tuotantorakenteen muutosta, jonka seurauksena korkean tuottavuuden teollisuustoimialat ovat korvautuneet korkean tulotason maissa palveluilla ja muilla matalamman tuottavuuden aloilla. 2000-luvulla Euroopan ja Yhdysvaltojen yksityisen sektorin velkaantuminen onkin kiihdyttänyt ennen kaikkea kehittyvien talouksien kasvua.

KUVIO 4. Talouskasvu Euroopassa ja Yhdysvalloissa 1960–2008



Lähde: World Development Indicators, Maailmanpankki

Vaikka talouden kehitykseen ovat vaikuttaneet myös monet muut tässä käsittelemättä jäävät tekijät, empiiriset havainnot näyttäisivät jossain määrin tukevan oletusta, jonka mukaan kokonaiskysynnän rooli talouden kehityksen taustalla on merkittävä. Artikkelin seuraavassa kappaleessa tarkastellaan lähemmin niitä prosesseja, jotka ovat vaikuttaneet tulonjaossa ja yksityisen sektorin velkaantumisessa tapahtuneisiin muutoksiin.

Taloudellisen aktiivisuuden yleisen vähenemisen lisäksi kokonaiskysynnän rakenteissa tapahtuneilla muutoksilla on ollut myös laajempia kapitalistista talousjärjestelmää epävakauttaneita vaikutuksia. Kuten edellä havaittiin, on kapitalistinen talousjärjestelmä ajautunut erittäin riippuvaiseksi velasta. Koska velan luominen on puolestaan yhteydessä rahoitusmarkkinoihin ja siellä tapahtuvaan spekulaatioon, ovat heilahtelut kokonaiskysynnässä lisääntyneet huomattavasti.

Tämä havaittiin myös vuoden 2008 aikana kärjistyneen globaalin finanssikriisin aikana. Kun rahoitusmarkkinat ajautuivat kriisiin ja velan luonti taloudessa pysähtyi, putosi myös reaalitalouden kokonaiskysyntä rajusti aiheuttaen syvän taantuman. Jos talousjärjestelmä olisi ollut vähemmän riippuvainen velasta, eivät rahoitussektorin ongelmat olisi levinneet reaalitalouteen yhtä voimakkaina. Talouden velkariippuvuus hidastaa myös kriisistä selviämistä, sillä niin kauan kuin kotitalouksien ja yritysten halukkuus sekä mahdollisuudet uusien luottojen ottoon vähenevät, kokonaiskysyntä tulee jäämään kriisiä edeltäneestä tasosta.

Kapitalistisen talousjärjestelmän vakauttaminen vaatiikin tulonjaon muutosta muun muassa siten, että palkkojen osuus bruttokansantuotteesta kääntyisi jälleen kasvuun. Siten velan osuutta kokonaiskysynnässä on mahdollista pienentää, mikä estäisi tulevaisuudessa rahoitusmarkkinoiden kriisien välittymisen yhtä voimakkaina reaalitalouteen asti. Samalla tulonjaon muutos tarkoittaisi nopeampaa talouskasvua ja korkeampaa työllisyyden tasoa. Valitettavasti tällaisen kehityksen tiellä on lukuisia esteitä, joihin myös valtavirtaisen taloustieteen puutteellinen näkemys talouden toiminnasta kiinteästi liittyy.

IDEOLOGISET KAMPPAILUT JA TALOUSPOLITIIKAN SUUNTA

Edellisen kappaleen empiirisessä tarkastelussa havaitut muutokset funktionaalisessa tulonjaossa, yksityisen sektorin velkaantumisessa, työllisyyskehityksessä sekä talouskasvussa eivät ole tapahtuneet sattumalta. Nämä kehityskulut ovat olleet seurausta yhteiskunnallisista ja poliittisista prosesseista, jotka ovat muokanneet sekä kapitalistisen yhteiskunnan että talouden rakenteita viimeisten vuosikymmenten aikana.

Siksi ei ole myöskään sattumaa, että kokonaiskysynnän riittävyydestä huolehtiminen ei kuulu enää talouspolitiikan tavoitteisiin Euroopassa, Yhdysvalloissa tai muuallakaan maailmassa. Valtavirtaisen taloustieteen näkemysten kritiikitön hyväksyminen talouspolitiikan lähtökohdaksi, on tärkeä osa samaa yhteiskunnallista kehitystä, jonka seurauksena kapitalistinen talousjärjestelmän määräävät prosessit ovat 2010-luvun taitteessa hyvin erilaisia, kuin vielä viisikymmentä vuotta aikaisemmin.

Toisen maailmansodan jälkeen talouspolitiikkaa hahmotettiin täysin päinvastaisesta näkökulmasta. Vaikka Keynesin ajatukset talouden toiminnasta eivät onnistuneet mullistamaan taloustiedettä, talouspolitiikkaan niillä oli erittäin suuri vaikutus. Täystyöllisyys nostettiin talouspolitiikan tärkeimmäksi tavoitteeksi. Sen saavuttamiseksi kokonaiskysyntää pyrittiin stimuloimaan julkisen vallan toimesta tulonjakoa muuttamalla sekä julkista kulutusta, työpaikkoja ja investointeja lisäämällä. Kysynnänsäätelyn toimivuus taattiin Bretton Woods -järjestelmällä, jonka myötä rahoitusmarkkinoille asetettiin tiukat toimintaehdot. Seurauksena oli ennen näkemättömän nopean kasvun aikakausi kaikissa teollistuneissa maissa[15].

Palkansaajien ja yritysten asemaa vallitsevat olosuhteet tukivat erinomaisen hyvin ja monissa maissa täystyöllisyystavoite saavutettiin. Yritysten voittonäkymät pysyivät korkealla, vaikka työntekijöiden yhteiskunnallinen valta kasvoi täystyöllisyyden myötä johtaen yhä suurempiin palkankorotusvaatimuksiin ja tätä kautta funktionaalisen tulonjaon muutokseen. Talouden korkea aktiviteetti kuitenkin piti yritysten voitot suurina, vaikka pääomatulojen suhteellinen osuus kansantulosta pienenikin. Talouden kasvanut suorituskyky ei kuitenkaan miellyttänyt kaikkia taloudellisia toimijoita.

---

15 ks. esim. Crafts 1995.

Vuonna 1943 puolalainen taloustieteilijä Michal Kalecki kuvasi kuuluisaksi tulleessa artikkelissaan täystyöllisyyden poliittisia näkökulmia ja ennakoi kaukonäköisesti, että kysynnänsääntelyn tärkeyttä korostanut taloudellinen doktriini tulisi ajautumaan vaikeuksiin tulevaisuudessa. Ennen kaikkea talouspolitiikan suunnanmuutosta tulisivat vaatimaan sijoittajat ja rahoitusala, joiden voittoasteiden putoaminen olisi jatkuvan korkeasuhdanteen vallitessa välttämättömyys. Erityisesti nopeaa talouskasvua seuraava inflaatio vaikuttaisi rahoitussektorin mahdollisuuksiin tehdä voittoja, sillä se laskisi sekä reaalikorkoja että aikaisemmin kertyneen rahapääoman arvoa[16].

Kalecki ennusti, että sijoittajaluokka saisi ”vallankumousvaatimuksilleen” tukea teollisuudelta ja yritysjohtajilta, jotka eivät voittojen suotuisasta kehityksestä huolimatta olisi täysin tyytyväisiä yhteiskunnallisen kehityksen suuntaan. Yritykset eivät tulisi pitämään kysynnänsäätelystä johtuvan julkisen talouden ja tuotannon jatkuvasta laajentumisesta, sillä se veisi yrityksiltä toimintamahdollisuuksia monilla markkinoilla. Ylipäätään julkisen vallan puuttuminen taloudelliseen toimintaan nähtäisiin haitallisena ja yritysten taloudellista sekä yhteiskunnallista valtaa supistavana. Erityisen ongelmallista olisi kuitenkin työtätekevän luokan yhteiskunnallisen vallan kasvu, joka täystyöllisyydestä seuraisi. Palkkavaatimusten kasvun ja voitto-osuuksien pienenemisen lisäksi työväen hallitseminen esimerkiksi irtisanomisuhan kautta vaikeutuisi. Lisäksi työläisten kasvava luokkatietoisuus johtaisi monien muiden vaatimusten, kuten työolojen parantamisen esittämiseen.

Kun rahoitussektorin ja yritysten allianssi muodostuisi, olisi kyseisten tahojen helppoa löytää ”enemmän kuin yksi ekonomisti julistamaan”, että julkinen vallan aktiivinen puuttuminen talouden toimintaan olisi lähtökohtaisesti haitallista ja että kysynnänsäätelystä tulisi luopua. 1960-luvun puolivälissä Kaleckin ennustukset alkoivat toteutua. Siihen asti nopeasta talouskasvusta huolimatta inflaatio oli pysytellyt alhaisena niin Euroopassa kuin Yhdysvalloissakin. Täystyöllisyyden ja nopean talouskasvun myötä voimistunut ammattiyhdistysliike ajoi kuitenkin yhä korkeampia palkkavaatimuksia. Jatkuvat palkankorotukset ja tuotannon pysytteleminen lähellä potentiaalista tasoa johtivat lopulta inflaation kiihtymiseen. Vaatimuksia palkankorotuksista, työajan lyhentämisestä ja työolojen parantamisesta vahvistettiin

16 Potts, 2003.

yhä useammin toistuvin lakoin ja protestein. Yritykset alkoivat todella tuntea yhteiskunnallisen valtansa heikkenevän[17].

Samaan aikaan rahoitussektorin voitot alkoivat pienentyä uhkaavaa vauhtia[18]. Inflaation kiihtyminen 1960-luvun lopulla pakotti rahoitussektorin ja sijoittajaluokan etsimään vaihtoehtoja vallitseville taloudellisille rakenteille ja käynnissä oleville prosesseille. Kapitalismin pelastamiseksi tarvittiin ideoita, joilla keynesiläinen ajattelumalli saataisiin murrettua. Teollisuuden ja rahoitussektorin onneksi tällaisia ideoita oli saatavilla ja niitä alettiin tuoda aktiivisesti osaksi yhteiskunnallista kamppailua. Tärkeimmiksi ideoiksi muodostuivat nopeasti uusliberalistinen yhteiskuntafilosofia, jonka perusteet oli luotu alun perin Friedrich von Hayekin johdolla Mont Pelerin Societyn piirissä sekä monetaristinen talousoppi, jonka oppi-isänä toimi yhdysvaltalainen taloustieteilijä Milton Friedman. Myös uusklassisen taloustieteen ideat esimerkiksi talouskasvun dynamiikasta nousivat osaksi uutta taloudellista ajattelua[19].

Uuden ajatusmallin mukaan julkisen vallan suorittamaa talouden sääntelyä tuli pyrkiä aktiivisesti vähentämään. Inflaatiota tuli pyrkiä hillitsemään kaikin mahdollisin keinoin, sillä sen nähtiin heikentävän talouden kasvupotentiaalia pitkällä aikavälillä vaikuttamalla haitallisesti talouden tarjontapuolen kehitykseen. Julkisen vallan ainoaksi tehtäväksi taloudessa jäi tarjontapuolen olosuhteiden kehittäminen. Näin ollen uusi ajattelutapa vastasi lähes täydellisesti teollisuuden ja rahoitussektorin yhteiskunnallisia sekä taloudellisia tavoitteita.

Kun uusi tarina talouden toiminnasta oli saatu muodostettua, lähtivät talouspoliittiset reformit käyntiin hyvin nopeasti. Richard Nixon, joka vielä vuonna 1969 tullessaan valituksi Yhdysvaltain presidentiksi ilmoitti ”kaikkien olevan nyt keynesiläisiä”, irrotti Yhdysvallat Bretton Woods -järjestelmästä vuonna 1971. Tämän jälkeen kysynnänsäätelyn mahdollisuudet kansallisvaltioissa vähenivät oleellisesti. Mitä pidemmälle pääomanliikkeiden vapauttaminen eteni, sitä suuremmalla varmuudella julkisen vallan yritykset vaikuttaa talouden toimintaan johtivat pääomapakoon. Tulojen uudelleenjakoon, jul-

17 Glyn 2006.

18 Dumenil & Levy 2004

19 Harvey 2005.

kisiin investointeihin sekä julkiseen työllistämiseen pystyttiin turvautumaan pienemmässä mittakaavassa.

Täystyöllisyystavoitteesta luopuminen käynnisti prosessin, jonka taloudelliset ja yhteiskunnalliset seuraukset olivat mittavat. Ammattiyhdistysliikkeen voima alkoi heiketä työttömyyden kääntyessä kasvuun julkisen vallan vähentäessä työllistämistoimia ja julkisia investointeja. Tämä puolestaan voimisti funktionaalisessa tulonjaossa tapahtunutta suunnanmuutosta vähentäen kokonaiskysyntää ja kiihdyttäen edelleen työttömyyden kasvua. Myös talouskasvu hidastui selvästi.

Rahoitusmarkkinoiden vapautumisen tuottamat taloudelliset vaikutukset eivät kuitenkaan rajautuneet yleiseen reaalitalouden suorituskyvyn laskuun. Vuoden 1970-jälkeen finanssimarkkinat ovat ajautuneet toistuviin kriiseihin, jotka ovat heijastuneet myös reaalitalouteen voimakkaiden taantumien ja työttömyyspiikkien kautta. Monessa tapauksessa kriisit ovat olleet niin kutsuttuja tasekriisejä, joiden taustalla on ollut yksityisen sektorin ylivelkaantuminen. Vaikka rahoitussektorin laajenemisen myötä kiihtynyt yksityisen sektorin velkaantuminen on 1980-luvulta lähtien mahdollistanut kokonaiskysynnän osittaisen elpymisen, on velkaantumisen tärkein seuraus kuitenkin ollut talousjärjestelmän epävakauden kasvattaminen.

Uusi näkemys taloudesta ja toteutetut talouspoliittiset reformit antoivat 1970-luvun alusta lähtien tukea toisilleen. Vähitellen uusi totuus talouden toimintamekanismeista alkoi vakiintua yleiseksi ymmärrykseksi ja kokonaiskysynnän merkitys kapitalistista talousjärjestelmää pyörittävänä voimana unohdettiin. 1980-luvun jälkeen talouspolitiikkaa on tehty lähestulkoon pelkästään tarjontatekijöitä ja rahoitusmarkkinoiden vapaata toimintaa sekä inflaation hillitsemisen tärkeyttä painottamalla.

VASEMMISTO, TALOUSJÄRJESTELMÄ JA YHTEISKUNNALLINEN KAMPPAILU

Tässä artikkelissa esitetyt vaihtoehtoiset näkemykset talouden toiminnasta ovat jääneet poliittisessa kamppailussa hyödyntämättä. Esimerkiksi eurooppalainen vasemmisto on pitkälti sisäistänyt vallitsevan taloudellisen ajattelumallin oman politiikkansa lähtökohdaksi. Tästä syystä mahdollisuudet

yhteiskunnalliseen muutokseen ja talousjärjestelmän tuottamien ongelmien poistamiseen ovat jääneet olemattomiksi.

Vuoden 2008 aikana kärjistyneen globaalin finanssikriisin odotettiin tarjoavan tilaa vasemmiston esittämälle kritiikille nykyistä talousjärjestelmää ja viime vuosikymmenten yhteiskunnallista kehitystä kohtaan. Niin tapahtuikin, mutta ongelmaksi on muodostunut se, ettei vasemmistolla ole ollut mitään sanottavaa. Se ei ole pystynyt erittelemään riittävän selkeästi talouskriisin syitä ja seurauksia eikä niitä historiallisia prosesseja, jotka johtivat kriisin puhkeamiseen. Vasemmistolla ei myöskään ole ollut esittää analyysia kapitalistisen talousjärjestelmän toimintaa määräävistä mekanismeista eikä näistä johdettua politiikkaohjelmaa talousjärjestelmän reformin toteuttamiseksi.

Jos vasemmisto haluaa tehdä talousjärjestelmästä oikeudenmukaisemman ja tehokkaammin hyvinvointia tuottavan, sen on lähdettävä liikkeelle peruskysymyksistä. Ensimmäiseksi vasemmiston on ymmärrettävä vallitsevan taloudellisen ajattelun ideologinen tausta, jonka historian yksityiskohtainen tarkastelu paljastaa. Toiseksi vasemmiston on tehtävä työtä talousjärjestelmän määräävien mekanismien löytämiseksi ja löydettävä ne keinot, joilla talous saadaan tuottamaan haluttuja tuloksia. Tässä työssä vasemmisto voi hyödyntää olemassa olevia valtavirran ulkopuolisia talousteoreettisia ideoita, jotka kaiken lisäksi ovat usein realistisempia ja paremmin taloutta sekä yhteiskuntaa kuvaavia kuin vallitsevat ajattelutavat ja valtavirtaiset teoriat. Näiden ideoiden pohjalta vasemmiston on mahdollista luoda uusi suunta talouspolitiikalle ja yhteiskunnalliselle kehitykselle.

Tässä artikkelissa esitetty analyysi kapitalistisen talousjärjestelmän toiminnasta on pyrkinyt tuomaan esiin kokonaiskysynnän merkityksen talouden dynamiikassa. Jotta reaalitalouden suorituskyky pysyisi korkeana, on kokonaiskysynnän riittävyys pystyttävä turvaamaan. Funktionaalisen tulonjaon ja talouden velkarakenteiden muutosten havaittiin vaikuttaneen talouden suorituskykyyn sekä Yhdysvalloissa että Euroopassa. Yksityisen velan jatkuvaan kasvuun perustuva talousjärjestelmä ei kuitenkaan ole kestävä ratkaisu sen tuottaman epävakauden vuoksi.

Näin ollen talouspolitiikan tulisi pyrkiä vähentämään velan roolia taloudessa muun muassa tulonjakoa tasaamalla. Palauttamalla täystyöllisyystavoitteen ja palaamalla aktiiviseen kysynnänsäätelyyn julkinen valta tulee

automaattisesti tukemaan myös funktionaalisen tulonjaon muutosta. Taloudellisen tehokkuuden ja talousjärjestelmän vakauden kannalta tämä muutos olisi käänteentekevä. Edellä esitetyt tavoitteet eivät kuitenkaan ole mahdollisia ennen finanssimarkkinoiden ja pääomanliikkeiden suitsimista. Finanssimarkkinoiden laajaan sääntelyyn palaaminen Bretton Woods -järjestelmän kaltaisen globaalin sääntelyjärjestelmän rakentamisen myötä on välttämätön reformi.

Vaikka finanssikriisi on pienentänyt rahoitussektorin yhteiskunnallista valtaa, on kriisistä nousemiseksi tehdyt toimet toteutettu kuitenkin pääasiassa rahoitussektorin ehdoilla. Tarvittavia reformeja rahoitusjärjestelmän uudistamiseksi ei olla valmiita tekemään ja vähäisetkin sääntelyehdotukset on tyrmätty rahoitussektorin ja sijoittajien toimesta. Onkin selvää, ettei taloudellisen ajattelun ja talouspolitiikan muutos tule tapahtumaan ilman poliittista kamppailua, vaikka käsillämme on suurin taloudellinen kriisi sitten 1930-luvun suuren laman.

Vasemmiston on tarjottava vallitsevalle talousjärjestelmälle vaihtoehto. Ensiksi sen on kuitenkin määriteltävä ne yhteiskunnalliset tavoitteet, joiden edistämiseksi talousjärjestelmä tulee valjastaa. Mitä selkeämmin vasemmisto onnistuu tavoitteensa esittämään ja mitä perustellummin se pystyy osoittamaan taloudellisten reformien tarpeellisuuden, sitä suuremmat mahdollisuudet sillä on onnistua muuttamaan yhteiskuntaa. Vasemmiston on opittava uusliberalismin oppi-isältä Friedrich Hayekilta, että kamppailu yhteiskunnallisesta vallasta on ideoiden kamppailua ja että näiden kamppailujen voittaminen voi kestää kauan[20]. Siksi juuri nyt on korkea aika aloittaa.

KIRJALLISUUS

Arestis, Philip. 1996. Post Keynesian Economics: Towards Coherence. Cambridge Journal of Economics, 20, 111–135.

Arrow, Kenneth. 1962. The Economic Implications of Learning by Doing. Review of Economic Studies. 29, 3, 153–173.

Crafts, Nicholas. 1995. The Golden Age of Economic Growth in Western Europe, 1950-73. Economic History Review, 48, 429–47.

20 Harvey, 2005, 21.

Dumenil, Gerard & Lévy, Dominique. 2004. The Real and Financial Components of Profitability (USA 1948–2000). Review of Radical Political Economy, 36, 82–110.

Glyn, Andrew. 2006. Capitalism Unleashed: Finance Globalization and Welfare. Oxford: Oxford University Press.

Harvey, David. 2005. A Brief History of Neo-liberalism. Oxford: Oxford University Press.

Hicks, John. 1937. Mr. Keynes and the 'Classics': A Suggested Interpretation. Econometrica, 5(2), 147–159.

Kaldor, Nicholas. 1957. A Model of Economic Growth. Economic Journal. 67, 591–624.

Kalecki, Michal. 1943. Political Aspects of Full Employment, Political Quarterly, 14, 4, 322– 331.

Kalecki, Michal. 1968. Trend and the Business Cycle. Economic Journal, 78, 263–276.

Keynes, John Maynard. 1936. The General Theory of Employment, Interest and Money. London: Macmillan.

Lavoie, Marc. 2007. Introduction to Post-Keynesian Economics. New York: Palgrave Macmillan

Marshall, Alfred. 1980. Principles of Economics, 1st Edition, London: McMillan and Co. Ltd.

Moore, Basil. 1988. Horizontalists and Verticalists: The Macroeconomics of Credit Money. Cambridge: Cambridge University Press.

Pasinetti, Luigi. 1962. Rate of Profit and Income Distribution in Relation to the Rate of Economic Growth. Review of Economic Studies 29, 267–279.

Potts, Nick. 2003. Why are Kalecki's Rentiers So Boom Tired? International Journal of Social Economics, 30, 1–2, 163–181.

Romer, Paul. 1986. Increasing Returns and Long Run Growth. Journal of Political Economy, 94, 1002–1037.

Samuelson, Paul. 1955. Economics. 3rd Edition. New York: McGraw-Hill.

Solow, Robert. 1956. A Contribution to the Theory of Economic Growth. Quarterly Journal of Economics, 70, 65–94.

Wray, Randall. 1998. Understanding Modern Money: The Key to Full Employment and Price Stability. Cheltenham: Edward Elgar.

4.

”Hyvä kapitalismi”

SEBASTIAN DULLIEN, HANSJÖRG HERR
JA CHRISTIAN KELLERMANN

Kääntänyt Antti Alaja & Anneli Koivisto. Artikkeli on kirjoitettu Dullienin, Herrin ja Kellermannin Der gute Kapitalismus... und was sich dafür nach der Krise ändern müsste -kirjan pohjalta, jonka transcript Verlag julkaisi vuonna 2009 Saksassa. Kirjoittajat näkevät, että vuosien 2007–2008 finanssikriisi oli seurausta suitsimattomasta finanssikapitalismista, joka on myös murentanut eurooppalaiseen sosiaaliseen markkinatalouteen kuuluneen konsensuksen. Kirjoittajat hahmottelevat ”hyvää kapitalismia”, talousmallia, joka tuottaisi hyvinvointia kaikille.

RAHOITUSMARKKINOIDEN SÄÄTELYN PURKAMISESTA VALTION PALUUSEEN

Meneillään oleva rahoituskriisi osoittaa erehtymättömästi nykyisen talousjärjestelmän räikeät heikkoudet. Tapahtuma, joka vaikutti suhteellisen helposti hallittavalta taloudellisesti – Yhdysvaltain kiinteistökupla – on saattanut globalisoituneen talouden uuden laman partaalle, joka herättelee muistoja maailman talouskriisistä vuonna 1929.

Saksan talous on supistunut tuntuvasti yli viidellä prosentilla. Näin dramaattista laskua ei ole tapahtunut toisen maailmansodan jälkeen. Vaikka näkyvissä on ensimmäisiä merkkejä talouden vakautumisesta ja uudesta

kasvusta, niin takaiskut ovat vielä hyvin todennäköisiä. On hyviä perusteita asettaa väite vakaudesta kyseenalaiseksi.

Kriisinhallinnan vaihe ei ole missään nimessä vielä ohi. Yhdentyviä kansainvälisiä pääomamarkkinoita ja maailmankauppaa ylistettiin aiemmin globalisaation ajureiksi – nyt samat voimat kuitenkin ajoivat maailmantalouden kuilun partaalle. Tätä kehitystä ovat tukeneet yhä monimutkaisemmat rahoitusinstrumentit, jotka ovat johtaneet huimiin voittoihin. Kriisin kulku on osoittanut, että globaali rahoitusjärjestelmä ei ollut millään lailla kykeneväinen hillitsemään Yhdysvaltojen kiinteistökuplan seurauksia, kun se viimein puhkesi. Oikeastaan kansainvälinen rahoitusjärjestelmä voimisti maailmantalouden romahdusta.

Kriisin puhjetessa asiantuntijat olivat suhteellisen nopeasti samaa mieltä siitä, että ei olisi järkevää yksinkertaisesti vain ”rämpiä eteenpäin”, ainakaan rahoitusmarkkinoiden säätelyn osalta. Pian päädyttiinkin konsensukseen siitä, että maailmantalouden kuohunnan pääsyy on etsittävä kansainvälisistä rahoitusmarkkinoiden kehityksestä. Oltiin yhtä mieltä, että rahoitusmarkkinoista kehkeytyi niin sanotusti ”normaalin” talousjärjestelmän rinnakkaismaailma, jossa jopa kovaksikeitettyjen sisäpiiriläisten oli vaikea löytää suuntaa. Vapaiden ja säätelemättömien rahoitusmarkkinoiden epäonnistuminen johtikin G20-maiden aloitteisiin säädellä kansainvälisiä rahoitusmarkkinoita. G20-maat päättivätkin yhdistää voimansa ja ottaa askelia säätelemättömien toimijoiden ja liiketoimien aisoihin pistämiseksi. Kokouksien asialistalla on ollut toimenpiteitä, joiden tarkoituksena on varmistaa rahoituksen nykyistä suurempi läpinäkyvyys ja vastuullisuus globaalilla, alueellisella ja kansallisella tasolla.

Kun talven 2008–2009 aikana kävi selväksi, että rahoituskriisillä olisi dramaattisia jälkiseurauksia reaalitaloudelle, uudelleenajattelua alkoi tapahtua monilla päätöksenteon tasoilla. Suuret teollisuusmaat ja tärkeimmät nousevat taloudet päättivät massiivisista elvytyspaketeista reaalitalouden ja rahoitusmarkkinoiden tasapainottamiseksi. Erityisesti toimet, joilla pyrittiin pankkien ja suurten yritysten pelastamiseen saavuttivat mittasuhteet, jotka olisivat aiemmin vaikuttaneet käsittämättömiltä. Yhtäkkiä oli paljon puhetta ”valtion paluusta” – paluusta valtion ohjaamaan talouteen à la John Maynard Keynes ja paluusta valtion harjoittamaan kysynnänsäätelyyn talouden alalla. Keynesin

nimihän liitetään yleisesti talousmalliin, joka nousi kukoistukseen toisen maailmansodan jälkeisinä vuosikymmeninä. Euroopan komission ja Kansainvälisen valuuttarahaston kaltaiset instituutiot, jotka vuosikymmeniä puolustivat budjettien vakauttamista ja tarjontapuolen tekijöiden parantamista, vaativat yhtäkkiä suurempia ja suurempia kysyntäpuolen elvytysohjelmia. Nyt keskustelu ei enää pyörinyt sen ympärillä, onko valtion interventio ylipäätään tarpeellista, vaan miten interventio vaikuttaisi nopeasti, tehokkaasti ja kustannustehokkaasti.

Julkisessa keskustelussa on näiden keskustelujen jälkeen siirrytty eteenpäin teknisestä elvytyskeskustelusta. Politiikassa markkinaradikaali visio yövartijavaltiosta, jossa hallitsevia voimia ovat kansalliset ja kansainväliset markkinat, on asetettu kyseenalaiseksi. Kansalaiset ovat osoittaneet kasvavassa määrin inhoa finanssikapitalismia ja markkinoita kohtaan ainoina talouden hallinnan mekanismeina. On syntynyt vaikutelma siitä, että markkinajärjestelmä on pettänyt lupauksensa enemmistön hyvinvoinnin ja elintason kohottamisessa, kun se on samaan aikaan tuottanut huikeita tuloja yksittäisille johtajille ja keinottelijoille. Pyrkimykset, jotka tavoittelevat finanssikapitalismin ylittämistä, keräävätkin yhtäkkiä poliittista kannatusta. Mutta miltä uusi talousmallin näyttäisi? Millaisen muodon ”hyvä kapitalismi” saisi globaalissa maailmassa.

PÄÄOMAN HARHAUTUMAT KORJATTAVA

Tässä artikkelissa kehittelemme ehdotusta ”hyväksi kapitalismiksi”. Hyvä kapitalismi yhdistää lähtökohtaisesti sosiaalisen oikeudenmukaisuuden ja ekologisen kestävyyden korkeaan hyvinvoinnin tasoon. Tätä pyrkimystä ei saisi missään nimessä ymmärtää samanlaisena fundamentaalisena vastaprojektina vallitsevalle talous- ja sosiaalimallille kuin kommunistiset yritykset suunnitelmataloudesta. Vaikka tällaiset vastaprojektit saattavat olla intellektuaalisesti kiinnostavia, olemme vakuuttuneita siitä, että niillä on vähän tarjottavaa nykyisen tilanteen analysoimiseksi. Näemme tällä hetkellä vallitsevassa talousmallissa, joka on saanut jalansijaa melkeinpä kaikkialla 1970-luvun jälkeen, kaksi suurta ongelmaa, jotka ovat sekä tarpeellista että mahdollista ratkaista.

Ensimmäiseksi, viimeisen neljänkymmenen vuoden aikaiset uudistukset ovat perustuneet yksinomaan uskoon markkinoihin, mikä on monista syistä problemaattista. Markkinavoimat on ymmärretty itseään säätéleviksi mekanismeiksi, jotka johtavat enemmän tai vähemmän itsestään vakauteen. Niiden on myös ajateltu takaavan korkean työllisyysasteen ja melko hyväksyttävän tulonjaon. Kun valloilleen päästetyt markkinat eivät sitten tuottaneetkaan haluttuja tuloksia, politiikassa reagoitiin purkamalla markkinasäätelyä vielä lisää. Toiseksi on huomattava, että 1970-luvulta lähtien on syntynyt kasvava epätasapaino globaalien markkinoiden ja markkinoiden kansallisen säätelytason välillä. Maailmantalouden vakaata kehitystä on vaikea kuvitella, ennen kuin tämä asymmetria, epätasapaino, kansallisen säätelytason ja globaalien markkinoiden välillä on murrettu.

Uutta talousmallia hahmottaessa on esitettävä keskeinen kysymys siitä, mikä rooli rahoitusmarkkinoilla tulisi olla. Rahoitussektorin dynamiikalla on yleisesti ottaen tärkeä rooli luoton luomisessa ja tarjonnassa. Yletön luoton luonti oli päätekijä Yhdysvaltoihin muodostuneen kiinteistökuplan ja siten koko kriisin taustalla. Mutta emme saisi unohtaa, että sinällään luotossa ja luoton määrän kasvussa ei ole mitään vikaa. Parhaimmillaan rahoitussektori edistää innovaatioita ja kasvua. Rahoitussektorilla on tärkeä rooli myös tavoitellussa sosiaalis-ekologisessa taloudessa. Mutta toisin kuin viime vuosien aikana, jolloin rahoitussektori tuntui olevan kaiken perimmäinen tarkoitus, rahoitussektorista on luotava jälleen muun taloussektorin palvelija. Rahoitusmarkkinoiden tulee tarjota taloudelle optimaaliset resurssit hyödykkeiden ja palveluiden tuotantoon. Niiden on pystyttävä tarjoamaan riskipääomaa, jota tarvitaan innovaatioihin etenkin ”vihreässä taloudessa”. Mutta rahoitusmarkkinoiden on luotava myös ”kärsivällistä” pääomaa, joka mahdollistaa yritysten pidemmän aikavälin strategiat. On olennaista, että investointipankkien, rahastojen, liikepankkien ja muiden rahoituslaitosten toiminnalle luodaan sellaiset perusedellytykset, että rahoitussektori voi vastata näihin haasteisiin.

Rahoitussektori ei ole toimintakykyinen, jos se joutuu keskelle yksittäisten maiden tai talouden sektoreiden velkakriisejä. Kriiseillä on usein tapana tuhota se rahoituslaitosten oma pääoma, jota ne tarvitsisivat tuottavien investointien rahoittamiseen. Tästä voidaan vetää se johtopäätös, että jatku-

vasti kasvava velan määrä, joko kotitalouksien tai valtion toimesta, ei voi olla toimia kasvun moottorina uudessa vakaassa kasvumallissa. Nykyistä finanssikriisiä edelsivät suuret globaalit epätasapainot, joka näkyi erityisesti Yhdysvaltojen vaihto- ja maksutaseen vajeissa. Yhdysvallat eli yli varojensa, josta suuret Kiinan ja Saksan kaltaiset vientivetoiset taloudet hyötyivät. Tämän kaltaiset maiden väliset epätasapainot voivat osoittautua kestäviksi ainoastaan lyhyellä aikavälillä, mutta pitkällä aikavälillä velkaantumisella on rajansa. Tällöin markkinoiden luottamus alkaa horjua, joka johtaa pääomapakoon ja talouden stagnaatioon. Uuden talousmallimme keskeinen lähtökohta on johdettavissa tästä analyysistä: on tärkeää luoda talousjärjestelmä, jossa varmistetaan riittävä kokonaiskysyntä ilman liiallista velkaantumista.

Ideaalitapauksessa kysynnän luonti globaalilla tasolla perustuu palkkoihin, jotka nousevat samaa tahtia kansantalouden tuottavuuden ja väestön kasvun kanssa. Keskeinen väline kysynnän säätelemiseen on aktiivinen tulopolitiikka, joka takaa kaikille oikeudenmukaisen palkan. Työmarkkinapolitiikassa täytyy siis ottaa huomioon makrotaloudellinen näkemys kysynnän luomisesta. Ajatuksen voi myös kääntää toisin päin: työmarkkinauudistukset eivät saa vaarantaa maailmantalouden vakautta niin kuin niillä on ollut tapana.

Talouspolitiikan ja finanssipolitiikan tehtäväksi muodostuu tässä – kysynnän luomisen kehyksessä – epätasapainojen kasvun estäminen ja niiden korjaaminen. Pienien tulojen nostaminen johtaa suurempaan kysynnän kasvuun kuin verohelpotusten myöntäminen miljonääreille. Tähän on olemassa yksinkertainen taloudellinen syy: suurituloiset kuluttavat, suhteellisesti mitattuna, pienemmän osan tuloistaan pienituloiset. Toki pienten tulojen nostamista puoltavat myös tasa-arvonäkökannat.

Isojen maiden väliset epätasapainot ovat erehtymätön merkki ylivelkaantumisesta ja sekä yli- että alijäämien muodostuminen pitää estää tästä syystä. Saksan entinen liittokansleri Helmut Schmidt muotoili tämän ajatuksen seuraavalla tavalla: ”Kenenkään ei tulisi sallia kerryttävän itselleen ylijäämää muiden kustannuksella ja kenenkään ei tulisi sallia kuluttaa, omassa taloudessaan, muiden keräämiä ylijäämiä ja pääomia”. Tämän takia valtion – tai Euroopan unionin – harjoittaman rahapolitiikan tulisi ottaa ohjauskoron lisäksi käyttöön uusia välineitä, joilla voitaisiin oikaista rahoituksen ja kaupan epätasapainoja.

KATSE ETEENPÄIN

Ydinasia ”hyvässä kapitalismissa” on oikean tasapainon löytäminen markkinoiden, valtion ja yhteiskunnan välillä. On monia elämänalueita, joissa tarvitaan lisää valtiota pitämään finanssikapitalismi kurissa. Emme kuitenkaan esitä paluuta vanhaan 1970-luvun kasvumalliin, johon esimerkiksi Saksassa viitataan käsitteellä ”Model Germany”. Valtion paluulla emme myöskään viittaa tarpeeseen palata taaksepäin yhteiskuntien 1970-luvulta lähtien edistyneessä liberalisoitumisessa.

Saksan 1970-luvun talousmalli saavutti pitkäjänteisen perspektiivin, teollisuus- ja pankkisektoreiden läheisellä yhteistyöllä ja integroitumisella. Tähän ilmiöön viitataan edelleen käsitteellä ”Saksa Oy”. Globalisaatio ja Euroopan yhdentyminen veivät kuitenkin tältä mallilta pohjan. Tämä malli oli myös juurruttanut tiettyjä kyseenalaisia valtarakenteita, esimerkiksi naiset olivat tosiasiallisesti ulossuljettuja monista työtehtävistä. Näiden syiden takia paluu 1970-luvun malliin ei ole mahdollista tai toivottavaa. Samaa voidaan sanoa yrityksistä kopioida epäonnistunut anglosaksinen malli, joka painottaa osakkeenomistajien lyhytjännitteisiä vaatimuksia sekä rahoitusalaa ja sen intressejä kansantalouksien kehityksessä.

Uuden talousmallin kehittäminen on kunnianhimoinen hanke. Monia sen piirteistä ei voitaisi toteuttaa vain yhdessä maassa. Tämä pätee erityisesti Saksaan ja muihin EU-maihin, jotka ovat EU-jäseninä taloudellisesti ja oikeudellisesti läheisesti integroituneita.

Poikkikansallinen politiikan taso on perustavanlaatuisista taloudellisista syistä johtuen oikea taso monille säätelytoimenpiteille. Tämä pätee ennen kaikkea rahoitusmarkkinoihin ja niiden toimijoihin. Pääoma on liikkuvaa ja se etsii optimaalista – pääoman intressien mukaista – sijaintia, joka ei ole lainkaan harvoin olemattoman säätelyn offshore-rahoituskeskus. Säätelyn välttely on paitsi moraalisesti myös taloudellisesti ongelmallista. Siksi tarvitaan globaalisti koordinoituja toimia erityisesti rahoitusmarkkinoiden säätelemiseksi. Kansainvälinen koordinaatio on tärkeää, jos halutaan oikaista globaalit epätasapainot.

On kuitenkin yksinkertaisinta aloittaa toimet uuden talousmallin luomiseksi kotimaasta. Saksan esimerkkiä käyttääksemme toimet maan valtavan vaihtotaseen ylijäämän tasoittamiseksi voisi aloittaa palkka- ja veropolitiikalla, joka tähtäisi tulojen vahvempaan uudelleenjakoon. Mitään näistä toi-

menpiteistä ei tarvitsisi koordinoida yhdessä muiden maiden kanssa eivätkä ne myöskään loisi ristiriitoja EU-maiden välille. Jos maailman kolmanneksi tai neljänneksi suurin kansantalous pienentäisi toimillaan epätasapainoja, kaventuisivat epätasapainot myös maailmanlaajuisesti. Saksan kaltaisella maalla on riittävästi liikkumavaraa omaan talouspolitiikkaan ja päättää siitä, mikä on talouden oikea globalisoitumisen aste.

”HYVÄN KAPITALISMIN” NELIPILARINEN MALLI

Ajatus kapitalismista itseään säätelevänä järjestelmänä, joka johtaa vakauteen ja kaikkien hyvinvointiin, on aina ollut väärä. Markkinat tarvitsevat instituutioita ja sääntelyä, muuten niillä on taipumus päästää tuhoisia voimia valloilleen. Siksi kysymys ei ole siitä, pitäisikö valtion tulla väliin markkinoilla, vaan siitä kuinka se tehdään. Jotta kapitalismi kykenisi kehittämään tuottavaa, ”hyvää”, dynamiikkaansa ja mahdollisimman näyttäisi mahdollisimman vähän tuhoisaa taipumustaan, se tarvitsee sekä valtion että yhteiskunnan ohjakset. Globaali kapitalismi tarvitsee globaaleja ohjaksia säätelyn muodossa, mutta monia uudistuksia voidaan toteuttaa jo kansallisella ja alueellisella tasolla. Mallimme ja vaihtoehtomme ”hyväksi kapitalismiksi” on jaoteltu neljään pilariin, jotka esittelemme seuraavassa:

Pilari 1: Pankit ja rahoitusjärjestelmä

Rahoitusjärjestelmä on tavallaan talousjärjestelmän ”aivot”. Ja vaikka ne ovatkin dynaamisen talouskehityksen avaintekijä, ne voivat myös saada tuhoa aikaan taloudessa. Itse asiassa kitkattomasti toimivalla rahoitusjärjestelmällä on nykytaloudessa ainakin neljä tehtävää, jotka ovat olennaisia talouskehitykselle. Ensinnäkin, rahoitusjärjestelmä tarjoaa yrityksille – ja erityisesti innovatiivisille yrityksille – uutta luottoa, joten rahoitusmarkkinat mahdollistavat investoinnit ja onnistuneet tuotantoprosessit. Toiseksi jakamalla riskejä ne mahdollistavat yrityksille suuremman yrittäjäriskin ottamisen, millä on tapana johtaa korkeampaan investointiasteeseen ja talouskasvuun. Kolmanneksi hyvin toimivat rahoitusmarkkinat antavat luottoa niille talouden sektoreille ja yrityksille, jotka todennäköisimmin luovat pysyvää kasvua. Nel-

jänneksi rahoitusjärjestelmä kerää pienempiä säästöjä suuremmalta ihmisjoukolta ja se ohjaa nämä resurssit suurempien investointien käyttöön. Toisin sanoen rahoitusjärjestelmän tulisi tarjota riittävästi luottoa yrityssektorille ja tukea myös innovatiivista ja riskialttiimpaa liiketoimintaa. Rahoitusjärjestelmä pystyy toimimaan ilman niitä lukemattomia ja samankaltaisia rahoitusjohdannaisia, jotka lisääntyvät huimaavaa tahtia. Kiinteistö ja osakemarkkinoiden ongelmana ovat spekulaatio ja lyhytjännitteisyys liiketoiminnan strategioissa, jotka eivät tue talouksien pitkäjänteistä kasvua. Suhteellisen yksinkertainen, maanläheinen, rahoitusjärjestelmä on kykeneväinen tuottamaan luottoa ja rahoittamaan investointeja ja innovaatioita.

Mitä on tehtävä?

- *On säilytettävä monipuolinen pankkijärjestelmä, jossa myös julkinen valta, säästö- ja osuuspankit ovat edustettuna*
- *Otetaan käyttöön tiukemmat vakavaraisuusvaatimukset, jotka pankeilta vaaditaan taseriskien kattamiseksi; suurten riskien on oltava läpinäkyviä ja ne on turvattava riittävällä omalla pääomalla*
- *Rahoitusmarkkinoiden säätelystä on muotoiltava vastasyklistä (vähennetään pankkikohtaisten kvantitatiivisten riskimallien osuutta ja uudistetaan Basel II:n –säädökset tähän suuntaan)*
- *Luodaan eurooppalainen pankkivalvontavirasto*
- *Kielletään liiketoimet offshore-finanssikeskusten kanssa*
- *Kaikkien rahoituslaitosten säätely on mukautettava niiden tehtäviin markkinoilla*
- *Otetaan uudet säännöt käyttöön lainojen turvallistamisesta (securization), jotka pitävät sisällään rahoitustuotteiden testaus- tai lisensointiviraston perustamisen ja riskipitoisimpien arvopapereiden osittaisen säilyttämisen, jos niitä myydään eteenpäin*
- *On perustettava johdannaisille keskusvastapuolia ja OTC-johdannaiset on kiellettävä*
- *On laajennettava kansainvälisten pankki- ja rahoitusvalvontavirastojen toimivaltaa ja annettava niille valtuudet kerätä ja koota yhteen rahoitusmarkkinadataa ja soveltaa sitä makrotaloudellisesta näkökulmasta*

- *Luovutaan käyvän arvon (fair value) kirjanpidosta" ja otetaan sen sijaan käyttöön niin sanottu alimman arvon periaate*
- *Uudistetaan nykyiset luottoluokituslaitokset ja perustetaan julkisia luottoluokituslaitoksia*
- *Asetetaan tiukat rajat johtajien bonusjärjestelmille*
- *Aloitetaan toimenpiteitä, jotka tähtäävät rahoitusmarkkinoiden lyhytjännitteisyyden korjaamiseen: hylätään lyhytjännitteinen shareholder value -periaate yhtiöiden hallinnoinnissa ja vahvistetaan yhtiön kaikkien osapuolten (myös työntekijät) merkitystä päätöksenteossa*
- *-Keskuspankin käyttämien keinojen laajentaminen korkopolitiikan rinnalle: kiinteistöluotoille erilaiset vakavaraisuusvaatimukset (eriytettävä alueittain ja sektoreittain) sekä kontrolleja pääomaliikkeisiin ja interventioita ulkomaisille valuuttamarkkinoille.*

Pilari 2: Palkat ja työmarkkinat

Ostovoima on keskeinen kysynnän lähde kehittyneissä maissa ja sen tulisi perustua suhteellisen tasaiseen tulonjakoon eikä kotitalouksien velkaantumiseen. Tarvitaankin monia toimenpiteitä tulonjaon tasaamiseksi. Ensinnäkin on käännettävä funktionaalisen tulonjaon kehitys toiseen suuntaan, sillä työn osuus tuotetusta arvonlisäyksestä on jo pitkään ollut laskussa. Tämä on suurelta osin johtunut rahoitusmarkkinoiden kasvaneesta vallasta sekä halusta riskinottoon ja suurempiin voittoihin. Toiseksi palkkarakennetta on muutettava niin, että pieniä palkkoja nostetaan. Kolmanneksi valtion on käytettävä vero- ja tulonsiirtopolitiikkaa, mukaan lukien julkiset palvelujen kehittäminen, jotta markkinatuloeroihin vaikutettaisiin. Lakisääteiset hyvinvointijärjestelmät ovat tässä tärkeässä roolissa.

Mitä on tehtävä?

- *Palkkakehitys on sidottava kokonaistuottavuuden kehitykseen kuten myös keskuspankin asettamaan inflaatiotavoitteeseen*
- *Otetaan käyttöön lakisääteinen minimipalkka, joka rajoittaa tuloerojen kasvua ja ehkäisee deflatorista riskiä*

- *Toimitaan teollisuusalakohtaisten palkkasopimusten vahvistamiseksi: otetaan käyttöön pakollinen jäsenyys ammattiliitoissa tai päätetään työehtosopimusten alakohtaisesta soveltamisesta*
- *Aloitetaan toimenpiteitä, joilla voimistetaan työntekijöiden oikeutta myötämääräämiseen yhtiötasolla*
- *Tarvitaan toimenpiteitä, joilla säädetään julkisilla sopimuksilla palkkojen ja työolosuhteiden minimitaso*
- *On luotava Euroopan rahaliiton tasolla yleinen työttömyysvakuutusjärjestelmä, jonka tarkoitus on muun muassa vahvistaa alueellista yhtenäisyyttä*
- *On otettava käyttöön eurooppalainen minimipalkka-ankkuri (jossa minimipalkka on 60 prosenttia kansallisesta keskipalkasta) ja perustaan EU:n minimipalkkakomitea*
- *Koordinoidaan palkkapolitiikkaa EU:ssa ja sovitaan eurooppalaisista suuntaviivoista palkoissa*
- *Tuetaan eurooppalaisten ammattiliittojen, työnantajajärjestöjen ja työehtosopimusneuvottelujen kehittymistä*

Pilari 3: Julkinen talous

Valtion vahvempi rooli ”hyvässä kapitalismissa”, uusissa säätelykehyksissä, edellyttää, että valtiolla on kohtuullinen ja terve tulopohja, jota se tarvitsee estääkseen julkisen velan bkt-osuuden nousun. Veropolitiikka tasaa tuloeroja ja toisaalta se mahdollistaa investoinnit koulutukseen, tutkimukseen sekä kehittämistyöhön, infrastruktuuriin ja sosiaaliturvaan. Valtion tasainen verokertymä on ennakkoehto sekä kansantalouden vastasykliselle suhdennapolitiikalle, joka perustuu automaattisille vakauttajille ja mahdollisimman korkealaatuisille julkisille palveluille.

Mitä on tehtävä?

- *Kaikki jäseniksi lakisääteisiin vanhus-, sairaus- ja työttömyysvakuutusjärjestelmiin*
- *On otettava käyttöön EU:n laajuiset minimiverokannat yhtiöille*

- *Tarvitaan toimia finanssipolitiikan keskittämiseksi euroalueella, joka perustuisi eurooppalaisiin veroihin ja luotonantomahdollisuuksiin*
- *Vastasyklisen suhdannepolitiikan käyttöönotto eurooppalaisella tasolla, mukaan lukien finanssipolitiikan koordinointi Euroopan rahaliiton tai koko EU:n tasolla*
- *EU:n harjoittaman uudelleenjaon laajentaminen, jonka tarkoituksena on auttaa yksittäisiä jäsenmaita vaikeissa oloissa*
- *EU:n uuden kasvu- ja vakaussopimuksen käyttöönotto, joka tähtää nykyisten vaihtotaseiden epätasapainojen tasapainottamiseen*

Pilari 4: Maailma

Esitämme talousmallia, joka edistäisi tuotannon ja innovaatioiden kasvua. Tämän mallin leimallinen piirre olisi vakaa ja samanaikaisesti dynaaminen rahoitusjärjestelmä ja se perustuisi kysynnän ja tulojen tasaiseen kasvuun, joka estäisi suuremmat vaihtotaseiden epätasapainot. Maailmantaloudessa tulisi siirtyä suhteellisen vakaiden valuuttakurssien järjestelmään, joka korjaisi mahdolliset epätasapainot. Oikeanlaiset toimet raha- ja finanssipolitiikassa rahaliitoissa, esimerkiksi EMU:ssa, ovat harjoitetun palkkapolitiikan ohella kuitenkin pääasiallinen työkalu vaihtotaseiden epätasapainojen korjaamiseksi. Valuuttakursseja on tarkistettava, jos liiallisia vaihtotaseiden vajeita näyttäisi syntyvän. Se, että valuuttakurssien muutokset ovat poissuljettuja rahaliitoissa, kertoo suuremmasta integraation ja yhteistyön tarpeesta rahaliiton maiden välillä.

Mitä on tehtävä?

- *On palattava vakaampiin valuuttakursseihin ja tarvitaan selkeät pelisäännöt, jos vaihtotaseiden epätasapainot uhkaavat kasvaa. Tämä saavutetaan paremmalla hallitusten välisellä koordinaatiolla raha- ja finanssipolitiikassa sekä pääomaliikkeiden kontrollilla ja valuuttamarkkinainterventioilla.*
- *Kansainväliselle valuuttarahastolle on annettava vahvempi rooli talouspolitiikan koordinoinnissa*

- *On kehitettävä vahva kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden valvontakomitea Baselissa sijaitsevan Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) yhteyteen, jolle annetaan tehtäväksi kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden valvonta*
- *Kansainvälisen valuuttarahaston SDR-valuutalle, erityisille nostooikeuksille, on annettava vahvempi rooli, joka mahdollistaisi SDR-valuutan toimimisen tietyllä tavalla "maailmanvaluuttana"*
- *On perustettava kansainvälinen, valtioille tarkoitettu, maksukyvyttömyys- tai konkurssituomioistuin, joka varmistaa velkataakkojen kohtuullisen jaon (yksityisten) velkojien ja velallisten välille, jos yksittäinen maa löytää itsensä kestämättömän velkataakan alta.*
- *Globaaleja toimia kansainvälisten julkishyödykkeiden ylläpitoon: esimerkkitapauksena kiireelliset ympäristöongelmat*
- *Tarvitaan eurooppalaista, institutionaalisen tason makrotaloudellista vuoropuhelua työmarkkinaosapuolten välillä, joka edistäisi palkkasopimusten solmimista kansallisilla työmarkkinoilla*

"Hyvän kapitalismin" tavoitteena on suhteellisen vakaa talouskehitys. Ei yksinkertaisesti ole hyväksyttävää, että työntekijät ja yritykset jätettäisiin täysin epävakaiden markkinoiden armoille. Juuri tällainen tilanne koettiin Yhdysvaltojen subprime-kriisin alkaessa. Prekaarinen työ ja massatyöttömyys heikentävät ammattiliittojen ja työntekijöiden asemaa. Tämä viittaa siihen, että tarvitaan työllisyyspolitiikkaa ja siihen, että on eliminoitava ne lainsäädännön aukot, jotka mahdollistavat prekaarisen työn. Työntekijöiden nykyistä vahvemmat oikeudet ja oikeus myötämääräämiseen työpaikoilla ovat tärkeitä elementtejä työn ja pääoman välisen valtatasapainossa. Vaikka esittämämme uudistukset toteutuisivat, erityisesti työ- ja rahoitusmarkkinoilla, niin markkinamekanismille jäisi vielä paljon tilaa. Markkinat on kuitenkin monessa mielessä nähtävä avainelementtinä yksilölliselle vapaudelle. Tällä tarkoitamme, että tarkoituksena ei ole korvata markkinat, vaan saattaa ne, instituutioiden ja säätelyn piiriin.

HYVÄ KAPITALISMI ON MAHDOLLISTA!

Lukiessaan tämän artikkelin kohtia moni lukija voi ajatella, että ideat saattavat olla hyviä, mutta että ne ovat epärealistisia. Kun puhutaan kiinteistä valuuttakursseista maailmanlaajuisesti, niin amerikkalaiset eivät ikinä suostuisi siihen. Entäs korkeampi verotus varallisuuden tasaisemmaksi jakamiseksi; vaikutusvaltaiset lobbarit eivät ikinä suostuisi siihen, joten miksi edes yrittää. Jos toimialakohtaisia työehtosopimuksia kehitettäisiin edelleen Saksassa, niin sadat taloustieteilijät protestoisivat julistuksin ja täyttäisivät poliitikkojen sähköpostilaatikot niillä. Olemme kuitenkin vakuuttuneita, että tällaiseen skeptisyyteen ei ole syytä, sillä taloushistoria on täynnä esimerkkejä suurista, suorastaan fundamentaalisista muutoksista. Antaaksemme yhden esimerkin, pitkään vaikutti mahdottomalta, että rahan arvoa ei sidottaisi arvometalleihin, mutta nykyisin yksikään suuri valuutta ei ole sidottu kultaan tai hopeaan. Suuren laman puhjetessa 1930-luvulla uskottiin laajalti, että valtio on – ja sen pitäisi olla – voimaton suhdannepolitiikassa. Kuitenkin vain noin viisi vuotta tämän jälkeen John Maynard Keynes julkaisi yleisen teoriansa, joka käänsi tämän ajattelutavan päälaelleen. Ennen nykyisen kriisin puhkeamista olisi ollut käsittämätön ajatus, että Yhdysvallat ja Iso-Britannia omistaisivat osia suurimmista kansallisista pankeista. Nykyisin suuri osa näiden maiden pankkisektorista on joko täysin riippuvainen valtiosta tai kokonaan kansallistettu.

Toinen esimerkki suurista äkkinäisistä muutoksista talousajattelussa tulee Euroopan unionin piiristä. Kun niin sanotussa Wernerin suunnitelmassa 1970 esitettiin ajatus eurooppalaisesta valuutasta, se tyrmättiin pelkkänä utopiana. Vielä silloin kun EU:n Maastrichtin sopimusta viimeisteltiin 1990-luvun alussa, oli vähän ihmisiä, jotka pitivät yhteisvaluuttaa realistisena vaihtoehtona. Erityisesti saksalaisten ei ikinä ajateltu luopuvan rakastamastaan D-markasta. Nykyään me kaikki kuitenkin maksamme laskumme euroissa ja senteissä niin kuin se olisi maailman luonnollisin asia. Toteamalla tämän emme halua idealisoida euron toimintaa, mutta nykyisen kriisin myötä Euroopan yhteisvaluutta voisi edistää poliittista integraatiota ja täten se voisi olla yksi askel kohti uutta talousmallia.

Ei ole syytä uskoa, että finanssikriisiin olisi mahdotonta vastata määrittelemällä valtion ja markkinoiden suhdetta uudelleen. Odottamattomat kriisit

usein osoittavat, että vallitsevassa talousmallissa on jotain vikaa. Kriisit antavat mahdollisuuden kyseenalaistaa vallitsevia uskomuksia ja intressejä, jotka on siihen asti hyväksytty enemmän tai vähemmän kritiikittömästi, vain koska ne ovat olleet laajalti jaettuja uskomuksia. Tässä mielessä nykyinen talous- ja finanssikriisi tarjoaa mahdollisuuden katsoa taaksepäin ja kysyä, miksi talousjärjestelmämme ei ole parantanut väestön laajojen kerrosten hyvinvointia. Monille ihmisille, vaikkapa Saksassa, uusliberaali globalisaatiomalli on tarkoittanut osattomuutta yhteisestä arvonmuodostuksesta.

Uusliberaali malli on johtanut epävarmaan elämään, johon on yhdistynyt yhteiskunnallisen marginalisoitumisen tai jopa ulossulkemisen riski.

Sosiaaliturvajärjestelmät ovat olleet ainakin osaksi rahoitusmarkkinoiden armoilla. Yhä suurempi osa yhteiskunnan jäsenistä on tuntenut olevansa markkinaobjekteja, markkinoiden oikkujen kohteena. Yhteiskunnalliset levottomuudet voivat rikkoa sosiaalisen koheesion. Näiden vaarojen edessä ei ole epäilystäkään siitä, että globalisaatio vaatii lisää säätelyä.

Olemme vakuuttuneita siitä, että viime vuosikymmeninä noussut finanssikapitalismi, työmarkkinoiden säätelyn purkaminen ja muut uusliberalismin piirteet ovat aiheuttaneet sen, että maailmantalous on nyt paljon haavoittuvaisempi taloudellisten ja sosiaalisten kriisien edessä. Nykyistä subprime-kriisiä voidaan tarkastella tämän analyysin valossa. Kehitys on päästänyt rikkaassa pohjoisessa kapitalismin tuhoisia voimia valloilleen.

Etelän kehittyvissä talouksissa talouskriisejä on esiintynyt myös toistuvasti. Tällaiset ”ongelmat” markkinoilla voivat johtaa miljoonien ihmisten köyhyyteen ja nollata monien vuosikymmenten taloudelliset edistysaskeleet. Kapitalismia on säädeltävä tiukasti, jotta sen kriisihakuisuus pysyisi hallinnassa.

Pitkän aikavälin tavoite globaalikapitalismista, jota säätelevät tehokkaat instituutiot saattaa vaikuttaa epärealistiselta, mutta on olemassa selkeitä ensimmäisiä askelia, joita voidaan ottaa oikeaan suuntaan. Uudistukset ovat loppujen lopuksi poliittisen tahdon asia. On kyse myös yhteiskunnallisten voimien kilpailusta. Siksi on tärkeää tarttua hetkeen ja toteuttaa ensimmäiset uudistukset nopealla aikataululla.

Lopuksi on tärkeää kysyä, mihin olemme suuntaamassa. Viime vuosina monet poliitikot ovat suhtautuneet penseästi ajatukseen siitä, että aloitetuilla yhteiskunnallisilla ja taloudellisilla uudistuksilla olisi selkeä päämäärä.

Uudistuksia on perusteltu esimerkiksi vedoten siihen, että niillä pelastetaan se, mitä hyvinvointivaltioista on jäljellä. Loppujen lopuksi monet kyseisistä muutoksista päätyivät pahentamaan kuvailtujen globaalien epätasapainojen ongelmaa, kun ei ymmärretty tehtyjen muutosten yleisempää kontekstia. Tässä artikkelissa hahmottelemamme ”hyvä kapitalismi” pyrkii osoittamaan, että kyseiselle markkinaliberaalille taloutta koskevalle logiikalle on olemassa kuviteltava ja mahdollinen vaihtoehto.

5.

Eläkerahastot ja finanssikriisi

RISTO VAITTINEN

Rahastoitujen eläkevarojen kautta huomattava osa palkansaajista on epäsuorasti osakesijoittajia. Finanssikriisi vaikuttaa eläkevarallisuuden kautta merkittävästi kotitalouksien taloudelliseen asemaan. Vuonna 2007 rahastoidun eläkevarallisuuden arvo OECD-maissa oli lähes 28 tuhatta miljardia dollaria. Suhteutettuna näiden maiden bruttokansantuotteeseen tämä luku oli 111 prosenttia. Vuoden 2008 finanssikriisin seurauksena OECD-maiden eläkevarallisuuden arvo aleni 5400 miljardia dollaria eli 23 prosenttia koko tämän varallisuuden arvosta. Kuluvana vuonna toteutuneen osakekurssien osittaisen palautumisen vuoksi varallisuusarvojen lasku on supistunut kahteen kolmasosaan siitä mitä se oli kurssien ollessa alimmillaan[1].

Tässä artikkelissa luonnehditaan aluksi lyhyesti elinkaarisäästämistä ja siihen yksilön kannalta liittyviä riskejä. Sen jälkeen keskustellaan siitä, millä tavoin eläkejärjestelmien eri ominaisuudet ovat omiaan vaimentamaan näitä riskejä, ja miten rahoitusmarkkinariskit ja finanssikriisi välittyvät näissä järjestelmissä. Tarkastelemalla OECD-maita, kuvaillaan yleisesti sitä miten pääomamarkkinoiden riskit välittyvät erilaisissa eläkejärjestelmissä ja keskustellaan nykyisen finanssikriisin vaikutuksista.

1 *OECD 2009c.*

ELÄKEJÄRJESTELMÄT RISKIEN TASAAJINA

Eläkejärjestelmien olemassaolo perustuu keskeisesti siihen, että kulutustarpeet ja tulonansaintakyky eivät kulje käsi kädessä. Tulojen siirtäminen yli elinkaaren on eräs keskeinen yksilön taloudellista toimintaa ohjaava tekijä. Säästäminen tasoittaa kulutusta elinkaarella, koska aiemmin säästyneellä varallisuudella ja sille kertyneellä tuotolla voi kattaa kulutusta elinkaaren siinä vaiheessa, jossa tulonansaintakyky jostain syystä on alentunut tai vaihtoehtoiset ajankäytön kohteet ovat houkuttelevampia, tavallisimmin kun jäädään eläkkeelle.

Elinkaarisäästäminen on tapa tasata tulojen ja kulutuksen ajallista vaihtelua[2]. Tähän liittyy lukuisia riskejä, joista osa on jaettu kansalaisten kesken kattavien eläkejärjestelmien avulla. Yhtäältä eläkejärjestelmissä tasataan riskejä sukupolvien välisten tulonsiirtojen avulla. Toisaalta niissä pyritään yksityistä säästämistä tehokkaampaan ja riskittömämpään tapaan harjoittaa elinkaarisäästämistä.[3] Eläkejärjestelmien riskejä tasaaviin ominaisuuksiin vaikuttaa keskeisesti se, kuinka kiinteä yhteys maksettujen eläkemaksujen ja saatujen etuuksien välillä on, ja toisaalta se, ovatko eläke-etuudet rahastoitu vai rahoitetaanko ne jakojärjestelmäperiaatteella.

Jakojärjestelmä perustuu sopimukseen, jossa kukin sukupolvi sitoutuu implisiittisesti maksamaan aikaisempien sukupolvien eläkkeitä. Siinä eläkemaksuille kertyvä tuotto vastaa reaalisen palkkasumman kasvuvauhtia[4]. Jakojärjestelmän avulla rahoitetut eläkkeet ovat julkisesti ylläpidettyjä, sillä ne perustuvat valtion mahdollisuuteen verottaa nykyisiä ja tulevia työssäkäyviä sukupolvia. Jakojärjestelmän etuna on, että eläke-etuudet eivät siinä ole tiukasti sidottu edunsaajan maksamiin eläkemaksuihin, vaan eläkkeiden rahoitusta, ja samalla eläkkeisiin liittyviä riskejä, voidaan jakaa sukupolvien ja yksilöiden välillä. Tämä on yhtäältä jakojärjestelmään liittyvä riski: se on riippuvainen tulevaisuuden veropohjan koosta. Toinen jakojärjestelmään liittyvä

---

2 *Lee 1994.*

3 *Tenhunen 2008 antaa kattavan katsauksen eläkejärjestelmistä elinkaaririskejä tasaavina mekanismeina.*

4 *Aaron 1966.*

riski on poliittinen. Mikään ei viime kädessä takaa sitä, että implisiittisestä sopimuksesta pidetään kiinni.

Eläkkeiden rahastointi vaimentaa väestöriskien vaikutusta eläkkeiden rahoitukselle, koska rahastoinnissa tulevia etuuksia vastaava määrä varallisuutta pyritään kartuttamaan etukäteen. Etuudet kohdentuvat tällöin sen rahoittavalle ikäluokalle ja ovat tässä suhteessa riippumattomia väestömuutoksista. Eläkkeiden rahastointi on sen sijaan altis sijoitetusta varallisuudesta saatujen tuottojen vaihtelulle ja inflaatioriskille. Se miten tämä näkyy etuuksissa, riippuu osaltaan eläkkeiden määräytymissäännöistä, jotka määrittävät riskien jakautumista yli sukupolvien.

Etuusperusteisessa järjestelmässä eläke-etuuden suuruus on ennalta määrätty ja eläkemaksut tulisi määritellä niin, että etuudet voidaan kattaa yli ajan. Riskit jakautuvat kollektiivisesti kaikkien eläkemaksuja maksavien kesken. Maksuperusteisessa järjestelmässä eläkemaksu on yleensä ennalta määrätty ja maksujen karttumista sekä varallisuuden tuottoa seurataan yksilöityjen tilien avulla. Maksuperusteisessa järjestelmässä eläkesäästöihin liittyvät riskit, kuten rahamarkkinoiden tuottoihin ja elinkaaren tuloihin liittyvät epävarmuudet, jäävät edunsaajan kannettavaksi. Maksuperusteisessa järjestelmässä maksaja ja edunsaaja ovat aina samoja henkilöitä. Riskit näiltä osin on siirretty yksilöille.

Sitä millä tavoin elinkaaririskejä eri maissa on eläkejärjestelmien avulla pyritty tasaamaan, on usein luonnehdittu Maailmanpankin ns. kolmen pilarin mallilla[5]. Pilarit kuvaavat eläketurvan järjestämistapaa ja päätöksentekoa. Ensimmäisellä pilarilla viitataan yhteiskunnan järjestämään lakisääteiseen toimeentulominimin takaavaan eläketurvaan, joka kattaa hyvin laajan osan väestöstä. Se on tyypillisesti rahoitettu jakojärjestelmäperiaatteella. Lakisääteisen eläke-etuuden perusteena on käytetty usein palkka- tai työhistoriaa tai osaa siitä, mutta erityisesti Pohjoismaissa ja Hollannissa on korostettu perusturvan universaalisuutta. Vähimmäisetuus on näissä maissa asumisperusteinen ja kattaa näin valtaosan väestöstä.

Eläketurvan toiseen pilariin luetaan se työsuhteeseen liittyvä eläketurva, joka täydentää lakisääteisiä eläkkeitä. Tämä muodostuu työmarkkinoilla kollektiivisesti tai työnantajakohtaisesti sovituista lisäeläkejärjestelmistä. Pää-

5 *World Bank 1994.*

sääntöisesti toisen pilarin eläke-etuudet ovat kokonaan rahastoituja. Tämän pilarin merkitys eläkkeiden rahoituksessa on sidoksissa ensimmäisen pilarin laajuuteen. Anglosaksisissa maissa on perinteisesti valtiollisen sosiaalipolitiikan rooli ollut pieni ja niissä on luotettu enemmän markkinoiden tarjoamiin sosiaaliturvajärjestelyihin, joista esimerkkeinä ovat yrityskohtaiset usein verotuksellisesti suositut eläkeohjelmat. Näissä järjestelyissä on viime vuosina painotettu aiempaa enemmän maksuperusteisia yksilöllisiä eläketilejä kuin etuusperusteisia järjestelyjä. Etuusperusteisissa järjestelyissä on ollut vaihtelevia käytäntöjä. Osa niistä on ollut täysin rahastoituja, mutta osan katteena on ollut vain yritysten kirjanpitovarauksia.

Maailmanpankin mallin kolmas pilari sisältää henkilökohtaiset eläkevakuutukset ja eläkesäästämisen, jolla yksilö voi täydentää lakisääteistä tai työsuhteeseen perustuvaa eläketurvaa tarpeidensa ja mahdollisuuksiensa mukaan. Tyypillisesti se on luonteeltaan verotuettua pitkäaikaissäästämistä.

PAINOTUSTEN MUUTTUMINEN ELÄKETURVASSA

Väestön ikääntyminen on johtanut useissa teollistuneissa maissa lakisääteisten etuusperusteisten jakojärjestelmällä rahoitettujen eläkejärjestelmien uudistuksiin. Etuusperusteisissa järjestelmissä edut ovat lakisääteisesti määritettyjä ja niiden kattamiseksi kerättävät tulot ovat joustavat menojen muuttuessa. Väestön ikääntyminen on luonut tälle rahoitustavalle haasteita kahdesta syystä. Yhtäältä ihmisten elinajan piteneminen on kasvattanut eläkemenoja, koska yhä useampi selviytyy eläkkeelle ja elää eläkeläisenä aiempaa kauemmin. Toisaalta, alhainen syntyvyys on johtanut suhteellisesti hitaammin kasvavaan työikäiseen väestöön. Nämä seikat ovat heikentäneet jakojärjestelmän rahoituspohjaa suhteessa edunsaajiin. Tämä kehitys näyttää jatkuvan myös näköpiirissä olevassa tulevaisuudessa[6].

Menojen kasvuun ja veropohjan kaventumiseen on lakisääteisten järjestelmien kohdalla reagoitu tyypillisesti etuuksien indeksointeja heikentämällä sekä maksujen ja etuuksien yhteyttä tiukentamalla[7]. Eläkkeiden reaaliarvoa on alettu suojaamaan yhä useammin ansiotasoindeksin sijasta kuluttajahinta-

---

6 OECD 2009b, 145–156.

7 Vidlund 2006.

indeksillä tai jollain edellä mainittujen indeksien painotetulla keskiarvolla. Lisäksi alkavissa eläkkeissä yhä useammin huomioidaan eläke-iän odotteen piteneminen eläkeaikana.

Yksi tapa vakauttaa lakisääteisen järjestelmän maksutaso on ollut ottaa käyttöön laskennallinen maksuperusteisten tilien järjestelmä (Notional Defined Contribution, NDC). Siinä eläkkeiden kertymistä, ja sille tulevaa tuottoa, seurataan yksilöllisillä tileillä. Eläkevarat rahastoidaan kuitenkin vain nimellisesti: käytännössä rahoitus voi perustua osittain tai kokonaan jakojärjestelmään. Tilien laskennallinen tuotto perustuu markkinakorkojen sijaan eläkejärjestelmän sääntöihin ja lakeihin, joten rahamarkkinoihin liittyvä riski on rahastoivaa järjestelmää pienempi[8]. Tällainen järjestelmä on omaksuttu Ruotsissa ja Italiassa sekä joissain EU:n uusissa jäsenmaissa kuten Latviassa ja Puolassa.

Jakojärjestelmään perustuvien eläke-etuuksien supistuminen on korostanut työmarkkinapohjaisten ja peruseläkkeitä täydentävien - tyypillisesti rahastoitujen ja maksuperusteisten - eläkkeiden roolia. Näissä järjestelyissä etujen karttumiseen liittyvä riski on suurelta osin siirretty yksilön kannettavaksi[9].

ELÄKEVARALLISUUS OSANA KANSAINVÄLISTÄ RAHOITUSJÄRJESTELMÄÄ

Vuonna 2007 oli OECD-maissa tulevien eläkkeiden maksua varten rahastoitua varallisuutta yhteensä 28 tuhannen miljardin dollarin arvosta. Suhteutettuna näiden maiden bruttokansaintuotteeseen tämä oli 111 prosenttia. Eläkevarallisuus muodosti noin 45 prosenttia institutionaalisten sijoitusten kokonaisarvosta. Rahastoitujen eläkevarojen arvo kasvoi OECD-maissa keskimäärin 7,3 prosenttia vuodessa finanssikriisiä edeltävinä vuosina 1995–2007[10]. Eläkevarojen keskimääräinen kasvu oli runsaat 0,5 prosenttia nopeampaa kuin vastaava bruttokansantuotteen kasvu[11].

---

8 Holzmann ja Palmer, 2006.

9 ks. Barr ja Diamond 2009, luvut 3 ja 7 sekä Tenhunen 2008.

10 OECD 2009a.

11 OECD 2009d.

Rahoitusvarojen keskimääräinen kasvu pitää sisällään huomattavia maakohtaisia eroja. Merkittävin seikka tässä yhteydessä on ollut eläkevarojen suhteellisesti ottaen hidas kasvu Kanadassa, Iso-Britanniassa ja Yhdysvalloissa tällä vuosituhannella. Näissä maissa yksityisellä eläkesäästämisellä on perinteisesti ollut keskeinen asema osana eläketurvaa ja maat ovat muodostaneet kärkikolmikon mitattaessa eläkesijoitusten absoluuttista määrää OECD-maissa. Yksin Yhdysvaltojen osuus koko OECD-alueen eläkevaroista vuonna 2007 oli noin 60 prosenttia[12].

Eläkevaroja ovat kartuttaneet keskimääräistä nopeammin Pohjoismaat, Norjaa lukuun ottamatta, sekä Keski-Euroopan entiset sosialistimaat, joissa eläkejärjestelmiä on sopeutettu uudenlaiseen taloudelliseen ympäristöön. Anglosaksisista maista vain Australiassa eläkevaroja on kartutettu vauhdikkaammin kuin OECD-maissa keskimäärin.

Yhdysvaltojen suuri osuus koko maaryhmän eläkevaroista johtuu osin maan taloudellisesta koosta, mutta eläkevarat suhteessa bruttokansantuotteeseen (124 prosenttia) ovat myös merkittävät. Yhdysvaltojen lisäksi vain viidessä OECD:n kolmestakymmenestä jäsenmaasta eläkevarat ylittävät ryhmän keskiarvon. Nämä maat ovat Sveitsi, Hollanti, Islanti, Tanska ja Australia. Näistä neljässä ensin mainitussa varat olivat lähes puolitoistakertaiset suhteessa bkt:hen. Voidaan sanoa, että myös muissa Pohjoismaissa varat ovat huomattavia suhteessa kansantuotteeseen. Suomessa tämä luku oli lähes 80 prosenttia ja Ruotsissa sekä Norjassa yli 50 prosenttia. Myös Iso-Britanniassa, Kanadassa ja Uudessa Seelannissa eläkevarat olivat likimain samaa suuruusluokkaa kansantuotteen kanssa. Muissa OECD-maissa varautuminen eläkkeiden maksuun rahastoinnin kautta on huomattavasti vaatimattomampaa. Esimerkiksi Saksassa rahastoidun eläkevarallisuuden arvo oli 18 prosenttia ja Ranskassa alle seitsemän prosenttia suhteutettuna bruttokansantuotteeseen[13].

Kun eläke-oikeudet ovat rahastoituja, eläkeaikaiset tulot riippuvat välillisesti tai välittömästi rahastoidun varallisuuden tuotoista. Kuvioon 1 on koottu tietoa OECD:n tulonjakoaineistosta eläkeläisten tulojen jakautumisesta eri tulonlähteiden perusteella: ovatko ne työtuloja, pääomatuloja vai julkisia tulonsiirtoja. Pääomatuloihin on laskettu rahastoiduista eläkkeistä maksetut

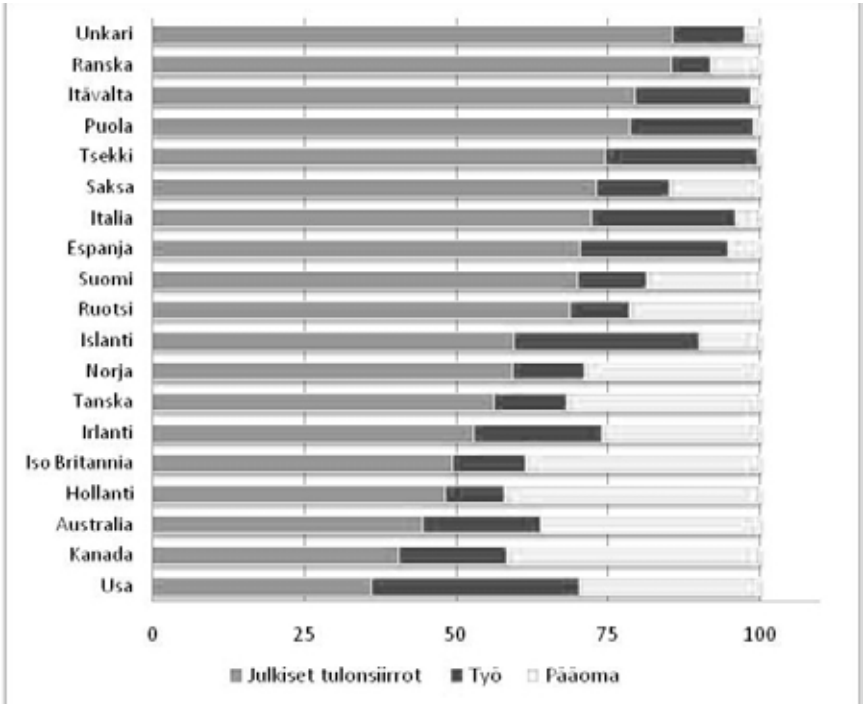
---

12 OECD 2009a, 43.

13 OECD 2009a.

tulot. Suomen osalta on laskettu pääomatuloiksi työeläkkeiden rahastoidut osat.

KUVIO 1: Eläkeläisten tulojen jakauma tulolähteen mukaan
Pääomamarkkinoiden riskit eläkejärjestelmissä



Lähde: OECD 2009b

Julkiset tulonsiirrot muodostavat OECD-maissa keskimäärin 63 prosenttia eläkeläisten tuloista. Suomessa ja Ruotsissa julkisten tulonsiirtojen rooli oli suurempi kuin muissa Pohjoismaissa. Tämä kuvaa osaltaan jakojärjestelmän merkitystä eläkkeiden rahoituksesta näissä maissa. Monissa uusissa EU-maissa sekä Etelä-Euroopan maissa myös työtulot muodostavat huomattavan osuuden eläkeikäisen väestön tuloista mikä osaltaan kuvaa eläketurvan sup-

peutta. Yhdysvalloissa tulot jakautuvat lähes tasan työ- ja pääomatulojen sekä julkisten tulonsiirtojen kesken.

Sijoitusriskien merkitystä alkaville eläkkeille on havainnollistettu kuviossa 2 korvaussuhteen avulla. Korvaussuhde on tunnusluku, joka kertoo alkavan eläkkeen suuruuden suhteessa palkkaan ennen eläkettä. Kuviossa korvaussuhde on laskettu keskipalkkaiselle työntekijälle, jolla on takanaan 40 vuoden työura. Siinä on huomioitu sekä lakisääteiset että sopimusperusteiset työmarkkinaeläkkeet.

Kuvion asetelmassa on eroteltu sopimusperusteiset ja lakisääteiset työmarkkinaeläkkeet. Lakisääteisissä työmarkkina-eläkkeissä työnantajat on velvoitettu järjestämään lain edellyttämä eläketurva eli se on lakisääteinen, mutta yksityisesti organisoitu ja tyypillisesti ainakin osittain rahastoitu kuten Suomessa ja Sveitsissä. Sopimusperusteiset työmarkkinaeläkkeet ovat aina rahastoituja. Kuviosta ilmeneviä vaikutuksia on tulkittava yksittäisen henkilö näkökulmasta siinä mielessä, että eläketurvan kattavuudessa on maittain hyvin suuria vaihteluita. Pohjoismaissa ja Hollannissa sopimusperusteiset eläkkeet ovat pakollisia ja kattavat valtaosan palkansaajaväestöstä, mutta esimerkiksi Yhdysvalloissa ja Iso-Britanniassa sopimukset ovat vapaaehtoisia ja niiden kattavuus on huomattavasti vaatimattomampaa[14].

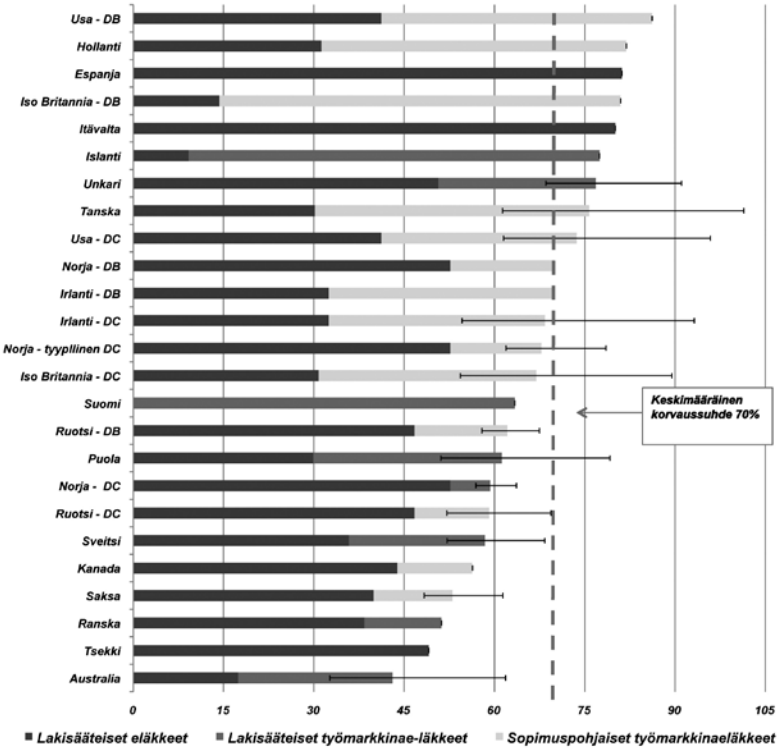
Lakisääteisten ja sopimusperusteisten eläkkeiden suhteellista merkitystä korvaussuhteelle on arvioitu maksuperusteisissa ja rahastoiduissa järjestelmissä olettamalla sijoituksille kartutusjaksolla keskimäärin 6 prosentin vuosituotto. Korvaussuhteeseen liittyvää riskiä on kuvattu viiksikaavion avulla. Se on liitetty niiden maiden kohdalle, joiden järjestelmissä sijoitustuotot vaikuttavat suoraan alkavan eläkkeen määrään. Näitä ovat toisen pilarin maksuperusteiset rahastoidut (DC = defined contribution) eläkkeet. Korvaussuhteelle on esitetty vaihteluväli, joissa huonon ja hyvän tuoton oletetaan olevan 2 prosenttia matalampia tai korkeampia kuin perusvaihtoehdossa.

Korkean ja matalan tuoton realisaation eron vaikutus korvaussuhteeseen on keskimäärin 23 prosenttiyksikköä, mutta se on useimmissa maksuperusteisissa järjestelmissä yli 30 prosenttiyksikköä. Vaikutuksen suuruus riippuu sekä perusturvan tasosta että siitä, kuinka paljon keskipalkkainen työntekijä tyypillisesti kartuttaa eläkettä vapaaehtoisten työmarkkinaeläkkeiden piirissä eri maissa.

---

14 OECD 2009b.

KUVIO 2: Eläkkeiden korvausasteiden muodostuminen ja vaihtelu sijoitustuottojen suhteen



Lähde: OECD 2009a

Tässä asetelmassa korkein korvaussuhde keskipalkkaiselle työntekijälle yhdysvaltalaisesta etuusperusteisesta (DB = defined benefit) järjestelmästä eläkkeelle jäävälle henkilölle on 85 prosenttia palkasta ennen eläkettä. Eläkkeestä yli puolet muodostuu työmarkkinoilla sovittavasta vapaaehtoisesta osasta. Etuusperusteisesta järjestelmästä eläkkeelle jäävä henkilö on kuitenkin epätyypillinen eläkkeelle siirtyjä Yhdysvalloissa, koska arviolta vain noin puolet palkansaajista on ylipäätään vapaaehtoisten työmarkkinaeläkkeiden

piirissä ja heistäkin valtaosa on maksuperusteisissa eläkejärjestelyissä[15]. Yhdysvalloissa yritysten maksuperusteisissa eläkeohjelmissa korvausaste jää perusvaihtoehdossa alhaisemmaksi kuin etuusperusteisissa ohjelmissa. Niissä se on lähellä OECD-maiden keskimääräistä 70 prosentin korvaussuhdetta. Korvaussuhteen vaihteluväli hyvän ja huonon vaihtoehdon välillä on lähes 35 prosenttiyksikköä.

Huonossa vaihtoehdossa eläkesijoitusten reaaliseksi vuosituotoksi oletetaan keskimäärin 4 prosenttia 40 vuoden aikana. Tämä tuottaisi Yhdysvaltojen maksuperusteisessa järjestelmässä eläkkeen joka olisi 60 prosenttia suhteessa eläkkeelle jäävän palkkaan. Eläke vastaa korvaussuhteella mitattuna suurin piirtein sitä tasoa mikä toteutuisi vastaavanlaiselle henkilölle Pohjoismaissa. Pohjoismaissa eläketurva vain on palkansaajaosuuksilla tarkasteltuna huomattavasti kattavampi. Lisäksi, Tanskaa lukuun ottamatta, maissa jossa maksuperusteisilla lisäeläkkeillä on huomattava rooli, epävarmuus eläkkeen määrästä suhteessa sijoitustuottojen vaihteluun on huomattavasti vähäisempää.

Yleisesti erot etuus- ja maksuperusteisten järjestelmien välillä ovat samankaltaisia kaikissa OECD-maissa. Etuusperusteisissa järjestelmissä alkavat eläkkeet suhteessa palkkoihin ovat parempia eivätkä sisällä investointien tuottojen epävarmuudesta aiheutuvaa riskiä. Riskin kantaa etuuden rahoittaja. Amerikkalaisessa tapauksessa se on tyypillisesti yksittäinen yritys. Eurooppalaisissa etuusperusteisissa kollektiivisissa järjestelmissä riskit jaetaan laajemmin työntekijöiden ja työnantajien kesken. Esimerkiksi Hollannissa eläkemaksut joustavat, mutta vakavaraisuuden heikentyessä riittävästi myös etuuksien indeksointia heikennetään.

Investointiriskit ovat kaikkein ilmeisimpiä maksuperusteisissa tilijärjestelmissä, joissa eläkemaksuja ja eläkevarallisuuden tuottoja kerrytetään yksilöllisille tileille ja sen pääomalla katetaan eläkeaikainen toimeentulo. Tämä riippuu siitä, minkälaisiin omaisuusluokkiin yksilöllisen tilin varat on jaettu, on finanssikriisillä välitön vaikutus tämän varallisuuden tuottoon. Mitä suurempi paino riskipitoisilla sijoituskohteilla on näillä tileillä ollut, sitä suurempi merkitys on osakurssien romahduksella ollut kertyneeseen eläkevarallisuuteen ja siitä saatavaan eläkeaikaiseen tulovirtaan.

---

15 Bach & Otman 2006.

Edellä esitetyn laskelman arviointeihin toisen pilarin maksuperusteisten eläkkeiden merkityksestä korvaussuhteen kokonaisuudelle, voi suhtautua investointien tuotto-oletusten osalta varauksellisesti. D'Addio et al ovat arvioineet simulointiharjoitelman avulla kahdeksan OECD-maan historiallisen tuottoaineiston avulla, että 40 vuoden keskimääräisten vuosituottojen mediaani voisi olla 5 prosenttia vuodessa sijoitussalkulle, jossa puolet on osakkeita ja puolet valtion joukkovelkakirjoja[16]. Simuloidun jakauman alhaisimman ja korkeimman desiili keskimääräiset vuosituotot ovat vastaavasti 3,2 ja 6,7 prosenttia. Kyseiset tuotot ovat markkinatuottoja alhaisempia. Keskeinen syy sille, miksi eläkesäästäjät eivät voi päästä markkinatuottoihin, ovat tässä tutkimuksessa eläkevarojen hallintakulut.

Riskilisä kuvaa erotusta, joka keskimäärin vallitsee tuotoiltaan epävarmempien osakkeiden ja vakaampituottoisten (valtion) joukkovelkakirjojen välillä. Riskilisä on markkinahinta epävarmuudelle. Kahran katsauksessa osakemarkkinoiden riskilisän määräytymiseen, käy ilmi, että historialliset riskilisät eivät ole monestakaan syystä luotettava tunnusluku arvioitaessa tulevia osaketuottoja[17]. D'Addio et al arviot keskimääräisistä sijoitustuotoista ovat Kahran katsauksen valossa jokseenkin optimistisia[18]. Tässä suhteessa kuvion 2 pessimististä skenaariota voisi pitää pikemminkin perusvaihtoehtona ja perusvaihtoa hyvänä skenaariona.

FINANSSIKRIISIN VÄLITTYMINEN MAKSUPERUSTEISIIN ELÄKKEISIIN – ESIMERKKI YHDYSVALLOISTA

Yhdysvaltojen maksuperusteiset yrityskohtaiset lisäeläkejärjestelmät ovat esimerkki siitä, miten huomattava osa eläkejärjestelmän elinkaarisäästämisen riskejä tasaavista elementeistä on siirretty eläkesäästäjälle. Nämä lakipykälän 401(k) mukaan nimetyt tilit ovat nykyisin yleisin työmarkkinaperusteinen lisäeläkkeiden kartutusmuoto Yhdysvalloissa. Niiden piirissä on noin 40 prosenttia kaikista palkansaajista kun ylipäätään jonkin työmarkkinaperusteisen

16 D'Addio et al. 2009.

17 Kahra 2009.

18 D'Addio et al. 2009.

lisäeläkejärjestelyn piirissä oli kaikkiaan 51 prosenttia palkansaajista vuonna 2005[19].

vanDerhei on analysoinut pitkän ajan kattavalla yksilöaineistolla finanssikriisin välittymistä tilien haltijoiden eläkevarallisuuteen vuoden 2009 alun tilanteen perusteella[20]. Kriisin vaikutukset riippuvat muun muassa varallisuuden kartutusajan pituudesta, eläkeiän läheisyydestä ja eläkevarallisuuden jakamisesta erilaisiin sijoitusluokkiin. Hän kuvailee tätä moniulotteista asetelmaa esimerkkilaskelmien avulla, joissa raportoidaan jakaumalukuja siitä, kuinka kauan erityyppisillä säästäjillä kestäisi palauttaa varallisuus kriisiä edeltävälle tasolle. Yli 40 prosentilla 56–65 vuotiaista tilinhaltijoista osakkeiden osuus eläkevarallisuudesta oli 70 prosenttia tai enemmän ja joka neljännellä tämän ikäisellä varoista 90 prosenttia oli sijoitettu osakkeisiin.

Olettamalla muun kuin osakevarallisuuden nimelliseksi vuosituotoksi 3,15 prosenttia ja osakkeiden 5 prosenttia vanDerHei arvioi, että yli puolella aineiston eläkesäästäjistä, joilla on takanaan 20–29 vuoden työura, kestäisi ainakin kaksi vuotta saavuttaa kriisiä edeltävä eläkevarojen taso. Huono-onnisimmalla 30 prosentilla, jolla osakepaino säästöissään on ollut suurempi, tähän menisi vähintään kolme vuotta ja heikoimmalla desiilillä tähän kuluisi aikaa yli viisi vuotta. Jos osakkeiden tuotto jäisi nollaksi, vastaavat luvut olisivat 2,6, 4,7 ja 9,9 vuotta.

Oletus siitä, että osaketuotot ovat lähivuosina olemattomia, ei historian valossa ole lainkaan poissuljettua. Kahran mukaan Yhdysvaltojen osakemarkkinoiden historiassa vuosina 1871–2008 on ollut 7 positiivisten ja negatiivisten reaalituottojen jaksoa, joiden keskimääräinen kesto on ollut 18 vuotta[21]. Odotukset seuraavien kymmenen vuoden osaketuotoista Yhdysvalloissa ovat hänen referoimassaan tutkimuksessa vaatimattomia tai jopa negatiivisia.

Finanssikriisin vaikutukset eläketurvaan riippuvat kartutetun varallisuuden määrästä, sen jakautumisesta eri omaisuusluokkiin sekä ajasta eläkkeelle siirtymiseen. Kriisillä on ollut huomattava merkitys lähellä eläkeikää oleville amerikkalaisille, joiden säästöissä osakevarallisuuden paino on ollut suuri. Realistisessa asetelmassa huono-onnisimmalla kolmanneksella tilien

---

19 Bach - Otman 2006.

20 vanDerhei 2009.

21 Kahra 2009.

haltioista kestäisi vähintään viisi vuotta saavuttaa kriisin aikana menetetty varallisuus. Tämän pitäisi lisätä ikääntyneen väestön työn tarjontaa. Heikentynyt työmarkkinatilanne on Yhdysvalloissa kuitenkin johtanut ikääntyvän väestön vetäytymiseen työmarkkinoilta. Maassa eläkehakemusten määrä on kasvanut vuoden 2008 aikana 10 prosenttia enemmän kuin mitä väestökehityksen perusteella olisi voitu ennakoida.

Coilen ja Levinen tutkimuksen perusteella näyttäisikin siltä, että vaikka työntekijät pyrkivät eläkkeelle siirtymistä viivästämällä kompensoimaan alentuneita osaketuottoja, heikentynyt työllisyystilanne ajaa heitä vetäytymään työmarkkinoilta[22]. Vähemmän koulutetut työntekijät reagoivat herkemmin työmarkkinatilanteeseen ja paremmin koulutetut osakemarkkinoiden vaihteluun. Työmarkkinavaihtelulla on heidän arvionsa mukaan nykyisessä kriisissä puolet merkittävämpi vaikutus kuin osakemarkkinoilla, mikä heijastuu lyhyempien karttumien ja alentuneen varallisuuden kautta eläkeaikaiseen toimeentuloon.

FINANSSIKRIISIN VAIKUTUKSET ERI ELÄKEJÄRJESTELMISSÄ

Edellä käytiin Yhdysvaltojen maksuperusteisten lisäeläketilien esimerkin kautta läpi nykyisen finanssikriisin vaikutuksia maksuperusteisessa työsuhteeseen perustuvassa yksilöllisessä eläkejärjestelmässä. Tämän tyyppinen järjestely suojaa yksilöitä poikkeuksellisen huonosti nykyisen finanssikriisin kaltaiselta rahoitusmarkkinahäiriöltä. Yhdysvaltojen järjestelmä ei sinällään ole ainutlaatuinen.

Vaikka osakemarkkinat ovatkin toipuneet jossain määrin syvimmästä pudotuksesta, ei kriisi ja sen välilliset vaikutukset ole millään muotoa takanapäin. Maksuperusteisissa rahastoivissa eläkejärjestelmissä kriisin välittömät vaikutukset näkyvät selvimmin eläkeikää lähellä olevien taloudellisessa asemassa. Eläkkeellä jo olevaan väestöön se ei vaikuta niin laajasti. Vaikka maksuperusteiset järjestelmät ovat yleistyneet palkansaajien eläkeohjelmina, on huomattava osa nykyisistä eläkeläisistä, myös anglosaksisessa maailmassa, etuusperusteisten järjestelmien piirissä. Heidän asemaansa kriisillä ei eläkevarallisuuden arvon muutosten mielessä ole välitöntä vaikutusta, elleivät he

22 Coile & Levine 2009.

ole päättäneet ottaa eläketuloaan jonain muuna kuin elinikäisenä annuiteettisopimuksena. Tämä on mahdollista useissa maissa sekä maksu- että etuusperusteisissa yrityskohtaisissa eläkejärjestelyissä.

Vaikka kriisin vaikutukset etuusperusteisissa järjestelmissä eivät näykään välittömästi, on sillä moninaisia vaikutuksia myös näihin järjestelmiin. Esimerkiksi valtaosassa Yhdysvaltojen ja Iso-Britannian etuusperusteisten eläkejärjestelyjen varoista ei vastaa lähimainkaan niiden eläkevastuita. Kummassakin maassa on vakuutusmaksuin rahoitettu julkisesti hallinnoitu takausyhtiö, joka tietyin ehdoin takaa etuusperusteisten järjestelyjen eläkkeitä niiden rahoittajien ajautuessa konkurssiin. Takausyhtiöiden varallisuutta ei luonnollisestikaan ole mitoitettu kattamaan nykyisen kriisin kaltaista tilannetta, joten niissä edellytetään todennäköisesti erityisiä julkistaloudellisia toimia eläke-etujen kattamiseksi.

Eurooppalaisissa etuusperusteisissa, palkansaajat laajasti kattavissa järjestelmissä on myös ajauduttu vakavaraisuusongelmiin, minkä seurauksena eläkemaksuja joudutaan nostamaan, jotta luvatut etuudet kyetään kattamaan. Lisäksi jo maksussa olevat etuudet muuttuvat. Esimerkiksi Hollannin etuusperusteisissa lisäeläkejärjestelmissä etuuksien indeksoinnista luovutaan tietyin ehdoin, jos rahastoinnin vakavaraisuus sitä edellyttää.

Rahastoitujen järjestelmien ohella myös jakojärjestelmään perustuvissa nimellisten tilijärjestelmien maissa, kuten Ruotsissa, sopeutetaan eläkkeitä kahdesta syystä. Järjestelmässä lyhytaikaisia menoja ja maksuja tasapainottavan puskurirahaston arvo on osakekurssien laskun vuoksi alentunut. Kriisin seurauksena myös maksupohjana oleva kokonaispalkkasumma alenee. Kumpikin näistä tekijöistä vaikuttaa siihen että eläkkeitä tullaan myös nimellisesti alentamaan.

LOPUKSI

Vaikka puhtaasti etuusperusteiset eurooppalaiset jakojärjestelmät suojaavat edunsaajia finanssikriisin kaltaisessa tilanteessa, useat näistä järjestelmistä eivät ole rahoituksellisesti kestävällä pohjalla väestön ikääntyessä ja vanhuushuoltosuhteen vähintäänkin kaksinkertaistuessa vuoteen 2050 mennessä[23].

23 European Commission 2006.

Rahastointi on yksi tapa varautua tähän muutokseen. Rahastoinnin yhteydessä kysymykseksi nousee varojen kohdentaminen. Kahran mukaan globaalisti eläkerahastojen osakepaino oli sijoituksissa kriisiä edeltävän vuoden lopussa yli 60 prosenttia kun se kaikilla sijoittajilla oli keskimäärin noin kolmannes[24]. Varojen sijoittamisessa tullaan tulevaisuudessa suhtautumaan riskin ottamiseen maltillisemmin ja riskinhallinta tulee muuttumaan jo yksinomaan nyt syntyneen kriisin seurauksena.

Eläketurvan rahoituksen hajauttaminen osin palkkasumman kasvuun perustuvaan jakojärjestelmään ja osin rahastointiin jakaa riskejä edelleen eri rahoituslähteiden osalle[25]. Tämän hajautuksen avulla riskejä voidaan jakaa myös yli sukupolvien, mikä markkinoiden avulla ei olisi mahdollista. Eri maissa näiden osien institutionaaliset järjestelyt poikkeavat huomattavastikin toisistaan, millä on merkitystä nyt koetun kriisin välittymiseen. Jää vielä nähtäväksi, mitkä ovat finanssikriisin lopulliset vaikutukset eläkejärjestelmiin. Varmaa kuitenkin on, että rahoitusmarkkinoiden ennakoimattomuudella tulee olemaan aiempaa suurempi paino järjestelmien riskien hallinnassa.

24 Kahra 2009.

25 Barr ja Diamond 2009, luku 7.

KIRJALLISUUS

Aaron, Henry. 1966. The Social Security Paradox. Canadian Journal of Economics and Political Science 32, 371 - 376.

Bach-Otman, Jarna. 2006. Yhdysvaltojen eläkejärjestelmä. Eläketurvakeskus.

Barr, Nicholas & Diamond, Peter. 2009. Reforming Pensions. Oxford University Press: Oxford.

Coile Courtney & Levine, Phillip. 2009. The Market Crash and Mass Layoffs: How The Current Crisis may Affect Retirement. NBER Working Paper 15395. NBER: Cambridge, MA.

European Commission. 2006. Adequate and Sustainable Pensions - Synthesis Report 2006. Brussels: European Commission.

d'Addio, Anna Christina & Seisdedos, José & Whitehouse, Edward. 2009. Investment Risk and Pensions: Measuring Uncertainty in Returns. OECD Social Employment and Migration Working Papers No. 70. Paris: OECD.

Holzmann, Robert & Palmer, Edward (toim.). 2006. Pension Reform: Issues and Prospects for Non-Financial Defined Contribution Schemes. The World Bank: Washington DC.

Kahra, Hannu. 2009. Osakemarkkinoiden näkymät ja haasteet eläkesijoittamiselle. Eläketurvakeskuksen raportteja 2009:3. Helsinki: Eläketurvakeskus.

Lee, Ronald. D. 1994. The Formal Demography of Population Aging, Transfers, and the Economic Life Cycle. Teoksessa L. G. Martin and S. H. Preston (toim.) Demography of Aging. National Academy Press: Washington, D.C.

OECD. 2009a. OECD Private Pensions Outlook 2008. Paris: OECD.

OECD. 2009b. Pensions at Glance 2009 - Retirement Income Systems in OECD Countries. Paris: OECD.

OECD. 2009c. Pensions Markets at Focus. October 2009. Paris: OECD.

OECD. 2009d. OECD Economic Outlook no. 85. Paris: OECD.

Tenhunen, Sanna. 2008. Kannustimet ja riskit eläketurvassa – taloustieteen näkökulma. Kansantaloudellinen aikakauskirja vol. 104, 388–404.

vanDerhei, Jack. 2009. The Impact of Recent Financial Crisis on 401(k) Account Balances. EBRI Issue Brief no. 326.

Vidlund, Mika. 2006. Old-Age Pension Reforms in the EU-15 Countries at a Time of Retrenchment". Finnish Centre for Pensions Working Paper 2006:1. Helsinki: Eläketurvakeskus.

World Bank. 1994. Averting the Old Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth. Oxford: Oxford University Press.

6.

Maailmantalouden epätasapainot ja muuttuvat voimasuhteet

RAIMO VÄYRYNEN

Nykyisen syvän finanssi- ja taloudellisen kriisin syyt ovat sekä taloudellisia että poliittisia, jotka ovat ainaisessa vuorovaikutuksessa keskenään. Globalisaatio on edennyt taloudellisten voimien vaikutuksesta, mutta tämä kehitys ei olisi ollut mahdollista ilman keskeisten hallitusten päätöksiä vapauttaa kansainvälistä kauppaa ja pääomaliikkeitä. Vaikka taloudellisen globalisaation etenemistä ei voida kokonaan pysäyttää, niin hallitukset voivat aina turvautua rajoitettuun protektionismiin tai kiristää kansainvälisten pääomaliikkeiden valvontaa, mitä edes Kansainvälinen valuuttarahasto ei enää täysin tuomitse.

Myös keskustelu kansainvälisten pankkitransaktioiden verottamisesta on saanut uutta vauhtia erityisesti Englannissa ja Saksan sosialidemokraattien keskuudessa, vaikka alkuperäiseen Tobinin veroideaan tuskin on palaamista. Silti Ranskan ulkoministeri Bernard Kouchner ehdotti syyskuussa 2009 vapaaehtoista veroa kansainvälisille valuuttaliikkeille kehityksen rahoittamiseksi, köyhyyden poistamiseksi ja ilmastomuutoksen rajoittamiseksi. Vielä joulukuussa 2009 EU-maiden huippukokous pyysi Englannin ja Ranskan aloitteesta Kansainvälistä valuuttarahastoa tutkimaan valuutanvaihtoveron

mahdollisuuksia ”yhteiskuntasopimuksen palauttamiseksi yhteiskunnan ja sitä palvelevien rahalaitosten välille”.

Käytännön politiikassa keskustelu on kuitenkin kääntynyt enemmän finanssitoimijoiden verottamiseen sitä vakauttavien rahastojen perustamiseksi tai pankkiirien ylisuurten bonusten sakottamiseen kovilla veroilla kuten on esitetty Englannissa ja Yhdysvalloissa. Yhteisenä nimittäjänä näillä ehdotuksilla on kuitenkin se, että talouden finanssoitumista[1] ja globalisaatiota pyritään rajoittamaan poliittisin toimin. Nykyinen talouskriisi on nostamassa pidäkkeitä vapaan rahan taloudelle.

BRETTON WOODS -JÄRJESTELMÄSTÄ FINANSSIVETOISEEN KAPITALISMIIN

Kansainvälisten pääomaliikkeiden vapauttaminen saavutti poliittisen käännepisteensä 1980-luvun puolivälissä. Tämä kehitys voidaan ajoittaa 1970-luvun alkuun, jolloin valtiollisesti ohjatun kansainvälisen rahajärjestelmän ulkopuolelle luotiin hallitusten valvonnan ulottumattomiin varjojärjestelmiä, joihin kuuluivat erityisesti eurodollarimarkkinat. Ensimmäisen öljykriisin synnyttämät massiiviset kansainväliset rahavirrat antoivat vuoden 1974 jälkeen pontta kansainvälisen rahajärjestelmän irtautumiselle kansallisvaltioista. Bretton Woodsin -kokouksessa oli luotu vuonna 1945 järjestelmä, jota Paul de Grauwe[2] on verrannut kultakantaan: sen ideaalina oli luoda kaikkialla vakaat ja vaihdettavat valuutat ja siten tukea sodanjälkeistä taloudellista kasvua. Tätä ihannetta ei koskaan käytännössä saavutettu siksi, että Bretton Woods -järjestelmä perustui lopulta pelkkään keskinäiseen luottamukseen, eikä sitoviin sopimuksiin.

Suuri muutos tapahtui loppuvuodesta 1971, jolloin toisen maailmansodan jälkeen luodun Bretton Woods -järjestelmän voidaan katsoa kaatuneen. Silloin Yhdysvallat kansainvälisten inflaatiopaineiden alaisena irrotti dollarin sidonnaisuudesta kultaan ja devalvoi sen. Lisäksi Nixonin hallinto otti käyttöön kauppataseen vajeen korjaamiseksi tuontitullit, jolloin Yhdysvaltojen

---

1 finanssoitumisen käsitteestä ks. van Treeck 2009.

2 De Grauwe 1996.

liittolaisille syntyi tarve revalvoida valuuttansa. Siirryttiin kelluvien valuuttojen aikaan.

Robert Gilpin[3] on tulkinnut tämän tapahtumasarjan niin, että Yhdysvallat Vietnamin sodan luomissa taloudellisissa paineissa halusi lisätä omaa rahapoliittista liikkumavaraansa ja siirtää sodan kustannuksia liittolaistensa harteille. Yhdysvaltojen dollarin keskeinen asema kansainvälisessä rahajärjestelmässä mahdollisti, silloin ja myöhemmin, tämän omaetuisen politiikan. Aaron Major[4] on puolestaan osoittanut, kuinka 1970-luvun alun ratkaisussa kyseessä oli johdonmukainen tulos aikaisemmin harjoitetusta politiikasta, millä Yhdysvaltojen hallitus pyrki hallitsemaan kasvavaa maksutaseen vajettaan liittovaltion harjoittamalla keynesiläisellä strategialla – kunnes siltä putosi pohja.

Bretton Woodsissa tavoitteena oli yhtäältä rajoittaa pääoman kansainvälistä liikkuvuutta kansallisilla toimilla ja toisaalta edistää vapaakauppaa, joka toteutui useissa GATT-kierroksissa. Tämä yhteiskunnallinen kompromissi yhdessä vakaisiin kursseihin vaihdettavien valuuttojen kanssa vahvisti kansallista autonomiaa muun muassa korkotason määrittämisessä. Itsemääräämismahdollisuus taas loi teollisuusmaissa edellytyksiä harjoittaa kansallista hyvinvointipolitiikkaa, minkä vuoksi Bretton Woods -järjestelmää on kutsuttu ”sisäänrakennetuksi liberalismiksi”. Taustalla oli pyrkimys edistää pääoman kotimaista kasautumista hyvinvointipolitiikan rahoittamiseksi. Kansainvälisen vaihdon ytimessä oli hyödykekauppa ja tavoitteena oli pääomaliikkeitä rajoittamalla edistää investointeja omassa taloudessa.

Kansainvälisestä valuuttarahastosta tuli järjestelmään sisältyvän valuuttakurssin poliisi. Tämä suuri kompromissi tuli kuitenkin tiensä päähän 1970-luvun puoliväliin mennessä. Tällöin myös IMF hyväksyi asteittain käyttöön kelluvat valuuttakurssit, joita pääomien kasvava kansainvälinen liikkuvuus edellytti. Kansallinen autonomia muun muassa viennin edistämisessä ja taloudellisessa elvytyspolitiikassa kasvoi, mutta samalla voimistui myös finanssijärjestelmän epävakaisuus, mikä näkyi 1980-luvulla keskeisten valuuttojen vaihtosuhteiden voimakkaana heilahteluna. Taustalla olivat kansainvälisissä

3 *Gilpin 1987.*

4 *Major 2008.*

taloudellisissa voimasuhteissa tapahtuneet muutokset, joita testattiin valuuttakursseilla.

Robert Wade on kutsunut tätä poliittista siirtymää Bretton Woodsista 1980-luvun uuteen kapitalismiin taloudellisen ”hallintajärjestelmän muutokseksi”[5]. Se toi mukanaan kansallisvaltioiden harjoittaman taloudellisen säätelyn purkamisen, valtiovallan vaikutuksen heikentämisen ja kansainvälisten pääomavirtojen vapauttamisen sekä investointi- että finanssipääoman osalta. Ideologisesti tätä muutosta perusteltiin ajatuksella ”tehokkaista markkinoista”, jonka mukaan rahan, hyödykkeiden ja palveluiden hinnat markkinoilla sisältävät kaiken relevantin informaation. Sen mukaan markkinat oikaisevat tämän informaation valossa jatkuvasti itseään ja estävät epätasapainojen ja epävakaisuuksien syntymisen. Tämä olettamus sai suorastaan teologisen aseman uusliberaalissa taloustieteessä, jota harjoitettiin etenkin Chicagon yliopiston taloustieteiden tiedekunnassa ja myös Alan Greenspanin johtamassa Yhdysvaltojen keskuspankissa[6].

Järjestelmämuutoksen lopullisen läpimurron sai aikaan poliittisen ilmapiirin muutos: varsinkin anglosaksisessa maailmassa vallalle pääsi 1980-luvulla konservatiivisten poliittisten voimien ajama uusliberalismi. Kapitalismi muuttui aidosti maailmanlaajuiseksi ja karkasi suurelta osin kansallisvaltioiden valvonnasta Tästä seurasi monissa valtioissa – aluksi Latinalaisessa Amerikassa 1980-luvulla ja sitten Aasiassa ja Venäjällä 1990-luvun lopulla – vakavia kansallisia sopeutumisongelmia. Kun varsinkin Itä- ja Kaakkois-Aasian taloudet olivat perusteiltaan sangen vahvoja, niin ulkomainen pääoma alkoi virrata niihin ilman rajoja. Seurauksena oli ennen kaikkea kiinteistösijoituksiin kohdistunut kupla, joka puhjetessaan laajeni sitten todelliseksi kriisiksi.

Aasian kriisillä 1990-luvun lopussa oli transformatiivinen merkitys. Kun Itä- ja Kaakkois-Aasian talouksien perusteet olivat kunnossa, niin ne kokivat kriisin ennen kaikkea likviditeettiongelmana, joka oli aiheutettu ulkopuolelta. Yhdysvallat ja sen ohjaama IMF koettiin haluavan deflaatiopolitiikkaa sekä haluttomiksi siirtämään kriisitalouksiin riittävästi varoja, jotta luottamus olisi

---

5 Wade 2008.

6 Tunnetuimpia Chicagon koulukunnan taloustieteilijöitä on Eugene Fama, joka tunnetaan tehokkaiden markkinoiden hypoteesista (efficient market hypothesis). Ks. esim. Fama 1970.

voitu palauttaa ja maksuliikenne saatu taas käyntiin. Kuten William Grimes[7] hyvin kuvaa, seurauksena oli Japanin johdolla kehitelty ajatus Aasian valuuttarahastosta (Asian Monetary Fund), jonka Yhdysvallat kuitenkin ajoi tarkoituksella karille. Sen politiikkaan mahtui vain Washingtonin johtama yleismaailmallinen rahajärjestelmä, jossa ei ollut autonomisia alueellisia toimijoita, mikä olisi saattanut johtaa dollarin asemaa uhkaaviin valuuttaliittoihin.

Käytännössä IMF pystyi antamaan ensiapua kriisien hallinnassa, mutta sen voimat olivat liian heikot vakauttamaan koko järjestelmää. Siihen olisi tarvittu itsenäistä makrotalouspolitiikkaa harjoittaneiden keskeisten valtioiden yhteistyötä, mitä varten ei ollut olemassa toimintakykyisiä kansainvälisiä instituutioita. Valuuttakurssien villiä heilahtelua kyettiin kyllä tasoittamaan 1980-luvulla muun muassa Plazan ja Louvren sopimuksilla, mutta ne olivat kansainvälisen talouden kokonaisuuden kannalta vain osittaistoimia.

Talouden globalisaatio ja sen hallinnan heikkous olivat kasvun kannalta myönteisiä seikkoja, vaikka ne toisaalta mahdollistivat syviä kansallisia kriisejä. Taloudellista kasvua nopeutti vapautuneiden markkinoiden helpottama rahan saatavuus ja alhainen korkotaso. Sitä siivittivät edelleen uudet innovaatiot, erityisesti informaatioteknologiassa. Palveluiden merkitys taloudessa kasvoi, myös perinteisissä teollisuusyrityksissä, joiden merkityksen kasvu antoi koko palvelutalouden käsitteelle uutta merkitystä.

Nämä tekijät saivat useimmissa vanhoissa teollisuusmaissa aikaan suhteellisen nopean kasvun kauden, jota 2000-luvun alun ICT-kuplan puhkeaminen hidasti vain tilapäisesti. Vielä nopeammin kasvoivat nousevat taloudet, erityisesti Kiina, joihin siirtyi teollisuusmaiden työvoimavaltaista ja vientiin suuntautunutta teollisuutta. Toiselta puolelta syvä köyhyys jäi elämän tosiasiaksi erityisesti Afrikassa ja monin paikoin Etelä-Aasiassa. Kokonaan oman ulottuvuutensa maailmantalouteen toi Kiinan ja Intian kasvun siivittämä energian ja raaka-aineiden kysyntä, joka paitsi nosti hintoja, niin sai myös aikaan kokonaan uusia poliittisia konstellaatioita. Vlado Vivoda[8] kysyy aiheellisesti, onko Kiina luomassa omaa energian kuluttajien blokkiaan. Toisen skenaarion esittää John Ikenberry, joka on toivonut, että Kiina olisi valmis integroitumaan liberaaliin maailmanjärjestykseen laajemmalta pohjalta.

---

7 Grimes 2009.

8 Vivoda 2009.

Tehokkaisiin markkinoihin uskoneet päättäjät ja taloustutkijat katsoivat maailmantalouden päätyneen uudelle vakaalle ja inflaatiosta vapaalle kasvun uralle. Näin uskoi myös sijoittajista pääosa pörssikurssien noustessa aivan uudelle tasolle, jolloin niiden yhteys reaalitalouteen muuttui yhä löysemmäksi. Tämän kehityksen kärjessä kulki Yhdysvallat ja sen keskuspankin, Fedin, pääjohtaja Alan Greenspan, joka luki muun muassa romutettujen autojen määrästä ja muista mikrotilastoista talouden kehitysnäkymiä, ja monien mielestä teki sen erehtymättömästi. Hän palvelikin Fedin pääjohtajana kokonaiset 17 vuotta sekä demokraatteihin että republikaaneihin kuuluneiden presidenttien aikana. Usein Yhdysvaltojen talouden viimeaikaiset ylilyönnit on haluttu sälyttää republikaanien harteille, mutta on syytä muistaa Bill Clintonin kahdella presidenttikaudellaan olleen harjoitetun politiikan kannalla, jota erityisesti valtiovarainministeri Robert Rubin ohjasi.

Markkinat eivät kuitenkaan toimineet täydellisesti, vaan maailmantalouteen syntyi paha vinoutuma: finanssijärjestelmä pääsi karkaamaan käsistä. Materiaalinen taloudellinen kasvu siirtyi nouseviin talouksiin, mukaan lukien useat Afrikan ja Latinanalaisen Amerikan maat. Vuosina 1988–97 talous kasvoi vanhoissa teollisuusmaissa keskimäärin 2,2 ja nousevissa talouksissa 2,4 prosenttia. Vuosina 1997–2007 vastaavat kasvuprosentit olivat 2,0 ja 4,6 prosenttia eli kansainvälisen talouden painopiste alkoi hyvää vauhtia siirtyä etelään ja itään.

Tätäkin olennaisempaa oli kuitenkin se, että kautena 1986–2006 vanhojen teollisuusmaiden osuus maailmankaupasta laski 70 alle 60 prosenttiin, mutta niiden osuus kansainvälisestä finanssiliikenteestä nousi 77 prosentista lähes 85 prosenttiin. Tämä on noussut esiin viimeaikaisissa tiedoissa, joiden mukaan Kiina on noussut Saksan edelle teollisuustuotteiden johtavana viejänä maailmassa. Muutoksen suunta näkyy myös siinä, että vuonna 2008 maailman markkina-arvoltaan 20 suurimman yrityksen joukossa oli jo neljä kiinalaista ja yksi brasilialainen, mutta edelleen 9 amerikkalaista, 3 englantilaista ja 2 sveitsiläistä.

Toisin sanoen lännen taloudet muuttuivat asteittain tuotantokeskeisistä yhä enemmän finanssikeskeisiksi järjestelmiksi. Tämä muutos on näkynyt

erityisen selvästi New Yorkissa ja Lontoossa, kansainvälisen finanssijärjestelmän perinteisissä keskuksissa. Isossa-Britanniassa pankkitoiminnan osuus koko kotimaisesta tuotannosta nousi enimmillään 15 prosenttiin. Kun helppoa rahaa oli saatavissa ja se tuotti finanssimarkkinoilla hyvin, niin lähdettiin velkajuhliin, mikä johti puolestaan resursseihin nähden kestämättömiin riskeihin ja velkavivun käyttöön. Viimeisen kahden vuosikymmenen aikana amerikkalaisten pankkien finanssivastuut nousivat 39 prosentista 111 prosenttiin bruttotuotannosta.

New Yorkin Wall Streetin ja Lontoon Cityn juhlittu finanssivetoinen malli ajoi kuitenkin nokkakolarin ja johti taloudelliseen kriisiin ja massiivisiin irtisanomisiin pankkisektorilla. Tästä ei tietenkään seurannut leniniläisittäin kapitalismin korkeinta kriisiä, mutta kuitenkin vakava poliittisen ja eettisen pohdinnan paikka. Kuinka pitkälle yksityistä ahneutta voidaan sallia, kun omaa ahneuttaan vararikkoon joutunut pankkiiri pelastetaan viime kädessä yhteisillä veronmaksajien rahoilla. Julkinen keskustelu finanssijärjestelmän moraalikadosta liittyy juuri tähän problematiikkaan. Toisaalta on aiheellisesti huomautettu, että huomion kiinnittäminen vain finanssoitumiseen johtaa helposti harhateille, koska makrotaloudelliset tekijät ovat myös vaikuttaneet finanssoitumiseen[9].

TEHOKKAIDEN MARKKINOIDEN HARHA

Kasvu ja vakaus eivät olleet odotetulla tavalla ikuisia: kesällä 2007 alkoivat näkyä ensimmäiset merkit siitä, että finanssimarkkinat eivät enää toimineet totutulla tavalla. Louis W. Pauly ja Martin Wolf ovat muiden joukossa dokumentoineet hyvin sen, kuinka yhä kansainvälisemmässä pankkijärjestelmässä katosi lyhyessä ajassa luottamus: raha ei enää liikkunut odotetulla tavalla[10]. Markkinat eivät ilmeisesti olleetkaan tehokkaita siten kuin Chicagon yliopiston taloustieteen nobelistit Milton Friedman ja Robert Lucas olivat aikanaan väittäneet. Robert Lucas oli muun muassa kehittänyt rationaalisten odotusten teorian, jonka mukaan markkinaodotusten ei pitänyt koskaan olla systemaattisesti vääriä. Vaikka järjestelmässä oli kokonaisuudessaan rahaa,

---

9 van Treeck 2009.

10 Pauly 2009 & Wolf 2008.

niin yksityisellä sektorilla luottamuksen katoaminen jätti ainoaksi vaihtoehdoksi epäonnistuneiden pankkien ja yritysten pelastamisen hallitusten rahoittamina pelastustoimina ja kulutuksen elvyttämisenä.

Useimpien taloustieteilijöiden halveksima suursijoittaja George Soros, jonka omaisuus lienee nykyään 10 miljardin dollarin tienoilla, saattaa osua heitä lähemmäksi oikeaa refleksiivisyysteoriassaan. Itseään ”epäonnistuneeksi filosofiksi” mutta ”onnistuneeksi spekulaattoriksi” kutsuman Soroksen mukaan markkinatoimijoiden vääristyneet odotukset saattavat vaikuttaa talouden perusteisiin, mikä taas edelleen vaikuttaa vääristävästi odotuksiin tulevasta kehityksestä. Sorosin näkemyksen mukaan pitkällä aikavälillä kehittyi ”superkupla”, jonka ainesosina olivat globalisaatio, säännöstelyn purkaminen ja helppo raha, jotka yhdessä heikensivät investointikuria. Tämä kolmiyhteys toimi aikansa, mutta kun odotukset erosivat liikaa talouden perustilanteesta, oli edessä suuria ongelmia. Politiikkapuolella Soros kannattaa tehokkaampaa sääntelyä ja onkin näkyvästi tukenut Obamaa ja muita demokraatteja.[11]

Martin Wolf on Financial Times -lehdessä julkaisemissaan kolumneissa argumentoinut toistuvasti, että markkinat ovat tehokkaita, mutta vain ”epätäydellisesti”. Toisin sanoen markkinoilla olevia instrumentteja voidaan arvottaa, ja jos odotukset ja realiteetit eroavat liikaa toisistaan, niin korjaustoimet ovat kapitalismissa mahdollisia. Näkyvissä olevien kuplien puhkaiseminen on ennen kaikkea keskuspankkien tehtävä, mikä onkin herättänyt kokonaan uuden keskustelun niiden jo menetetyksi ajatellusta vaikutuksesta. Toisaalta monet asiantuntijat katsovat, että keskeisimmätkin keskuspankit ovat yhä enemmän markkinoiden armoilla, ja että Euroopan keskuspankilla ei olisi todellista merkitystä muualla kuin korkotason määrittelyssä. Wolf taitaa olla liian vahva uskossaan, että viime kädessä markkinat liikkuvat kohtuullisen lähellä sijoituskohteiden todellista arvoa.

Tehokkaiden markkinoiden olettamus saattaa kuitenkin pitää paikkansa siinä rajoitetussa mielessä, että sääntelyn ulkopuolella olleet finanssitoimijat itse alkoivat havaita ensimmäisenä toimintansa riskialttiuden. Niin sanotun varjopankkitoiminnan[12] perusajatuksena oli se, että perinteiset pankkitoimijat

---

11 Soros 2008.

12 varjopankin käsitteestä esim. Brender & Pisani 2009.

alkoivat siirtää finanssioperaatioitaan yrityksiin, joiden varat, riskeineen ja mahdollisuuksineen, eivät näkyneet niiden omissa taseissa. Varjopankkitoimintaa harjoitettiin sen tuoman vapauden ja korkean voittomarginaalin vuoksi ja vaikka riskit alkoivat näkyä, niin rahan kutsua ei voinut välttää.

Kasvavat riskit eivät kuitenkaan näkyneet uusia finanssivälineitä ostaneille ulkopuolisille finanssitoimijoille. Uudelleen paketoidut ja paloitellut instrumentit kävivät hyvin kaupaksi kansainvälisillä markkinoilla, koska ne olivat tuottaneet vuosikausia hyviä voittoja. Erilaiset johdannaiset ja muut vastaavat instrumentit sisälsivät kuitenkin paljon tunkkaista informaatiota, jolloin niiden todellisesta arvosta oli vaikea saada tietoa. Merkittäviä sijoituspäätöksiä tehtiin sokkona uskoen, että markkinat ja erityisesti riskit arvioivat luottoluokituslaitokset tietävät missä mennään. Toisin sanoen finanssimarkkinat ajautuivat Gustav le Bonin sata vuotta aikaisemmin kuvanneeseen joukkoharhaan.

Kansainvälistyneen finanssijärjestelmän riskeistä oli toki tietoa. Keskuspankkien aseman itsenäistäminen suhteessa poliittiseen päätöksentekoon oli 1980-luvulla alkaneen liberaalin kauden yksi keskeinen tunnusmerkki. Politiikan ei pitänyt sotkea tehokkaiden markkinoiden toimintaa, vaan sen tuli keskittyä inflaation hillintään, ja tämä oli myös Euroopan keskuspankille annettu viesti. Pauly kuitenkin osoittaa, kuinka keskeisten talousmahtien valtiovarainministerien luoma kansainvälinen finanssivakauden foorumi (Financial Stability Forum), IMF ja muut kansainväliset elimet sekä kansalliset keskuspankit seurasivat jo pitkään huolestuneina tilanteen kehitystä[13]. Usko ei kuitenkaan ollut riittävän vahva, eikä käytettävissä riittävän vahvoja keinoja, joilla hyvin autonomisten ja voittohakuisten finanssimarkkinoiden epäkohdat olisi voitu oikaista.

Nykyinen kriisi on amerikkalaisessa katsannossa kiistatta finanssivetoisen kapitalismin ja sen ohjauskeinojen riittämättömyyden kriisi. Kuitenkaan lopullisessa selityksessä ei voi jättää vaille huomiota Yhdysvaltojen valtiovallan, erityisesti keskuspankin merkitystä, joka Valkoisen tason tuella mahdollisti maan laskevasta vaikutuksesta huolimatta finanssikapitalismin ehkä viimeisen kukoistuksen[14].

---

13 Pauly 2009.

14 Konings 2009.

Mikrotasolla, ja tässä seuraan Robert Skidelskyn[15] ajattelua, nykyisen kriisin syntipukiksi on noussut Yhdysvaltojen asuntomarkkinoiden rahoitus. Totta onkin, että amerikkalaisessa äärimmäisen kulutusvetoisessa taloudessa pankit antoivat lainaa, osaksi liittovaltion lainsäädännön velvoittamana, ilmeisen maksukyvyttömille asiakkaille. Nekin, joilla oli osa asuntovelasta maksettuna, ottivat taloa vastaan lisälainaa ja kulutusjuhla jatkui. Halvan rahan maassa asuntojen hintoihin syntyi, erityisesti itä- ja länsirannikolla sekä etelässä, todellinen kupla. Tässä on kuitenkin hyvä muistaa, että Yhdysvaltojen finanssikriisin – mukaan lukien kaikkien rahoituslaitosten pelastusoperaatiot – kustannuksista vain 10–15 prosenttia on peräisin asuntoluotoista. Todelliset syyt ovat syvemmällä itse järjestelmässä.

Tosiasiassa syntymässä olevan kuplan havaitsivat ensimmäisenä mainittujen varjopankkien hoitajat, tosin kaiken julkisen tiedon ja valvonnan ulkopuolella. Heidän vastuullaan oli asuntolainoista pilkottujen ja räätälöityjen finanssi-instrumenttien markkinointi. Ongelmia eivät suinkaan ensimmäisenä havainneet julkiset asuntorahoittajat kuten konkurssin partaalle päätyneet ja liittovaltion lopulta pelastamat Fannie Mae ja Freddie Mac, vaan niissä jokseenkin holtiton meno jatkui pitkään. Lopulta liittovaltio pelasti ne antamalla molemmille 100 miljardin dollarin kassaruiskeen. Vakuutusjättiläinen American International Group (AIG) pelastamiseen tarvittiin kaikkiaan 123 miljardia dollaria. Talvella 2008 liittovaltio oli pelastanut Bear Stearns -investointipankin, joka myytiin nimelliseen hintaan JPMorgan Chase -pankille, samalla kun liittovaltio otti vastattavakseen 28 miljardia dollaria Bear Stearnsin ”myrkyllisiä” varoja.

Jo kriisin varhaisessa vaiheessa markkinat tavallaan toimivat: eturintamassa olleet operaattorit havaitsivat riskin liian suureksi ja heidän rahoittajansa panivat puolestaan rahahanat kiinni. Ongelmana oli se, että varjopankkien ottamista riskeistä ei ollut julkista tietoa, eikä operaattoreiden ja heidän suojelijoidensa intressissä ollut levittää tätä tietoa, päinvastoin. Kesti ainakin puoli vuotta ennen kuin tieto ja pankeissa tehdyt ratkaisut alkoivat levitä tavanmukaiseen kansalliseen ja kansainväliseen pankkitoimintaan. Epätäydellisen ja epäsymmetrisen informaation sääntö toteutui taas kerran yksityisen

15 Skidelsky 2009.

voittoa tavoittelevan ja julkisessa vastuussa olevien viranomaisten välillä – ja siitä olemme saaneet maksaa kalliisti.

TRANSATLANTTISESTA FINANSSIKRIISISTÄ VALIKOIVAAN TALOUSKRIISIIN

Vallitsevan puheenparren mukaan aluksi finanssikriisinä alkanut ja nyt talouskriisinä jatkuva syvä ongelma on luonteeltaan maailmanlaajuinen. Näin on siinä mielessä, että kärsimään joutuneita talouksia on maailman joka kolkalla. Väitän kuitenkin, että kyseessä on ennen kaikkea transatlanttinen kriisi, jolla on maailmanlaajuisia syitä ja seurauksia. Kiistatta kriisi alkoi Yhdysvalloista, jossa kulutus- ja velkavetoisen talouden uskottavuus joutui kovalle koetukselle. Pankkien sitoumuksille ei ollut riittävästi katetta niiden varoissa. Syntyneet syvät ongelmat pyrittiin ratkaisemaan perimmiltään kolmella tavalla. Ensiksi pankkeja fuusioitiin: Merrill Lynch myytiin Bank of Americalle ja Wachovia Bank Wells Fargolle. Toiseksi investointipankit Goldman Sachs ja Morgan Stanley muutettiin liikepankeiksi ja asetettiin liittovaltion tiukkaan valvontaan. Kolmanneksi Washington Mutualin ja Lehman Brothersin annettiin mennä konkurssiin.

Varsinkin Lehman Brothersin konkurssi 15.9.2008 on herättänyt voimakkaan keskustelun. Monet uskoivat, että Lehman Brothers oli liian suuri ja merkittävä investointipankki, että Yhdysvaltojen hallitus ei voi laskea sitä konkurssiin pelätessään koko finanssijärjestelmän romahtamista. Konkurssin seuraukset olivatkin kovat kaikkien pankkien kurssien laskiessa voimakkaasti ja asuntoluotto-ongelman muuttuessa täysimittaiseksi finanssikriisiksi. Lehmanin päästämistä konkurssiin pidettiin valtiovarainministeri Hank Paulsonin suurimpana virheenä. Nyttemmin tulkinta on kuitenkin muuttunut. New York Timesin sanoin ”Lehman kuoli, jotta Wall Street saisi elää”. Tämä järkeily perustuu siihen, että Lehmanin säikäyttämänä liittovaltio käynnisti massiivisen elvytysohjelman ja kiristi pankkien valvontaa. Ilman Lehmanin konkurssia näin ei olisi välttämättä tapahtunut ja seurauksena olisi saattanut olla vielä pahempi romahdus.

Finanssikriisin ja sen hoidon seurauksena Yhdysvaltojen pankkijärjestelmä on huomattavasti keskittyneempi. Hallituksen tavoitteena oli saada raha liikkeelle sekä pankkien välillä että kuluttajille. Näin on pääosin tapahtunutkin, mutta sillä perverssillä seurauksella, että kilpailun vähetessä on riskipitoisilla toimilla ollut mahdollista tehdä jälleen suuria voittoja. Goldman Sachs on tästä näkyvin merkki: sen markkina-arvo kasvoi vuoden 2009 kahdeksan ensimmäisen kuukauden aikana 26 prosenttia ja samaan aikaan sen voitot nousivat 16.7 miljardiin dollariin. Pankki oli valmis maksamaan vuonna 2009 johtajilleen yhtä suuret bonukset kuin huippuvuonna 2007. Goldman Sachs ja muut liittovaltiolta rahaa vastaanottaneet pankit ovat maksaneet ennätysajassa takaisin tukidollarit, jotta bonusten maksaminen olisi taas mahdollista. Tunnetun Fortune-lehden kommentaattorin Allan Sloanin mukaan ”Wall Street jatkaa toimintaansa kuten Wall Street” ilman kuviteltua järjestelmämuutosta[16].

Yhdysvalloista alkanut kriisi oli transatlanttinen siinä mielessä, että monet eurooppalaiset pankit olivat lähteneet mukaan kaupantekoon instrumenteilla, joista niillä ei ollut asianmukaista ja riittävää tietoa. Amerikkalaiset varjopankit tiesivät luultavasti paremmin riskit kuin eurooppalaiset partnerinsa ja ottivat niitä tarkoituksella suurien voittojen toivossa. Tässä mielessä myös Yhdysvaltojen ja Euroopan välillä toimi epäsymmetrisen informaation laki. Monet eurooppalaiset pankit olivat ottaneet supervoittojen toivossa kohtuuttomia riskejä uskoen amerikkalaisten toimijoiden tietävän paremmin. Näin kävi, joskin eri syistä, muun muassa Belgiassa, Islannissa ja erityisesti Englannissa. Omalla tavallaan kuilun partaalle joutuivat itävaltalaiset (Reiffeisen) ja ruotsalaiset (Swedbank, SEB) pankit, jotka lainasivat surutta rahaa itäiseen Keski-Eurooppaan ja Baltiaan. Toistaiseksi ne ovat kuitenkin säästyneet pahemmalta romahdukselta. Tosin Ruotsin keskuspankki joutui lainaamaan kesäkuussa 2009 Euroopan keskuspankilta 3 miljardia euroa pankkiensa tukemiseksi.

Nykyisen kriisin keskeiset kärsijät teollisuusmaiden joukossa ovat Pohjois-Amerikassa, Länsi- ja Keski-Euroopassa, Venäjällä ja Japanissa. Niissä pankkijärjestelmän kriisi pysäytti talousjärjestelmän verenkierron, rahaliikenteen, ja lamautti luottamuksen ja romautti likviditeetin. Seurauksena oli finans-

16 Sloan 2009.

sikriisin leviäminen reaalitalouteen, mikä ei uhannut pelkästään sijoittajia, vaan myös jokapäiväistä leipää: työttömyys kasvoi ja lomautukset ovat edelleen arkipäivää, myös 2010-luvulla. Yleisen käsityksen mukaan työttömyyden huippu saavutetaan keväällä 2010, jolloin teollisuusmaiden talouksien 2-3 prosentin kasvusta huolimatta työttömyys nousee yli 10 prosenttiin. Kyseessä on ”jobless growth” kuten tavataan sanoa.

Teollisuusmaista ovat erityisesti kärsineet vientivetoiset taloudet kuten Saksa ja Suomi, joiden tuotteiden vientiä on hidastanut syvä investointilama. Läntisissä teollisuusmaissa bruttotuotannon arvioidaan laskeneen 3-5 prosenttia vuonna 2009, mutta Venäjällä jopa 8 prosenttia. IMF:n mukaan koko maailmantalous supistui 1.4 prosentilla, ensimmäisen kerran luotettavien tilastojen aikana. Vuodelle 2010 ennakoidaan keskimäärin 2.5 prosentin kasvua, mutta se tulee olemaan poikkeuksellisen takkuista Länsi-Euroopassa, missä Saksan, Italian ja Espanjan taloudet jatkavat supistumistaan. Venäjän kehitys tulee riippumaan lähes yksinomaan polttoaineiden ja raaka-aineiden kansainvälisestä hintakehityksestä.

Maininnan arvoista tässä on se, että IMF:n mukaan nousevien ja kehittyvien maiden talouden arvioidaan kasvavan 4.7 prosentilla, johon tavoitteeseen myös Afrikka ja Lähi-itä miltei pääsevät. Kaakkois-Aasiassa ja Latinalaisessa Amerikassa tavoitetaan molemmissa 3.7 prosentin kasvu, mutta Kiinan talous kohentuu 8.5 ja Intian 6.5 prosentilla. Kiina saattaa saavuttaa voimakkaiden elvytyspakettiensa vuoksi jopa 10 prosentin kasvun, minkä takia on alettu pelkäämään inflaation nopeutumista ja uuden talouskuplan syntymistä.

Yleisesti voidaan sanoa, että pankkikriisi ei koskettanut Aasian ja Etelä-Amerikan kasvukeskuksia lainkaan samassa mitassa kuin läntisiä maita ja talouskriisi jäi niissä lyhytaikaiseksi notkahdukseksi. Muun muassa Etelä-Korean ja Singaporen taloudet kääntyivät jo keväällä 2009 nousuun. Itä- ja Kaakkois-Aasiaan onkin syntynyt alueellinen kasvujärjestelmä, joka on aikaisempaa vähemmän riippuvainen taantumassa olevista Yhdysvalloista ja EU:sta. Kun Kiinan valuutta juan (renminbi) on sidottu uudelleen dollariin, niin varsinkin euron vaihtokurssi on vahvistunut suhteessa siihen ja hei-

kentänyt euroalueen kilpailukykyä. Juanista on tullut yhä selvemmin alueellinen valuutta Itä- ja Kaakkois-Aasian sisäisessä rahaliikenteessä. Erityisesti Kiinan kasvun luoma kysyntä hyödyttää siis Itä-Aasian maita, mukaan lukien Japania. Vaikka Kiinasta ei vielä olekaan maailmantalouden moottoriksi, niin sen kaupan ja investointien laajeneminen Afrikassa ja Latinalaisessa Amerikassa luo kasvusysäyksiä myös näillä alueilla.

Nykyinen talouskriisi on siis vaikutuksiltaan valikoiva eri maiden ja sektoreiden osalta. Se lähti liikkeelle finanssitoimijoiden ahneudesta, johon liittyi niiden voimakas riskinotto. Paul Davies[17] ja Herman Schwartz[18] ovat hyvin osoittaneet, kuinka talousjärjestelmässä oli odotettua vähemmän likviditeettiä, vastuut olivat varoihin verrattuna kasvaneet aivan liian suuriksi ja piiloutuneet varjopankkitoimintaan. Julkisuudessa syntyi väärä turvallisuuden tunne, eivätkä useimmat päätöksentekijät ja ekonomistit tiedostaneet riittävästi tätä harhaa.

Markkinoiden uskottiin toimivan tehokkaasti ja rationaalisesti, vaikka aikaisempien finanssikriisien kokemukset kertoivat toista. Kansainvälisessä keskustelussa ruotsalaiset ovat markkinoineet näkyvimmin omia kokemuksiaan 1990-luvun alun pankkikriisin hoitamisessa kuin suomalaiset, vaikka meidän selviytymisstrategiamme on vähintään yhtä relevantti kuten Seppo Honkapohjan ja kumppaneiden sekä Lars Jonungin ja suomalaiskirjoittajien tuoreet kirjat osoittavat[19]. Tosin voidaan väittää, että Suomen lamastrategia 1990-luvulla toimii pikemminkin varoittavana kuin oikeaan opastavana esimerkkinä.

Kansalliset ja kansainväliset rahoituspolitiikan toimijat olivat kyllä tietoisia riskeistä, mutta eivät ehkä riittävän rohkeita tuomaan niitä esille. Kun markkinat näyttivät tuottavan kasvua ja voittoja, niin niihin ei ideologisistakaan syistä haluttu puuttua. Luultavasti riskianalyysejä tehtiin myös valtiovarainministeriöissä, mutta jatkuva kasvu ja sen hallitsijoille tuoma poliittinen kannatus olivat liian miellyttäviä seikkoja kyseenalaistettaviksi. Taloudellista ja poliittista kulutusjuhlaa ei haluttu pilata oikeastaan missään poliittisessa ryhmässä. Puolueiden välistä kilpailua käytiin markkinaehtoisista lisäpis-

---

17 Davies 2008.

18 Schwartz 2009.

19 Honkapohja et al. 2009 & Jonung et al. 2009

teistä, kuten perintöveron poistaminen Suomessa osoittaa. Kriisin mahdollisuus ja sen tarvitsemat sopeutustoimet olivat kaukana horisontissa, ehkä jopa sen takana näkymättömissä.

Silti on kohtuutonta syyllistää liikaa yksittäisiä päätöksentekijöitä varsinkin pienissä talouksissa. Heidän käytettävissä ollut informaatio oli sekä poliittisten että markkinalähtöisten eriarvoisuuksien vuoksi rajallista. Suomen kaltainen maa, vaikkakin euroalueen jäsen, ei voi olennaisesti vaikuttaa taloudelliseen ympäristöönsä. Tämä johtuu osaksi sidonnaisuudesta euroon, minkä vuoksi emme voi ohjata vaikkapa meille merkityksellistä Ruotsin kruunun kurssikehitystä. Reaktiot tulevat näkyviin yritystasolla tapahtuvissa ratkaisuissa kuten Stora Enson toiminta osoittaa.

Suomen irtautuminen eurosta ei ole tietenkään mikään ratkaisu: vaikka taidamme juuri tällä hetkellä olla euron suhteen hieman miinussaldolla, niin kokonaistaseemme sen kohdalla on selvästi myönteinen. Olemme osa Euroopan unionia, jonne myös tuntuva osa vientiämme suuntautuu, ja siksi voitamme ja häviämme sen mukana.

PYRKIMYKSIÄ MAAILMANLAAJUISEEN RAHOITUSSÄÄTELYYN JA ELVYTYKSEEN

Finanssikriisin laajeneminen talouskriisiksi ja leviäminen suureen osaan teollista maailmaa on osoitus globalisaation voimasta, tässä tapauksessa myös sen kielteisestä vaikutuksesta. Kansainvälinen pankkitoiminta on luonut niin voimakkaat rajat ylittävät riippuvuussuhteet, että riskien räjähtäminen käsiin voi levitä koko järjestelmään. Käytettyjen rahoitusinstrumenttien monimutkaistuminen ja kaupankäynti julkisessa valvonnassa olleiden pankkien ulkopuolella teki riskienhallinnasta tavallista vaikeamman tehtävän. Asiaa mutkisti edelleen se, että tuntuva osa säätelyä on ollut kansallista luonteeltaan, kun taas sen kohteena ollut pankkitoiminta on muuttunut yhä kansainvälisemmäksi. Verokeitaiden yleistyminen on yksi merkki tästä kehityksestä.

Pyrkimys finanssivalvonnan tehostamiseen onkin ollut luonnollinen seuraus kriisistä. EU:n piirissä on kyetty sopimaan kahdesta uudesta sääntelyelimestä, systeemiriskikomiteasta ja finanssivalvojien verkostosta, vaikka perinteiset finanssikeskukset kuten Lontoo ovatkin suhtautuneet varauksellisesti

kehitykseen. Lontoon Cityn mantrana on ollut, että ”emme tarvitse enempää vaan parempaa säätelyä”. Verokeitaita on myös saatu suljetuksi tai ainakin paremmin valvotuksi valtioiden kahdenvälisillä sopimuksilla. Tehokasta maailmanlaajuista finanssivalvontaa ei ole kuitenkaan saatu aikaan, vaikka G20-ryhmän piirissä onkin virkamiestasolla tehty tämänsuuntaista työtä. Osa EU-maista, etenkin Saksa, on painottanut finanssijärjestelmän valvonnan tehostamisen olevan erityisen tärkeää sen epävakaisuuksien hallitsemiseksi.

Kommentoidessaan finanssivalvonnan tehostamisen tarvetta Philip Whyte[20] on vakiintuneeseen tapaan varoittanut liikasäännöstelyn riskistä sekä kehottanut ymmärtämään julkisen säännöstelyn luonnolliset rajat: kaikkia ongelmia ei voi sääntelytoimilla ratkaista. Olennaisella tavalla hän kuitenkin kiinnittää huomiota myös kahteen rakenteelliseen ongelmaan: keskuspankkien asemaan sekä valtion ja pankkien suhteeseen. Riippumattomien keskuspankkien tehtävänä on pidetty ennen kaikkea inflaation hillitsemistä, jolloin finanssijärjestelmän vakauden vartioiminen on jäänyt taka-alalle. Toiseksi pankkien riskinoton on annettu kasvaa samalla kun valtiovallan niiden toiminnalle antamat takuut ovat laajentuneet muun muassa yksityisten kansalaisten talletusturvan nimissä.

Whyte toteaakin, että millään muulla talouden sektorilla ei ole näin etuoikeutettua asemaa, jossa voitot yksityistetään ja tappiot sosialisoidaan. Yhdysvalloissa Obaman hallinto on ilmoittanut pyrkivänsä eroon sellaisesta mentaliteetista, että jokin pankki tai yritys on ”liian suuri epäonnistuakseen”. Tämä mentaliteetti johtaa hyvin kalliisiin toimiin konkurssien estämiseksi, jotta koko finanssi- ja talousjärjestelmä ei sortuisi. Obaman hallinnon anteliaisuus pankkien suuntaan on voimistanut siihen kohdistuvaa kritiikkiä sekä liberaalissa vasemmistossa että äärioikeistossa. Tosin Obaman hallinto julkisti viimein tammikuussa 2010 ehdotuksia, jotka asettaisivat rajoituksia pankkien koolle ja monimutkaisuudelle. Obaman hallinnon Paul Volcker on maininnut, että liike- ja investointipankkeja oltaisiin erottamassa klassisen Glass-Steagall - lainsäädännön[21] ”hengessä”. Rahoitussektorin ensimmäisiä kriittisiä reaktioita kuultiin Davosin vuoden 2010 Maailman talousfoorumissa: ilmeisesti

---

20 Whyte 2009.

21 Investointi- ja liikepankit erottanut Glass-Steagall -laki hyväksyttiin Yhdysvalloissa 1933 ja se oli voimassa aina vuoteen 1999.

uudistusten toteutuminen saattaisi johtaa moniin rakenneuudistuksiin Wall Streetillä. On mielenkiintoista nähdä, miten uudet kunnianhimoisemmat esitykset etenevät vuoden 2010 aikana.

Pankkikriisin syveneminen talouskriisiksi johti koordinoituun maailmanlaajuiseen elvytyspolitiikkaan, joka tapahtui sekä korkojen laskuna että massiivisina elvytyspaketteina. Kiina, Japani ja Yhdysvallat ovat kaikkein innokkaimmin solmineet elvytyspaketteja, kuten Jaakko Kiander analysoi tässä julkaisussa. Kiina on sijoittanut erityisesti infrastruktuurin parantamiseen ja Yhdysvalloissa Obaman hallinto on kytkenyt elvytyksen koko talouden rakennemuutokseen, erityisesti energiatuotantoon. Keskimäärin elvytystoimien vaatimat summat, vaikka niiden tarkka ja kiistaton arviointi on vaikeaa, ovat nousseet 4-5 prosenttiin bkt:sta. Eri maissa painotukset ovat olleet aika tavalla erilaisia. Esimerkiksi Suomessa painopiste on ollut voimakkaasti veronalennuksissa, kun taas Ruotsissa on panostettu infrastruktuuriin.

Elvytystoimien massiivisuus on epäilemättä hidastanut taloudellisen kriisin syvenemistä, vaikka useat asiantuntijat katsovat pahimman olevan vielä, varsinkin työttömyyden osalta, olevan vielä edessä. Elvyttäminen maksaa ja merkitsee tarvetta ottaa lisävelkaa. Erityisesti vajetalouksissa tämä johtaa pitemmän päälle kestämättömään tilanteeseen: esimerkiksi Yhdysvalloissa liittovaltion budjetin vaje on 12 prosenttia bkt:stä ja paha velkataakka painaa myös Etelä-Euroopan maita ja niistä Kreikkaa kaikkein pahiten. Konservatiivit ovatkin monissa maissa vaatineet, että elvytystoimille on pantava katto ja julkista taloutta on ryhdyttävä tasapainottamaan. Suomessa valtion arvioidaan ottavan vuosina 2009–2010 lisävelkaa 25 miljardia euroa ja hallituksen piirissä näyttää olevan erimielisyyksiä siitä, millä tavoin ja missä aikataulussa tasapainoa valtiontaloudessa pitäisi ryhtyä palauttamaan.

Toisaalta useat asiantuntijat Kansainvälisestä valuuttarahastosta Paul Krugmaniin ovat torjuneet tällaisen exit-strategian ennen aikaisena, koska se saattaa johtaa talouden nousun sijasta uuteen notkahdukseen eli W-mallin toteutumiseen. Tässä suhteessa EKP näyttää olevan muita valmiimpi elvytyksen varhaisempaan lopettamiseen. Erään kriittisen havainnoitsijan mukaan pankki on sen verran muita hitaampi, että pysyäkseen muiden tahdissa sen täytyy lähteä aikaisemmin liikkeelle.

GLOBAALIT EPÄTASAPAINOT HALLINTAAN

Paluuta talouden kasvu-uralle ei ole kuitenkaan mahdollista toteuttaa pelkästään kansallisilla toimilla. Erityisesti ylijäämämaiden tulisi piristää kotimaista kulutustaan ja investointejaan, jotta kansainvälinen kauppa alkaisi virota. Tästä eteenpäin Yhdysvalloilla on vain rajalliset mahdollisuudet toimia kansainvälisen talouden moottorina, koska sen on vajeittensa kattamiseksi lisättävä säästämisastettaan kulutuksen sijasta. Yhdysvaltojen säästämisaste onkin kriisin aikana noussut nollasta 5 prosenttiin. Katseet kohdistuvat Kiinaan, jonka vientikone ja 40 prosentin säästämisaste ovat tuottaneet 2400 miljardia valuuttavarannon, mikä suorastaan pakottaa lisäämään kotimaista kulutusta muun muassa kehittämällä sosiaaliturvaa ja koululaitosta. Yhdysvaltojen ja Kiinan toimia tarvitaan myös kriisin yhtenä keskeisenä syynä olleen maailmantalouden epätasapainon oikaisemisessa.

Maiden nykyinen suhde, jossa Yhdysvallat ostaa tavaroita ja Kiina rahaa, ei ole kestävällä pohjalla. Niiden välisen taloussuhteen epätasapainon hallinta lisää tietysti poliittisen yhteistyön tarvetta. Tämän vuoksi puhutaankin Yhdysvaltojen ja Kiinan muodostaman niin sanotun G2-ryhmän kasvavasta merkityksestä globalisaation hallinnassa. Tämä on tullut näkyviin muun muassa G20-ryhmän kolmessa kokouksessa sekä Kööpenhaminan ilmastoneuvotteluissa. Kiinan ja Yhdysvaltojen yhteisenä intressinä näyttää olevan muun muassa Brasilian ja Intian vetäminen globalisaation hallinnan sisäpiiriin. EU:n riskinä on sen jääminen hidastuneen talouden ja sisäisen eripuraisuuden vuoksi syrjään maailmantalouden uudesta dynamiikasta ja politiikan vallanjaosta.

Kulutuksen rajoittaminen Yhdysvalloissa on luultavasti helpompaa kuin sen lisääminen Kiinassa, jota tarvittaisiin maailmantalouden keskeisimmän epätasapainon oikaisemiseksi. Kulutuksen lisääminen Kiinassa edellyttäisi satojen miljoonien ihmisten kulutustason nostamista ja hyvinvointivaltion vahvistamista valtion merkantiilisen vaurastumisen sijasta[22]. Tämä kehitys merkitsisi kansalaisten itsemääräämisoikeuden lisääntymistä byrokratian kustannuksella, mikä saattaisi avata vaarallisen tien kohti demokratiaa. Kiinan

22 Tässä on toki osittain onnistuttu köyhyyden vähentämisen osalta.

nopea taloudellinen kasvu ja sen taustalla oleva yhteiskuntamalli ei ole siis vain taloudellinen, vaan myös syvästi poliittinen kysymys.

Kansainvälisissä suhteissa vallitsee suuri epävarmuus, eivätkä yksinkertaiset mallit, kuten siirtyminen Yhdysvaltojen dominoimasta kansainvälisestä järjestyksestä moninapaiseen järjestykseen, toimi käytännössä. Yksi syy epävarmuuteen on se, että valtiokeskeiset mallit eivät riitä kuvamaan nykyistä kansainvälistä järjestelmää. Tietysti voidaan laskea bruttokansantuotteen tai sotilasmenojen jakautumista eri maiden ja maaryhmien välillä. Jos otetaan lähtökohdaksi ostovoimapariteettiin perustuvat luvut, niin vuosina 1990 ja 2007 Yhdysvaltojen osuus koko maailman tuotannosta pysyi jokseenkin samana – hieman yli 21 prosenttia – Aasian osuus nousi 25,8 prosentista 31,5 prosenttiin, kun taas viidentoista jäsenen EU:n osuus putosi 23,3 prosentista 21,3 prosenttiin ja ”muun maailman” osuus putosi reippaat kaksi prosenttiyksikköä.

Suunta Euroopasta pois kohti Aasiaa on selvä, mutta kuten Bill Emmott[23] toteaa, niin Aasian nousua lukuun ottamatta muutokset eivät ole järisyttäviä. On myös huomattava, että tänä periodina Yhdysvaltojen taloudellinen asema vahvistui sekä bruttotuotannon että tuottavuuden kasvulla mitattuna suhteessa muihin vanhoihin teollisuusmaihin muun muassa Japanin stagnaation ja EU:n hitaan talouskehityksen vuoksi. Amerikkalaisyritykset myös vahvistivat osuuttaan maailmanmarkkinoilla verrattuna japanilaisiin ja eurooppalaisiin kilpailijoihinsa. Vaikka Yhdysvaltojen asema on siis säilynyt materiaalisesti vahvana, niin sen talouden vajeet ovat erityisesti liittovaltion budjetin osalta kasvaneet ja sitä myötä dollari on heikentänyt, mikä on tosin auttanut kauppataseen vajeen supistamisessa.

Yhdysvaltojen poliittinen asema on muuttunut erityisesti George W. Bushin valtakaudella taloudellista asemaa nopeammin. Michael Cox[24] on kuvannut hyvin, kuinka taloudellisesti edelleen vahva Yhdysvallat on menettänyt poliittisen otteen maailmanpolitiikan ohjaamisessa. Afganistanin ja Irakin sodat sekä Iranin ja Pohjois-Korean uhittelu ydinaseella ovat merkkejä Yhdysvaltojen ja sen liittolaisten voimattomuudesta saavuttaa haluamiaan tavoitteita.

---

23 Emmott 2009.

24 Cox 2007.

Kansainvälisen politiikan prosessit ohjautuvat yhä enemmän muiden tekijöiden kuin pelkkien voimasuhteiden perusteella.

Tämä johtuu osaksi valtiokeskeisen maailman muodonmuutoksesta. Taloudelliset ja teknologiset riippuvuussuhteet ovat syventyneet globalisaation myötä ja ovat heikentäneet suvereenin valtiovallan tehoa. Kiina saattaa kasata massiivisen valuuttavarannon, mutta sen muuntaminen poliittiseksi vaikutusvallaksi ei ole yksinkertainen tehtävä. Taloudelliselta kannalta on järkevää varojen sijoittaminen maailmalle, mutta yritysten ja öljykenttien ostamisesta huolimatta 70 prosenttia niistä on dollarisidonnaisissa arvopapereissa. Kiina ja Venäjä saattavat ehdottaa uuden, dollarista riippumattoman maailmanvaluutan tai siitä vain osaksi riippuvan valuuttakorin perustamista, mutta silti varsinkin Kiinan intressissä on huolehtia dollarin arvon säilymisestä. Yhdysvaltojen talouden kaksoisvaje taas vaati kiinalaisen rahan jatkuvaa virtaa amerikkalaisiin kassaholveihin. Jos uskotaan rahan määräävän myös politiikkaa, niin silloin Pekingin ja Washingtonin on parempi pysyä keskenään kohtuullisissa poliittisissa väleissä.

Globalisoituneen talouden ja valtiokeskeisen järjestelmän uusi synteesi tekee napojen määrään, polaarisuuteen, perustuvat kansainvälisen järjestyksen mallit vanhanaikaisiksi. Siksi tutkijat ovat alkaneet kehittää uusia käsitteitä kuten interpolaarisuus tai hybridi maailmanjärjestys. Tämä ei tietenkään merkitse sitä, etteivätkö Moskova, Peking ja Washington olisi edelleen maailmanpoliittisia toimijoita, mutta niiden toiminnan vapausasteet ovat aikaisempaa rajalliset. Eristäytyminen maailmantaloudesta ei ole ratkaisu ja siksi poliittisten päättäjien täytyy toimia sen ehdoilla, vaikka halua nationalistiseen pullisteluun olisikin.

KIRJALLISUUS

Billitteri, Thomas. 2008. Financial Bailout. CQ Researcher, vol. 18, no. 37, 865-88.

Brender, Anton & Pisani, Florence. 2009 Globalised Finance and Its Collapse. Dexia Asset Management.

Cox, Michael. 2007. Is the United States in Decline – Again? An Essay. International Affairs, vol. 83, no. 4, 643-53.

Davies, Paul. 2008. Hidden Leverage and a False Sense of Security. Danish Institute of International Studies. Working Paper no. 24. Copenhagen.

De Grauwe, Paul. 1996. International Money. Postwar Trends and Theories. Oxford: Oxford University Press.

Emmott, Bill. 2009. Rivals. How the Power Struggle between China, India and Japan Will Shape Our Next Decade. London: Penguin Books.

Fama, Eugene. 1970. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. The Journal of Finance, Vol. 25, No. 2, 383-417.

Frieden, Jeffrey. 2007. Global Capitalism. Its Fall and Rise in the Twentieth Century. New York: W.W. Norton.

Gilpin, Robert. 1987. The Political Economy of International Relations. Princeton NJ: Princeton University Press.

Greenspan, Alan. 2007. The Age of Turbulence. Adventures in New World. New York: Penguin Press.

Grimes, William W. 2009. Currency and Contest in East Asia. The Great Power Politics of Financial Regionalism. Ithaca, NY: Cornell University Press.

Honkapohja, Seppo & Koskela, Erkki & Leibfritz, Willi & Uusitalo, Roope. 2009. Economic Prosperity Recaptured. The Finnish Path from Crisis to Rapid Growth. Cambridge, MA: The MIT Press.

International Monetary Fund. World Economic Outlook. Update. Heinäkuu 2009. Washington, D.C.

Jonung, Lars & Vartia, Pertti & Kiander, Jaakko. 2008. The Great Financial Crisis in Finland and Sweden. The Dynamics of Boom, Bust and Recovery, 1985-2000. Brussels: The European Commission, Economic Papers 350.

Konings, Martijn. 2009. The Construction of the US Financial Power. Review of International Studies, vol. 35, no. 1, 69-94.

Lane, Philip & Milesi-Ferretti, Gian Maria. 2008. The Drivers of Financial Globalization. American Economic Review, vol. 98, no.2, 327-32.

Major, Aaron. 2008. The Fall and Rise of Finance Capital. Review of International Political Economy, vol. 15, no. 5, 800-825.

Pauly, Louis. 2009. The Old and New Politics of International Financial Stability. Journal of Common Market Studies, vol. 47, no. 5, 955-75.

Rubin, Robert. 2003. In an Uncertain World. New York: Random House.

Schwartz, Herman. 2009. Subprime Nation. American Power, Global Capital, and the Housing Bubble. Ithaca, NY: Cornell University Press.

Skidelsky, Robert. 2009. Keynes. The Return of the Master. Why, sixty years after his death, John Maynard Keynes is still the most important economic thinker in the world. Allen Lane: Penguin Books.

Sloan, Allan. 2009. Lessons of the Crash of '08. Fortune 28.9, 37-38.

Soros, George. 2008. The New Paradigm for Financial Markets: The Credit Crisis of 2008 and What It Means. New York: Public Affairs.

van Treeck, Till. 2009. The Political Economy Debate on 'Financialization' – A Macroeconomic Perspective". Review of International Political Economy, vol. 16, no. 5, 907-44.

Vivoda, Vlado. 2009. China Challenges Global Capitalism. Australian Journal of International Affairs, vol. 63, no. 1, 22-40.

Wade, Robert. 2008. Financial Regime Change?. New Left Review, no. 53, 5-21.

Whyte, Philip. 2009. How to Restore Financial Stability. London: Center for European Reform.

Wolf, Martin. 2008. Fixing Global Finance. Baltimore: The Johns Hopkins University Press.

7.

Rahan kaupalle vero

KIMMO KILJUNEN

Kaikesta kaupankäynnistä maksetaan veroja. Ostaessasi paidan maksat arvonlisäveroa 22 prosenttia. Maitolitrassa arvonlisävero on 17 prosenttia. Kiinteistökaupassa on 4 prosentin varainsiirtovero ja osakehuoneistoakin myytäessä verottaja vie 1,6 prosenttia hinnasta.

On kuitenkin yksi hyödyke, josta välillisiä veroja ei makseta, ja jonka vaihdannan valvonta on olematonta. On erikoista, että tätä hyödykettä kaupataan laajalti ja mitä erilaisimmissa muodoissa ilman, että julkinen valvonta ja verottaja puuttuvat millään lailla asiaan. Kyse on rahasta. Kun rahaomaisuutta myydään, verottaja on lähes voimaton.

Viimeistään globaali finanssikriisi on osoittanut, että rahalla käytävä kauppa kaipaa valvontaa ja säätelyä. Elämme vaikeinta taantumaa sitten 1930-luvun pulakauden. Yksi syy käy ylitse muiden: rahamarkkinat ovat alkaneet elää omaa ahnasta elämäänsä muista piittaamatta.

Rahamarkkinoiden vapauttaminen 1980-luvulta lähtien on luonut globaalitalouteen yhtenäiset finanssimarkkinat ja runsaasti uusia pelimerkkejä, kuten erilaiset johdannaiset ja sijoitusrahastot, joiden avulla rahaomaisuuden lyhytaikaisilla arvonmuutoksilla voi keinotella. Tämä virtuaalitalous on kasvanut monta kertaa suuremmaksi kuin reaalitalous.

Järjestelmän sortuessa me kaikki maksamme. Pelurit keräsivät voitot, mutta tappiot on maksettava yhdessä voimin: sitä on raaka finanssikapitalismi.

Tilanteesta ei selvitä pelkällä elvytyksellä. Kyse ei ole tavanomaisesta taantumasta, vaan järjestelmän kriisistä. Tarvitaan rakenteellisia uudistuksia. Niitä on alettu myös vaatia – ei vähiten kansainvälisen sosialidemokratian toimesta.

GLOBAALIT RAHAMARKKINAT

Globalisaatio tarkoittaa maailman pienenemistä. Sen ytimessä on ollut maailman talouden yhdentyminen. Tavarat ja palvelut, pääomat, teknologia ja informaatio sekä työvoima liikkuvat yli rajojen entistä tehokkaammin ja suuremmassa mittakaavassa. Teknisen kehityksen myötä etäisyyksien merkitys supistuu; yhteydenpito maanosasta toiseen on yhä helpompaa ja kustannukset ovat pudonneet murto-osaan aikaisemmasta.

Talouden globaali yhdentyminen näkyy kaupankäynnissä ja finanssijärjestelmässä sekä yritystoiminnan kansainvälistymisessä. Toisen maailmansodan jälkeen on kansainvälisen kaupan esteitä pyritty määrätietoisesti vähentämään. Kun vuonna 1947 teollisuustuotteiden keskimääräinen tullisuoja oli 47 prosenttia, niin vuonna 1980 se oli enää 6 prosenttia. Viimeisten monenkeskisten kauppasopimusten – Uruguayn kierroksen – jälkeen se on laskenut 4 prosenttiin. Ymmärrettävästi maailmankauppa on moninkertaistunut, vaikka kaikki eivät ole siitä päässeet yhtä lailla hyötymään. Se on keskittynyt pohjoiselle pallonpuoliskolle teollisuusmaihin, joiden osuus on yli 70 prosenttia maailmankaupasta. Maailman vähiten kehittyneiden 48 maan osuus jää vaivaiseen 0,4 prosenttiin kauppavirrasta.[1]

Kauppaa hurjemmin ovat kasvaneet globaalit finanssisiirrot. Tavaroiden sijasta viedään pääomia. Tätä kehitystä joudutti 1980-luvulla aloitettu rahoitusmarkkinoiden säännöstelyn purku ja avaaminen kansainväliselle kilpailulle. Kiinteistä valuuttakursseista siirryttiin kelluviin valuuttoihin. Suorien ulkomaisten sijoitusten valvonta on purettu ja voittoja voidaan kotiuttaa aikaisempaa vaivattomammin. Ulkomaiset sijoittajat pääsevät pörssiin ja arvopaperikauppaan. Kansainväliset pankit ja sijoitusyhtiöt ovat saaneet vapaat

1 *World Trade Organisation 2009.*

toimintamahdollisuudet. Osakkeiden, velkakirjojen ja valtionobligaatioiden lisäksi kauppaa käydään lukuisilla johdannaisiksi kutsutuilla erityissopimuksilla. Vuoden 1985 jälkeen valuuttojen ja maailmanlaajuisen arvopaperikaupan vaihto on monikymmenkertaistunut. Mikään muu talouden lohko ei ole laajentunut niin räjähdysmäisesti.

Olennaista ei ole vain valuutta- ja arvopaperikaupan järisyttävä kasvu, vaan sen irtautuminen reaalitaloudesta. Aikaisemmin valuutanvaihto liittyi kaupankäyntiin tai suoriin tuotannollisiin investointeihin. Nykyisin valtaosa on lyhytaikaisia siirtoja, joissa keinotellaan kurssien ja rahaomaisuuden arvojen muutoksilla. Vielä vuonna 1980 arvopapereilla käytävän kansainvälisen kaupan osuus oli johtavissa teollisuusmaissa noin 10 prosenttia bruttokansantuotteesta. Tänään osuus on monikertainen kansantuotteeseen verrattuna. Tämä pätee myös Suomessa. Helsingin pörssin arvopaperikaupan vaihto oli vuonna 2007 lähes 500 miljardia euroa, kun bruttokansantuotteemme oli 170 miljardia euroa.

Pörsseissä tapahtuva arvopaperikauppa ei sinällään lisää yrityksen käytettävissä olevia pääomia. Näin tapahtuu vain osakeantien yhteydessä, vaikka alun perin arvopaperisijoitusten tehtävänä on ollut rahoittaa yritysten toimintaa. Valtiot vuorostaan kattavat budjettivajeitaan julkisilla joukkovelkakirjoilla, joiden määrä on kasvanut niin suureksi, että niille on kehitetty jälkimarkkinat. Näillä arvopaperit elävät omaa elämäänsä irrallaan alkuperäisen liikkeellelaskun tarkoituksesta. Hallitusten velkakirjoja ja yritysten osakkeita ovat ostaneet erityisesti suurpankit, vakuutuslaitokset, eläkerahastot ja muut institutionaaliset sijoittajat. Ne ovat tulleet globaalien finanssimarkkinoiden todellisiksi valtiaiksi. Hallitusten harjoittama talouspolitiikka on joutunut niiden syyniin ja tyytymättömyys näkyy välittömästi velkakirjojen hintakehityksessä.

Uusimpana piirteenä ovat erilaiset johdannaiset kuten futuurit, swapit ja optiot. Niillä käydään kauppaa tulevaisuudesta eli arvoista, joita markkinoilla odotetaan olemassa oleville osakkeille, lainoille ja valuutoille tai lähes mille tahansa ennustettavalle, kuten raaka-aineiden hinnoille tai vaikka säätilalle. Johdannaisten arvo on nimensä mukaisesti johdannainen sille, mitä todelli-

sista arvopapereista ja valuutoista kuvitellaan maksettavan. Aikaisemmin johdannaiset toimivat reaalitaloudessa varmistuksena. Esimerkiksi termiinikaupoilla viejät suojautuvat valuuttakurssiriskejä tai futuureilla raaka-aineiden hintamuutoksia vastaan. Nyt itse riskistä on tehty kaupankäynnin kohde, jolla ei ole kattoa. Rahamaailma onkin kasvanut täysin erilleen todellisesta taloudesta ja maailmasta. Liiketoiminta tapahtuu imaginäärisessä virtuaalitaloudessa, jolla ei ole enää suoraa tuotannollista merkitystä. Kyse on suuren mittakaavan vedonlyönnistä, jossa spekuloidaan odotusarvoilla.

Arvopaperikaupan tietokoneistuminen on luonut globaalin pelikentän ja räväyttänyt sen mittasuhteet järjettömiksi. Johdannaissopimusten nimellisarvot ovat kaksinkertaistuneet parin vuoden välein ja nousivat vuonna 2008 Kansainvälisen järjestelypankin BIS:n arvioiden mukaan yli 600 biljoonan dollarin tasolle[2]. Summa on mieletön: kymmenen kertaa maailman bruttokansantuote!

Ei ole ihme, että saamme lukea lehdistä outoja uutisia vahingossa tapahtuvista jättiomaisuuksien hukkaamisista. Entisajan kuuluisimmatkin pankkiryöstöt ovat nappikauppaa näiden rinnalla. Muistatteko ranskalaisen arvopaperivälittäjä Jérome Kervielin tapauksen tammikuussa 2008? Nuori mies teki riskisijoituksia johdannaiskaupassa Société Générale -pankin nimiin. Hän kävi kauppaa futuureilla ja spekuloi Euroopan pörssi-indeksien arvomuutoksilla. Kerviel rakensi osakeindeksijohdannaisille huikeat 50 miljardin euron vastuut – vertailun vuoksi Suomen valtion budjetti vuonna 2008 oli 45 miljardia euroa. Pörssikurssit kuitenkin laskivat ja tuloksena oli 5 miljardin euron tappio! Nuoren diilerin väärän veikkauksen seurauksena katosi savuna ilmaan summa, joka voisi UNICEF:n arvion mukaan taata kaikille maailman lapsille alkeiskoulutuksen.

Globaali kauppa riskeillä on tuottanut ihmiskunnalle mielettömän taloudellisen riskin. Uudet rahoitusinstrumentit ja teknisesti monimutkaiset kaupankäyntimenetelmät, sekä valvonnan puute ovat luoneet yhdistelmän, joka lopulta laukaisi tuhoisan maailmanlaajuisen ketjureaktion.

Yhdysvaltain subprime-asuntoluotoista alkoi kriisi, jota nyt maksamme. Amerikkalaiset pankit eivät pitäneet vähävaraisille suunnattuja luottoja taseis-

2 *Haajanen & Kauko & Timonen 2009.*

saan, vaan paketoivat ja myivät eteenpäin sijoittajille. Asuntoluottoihin pohjautuvien velkakirjojen kauppa toimi niin kauan kuin alkuperäisellä lainalla oli kate, mutta kun kate katosi asuntojen hintojen laskiessa, suli myös kerrannaisilta pohja. Yhden merkittävän finanssikeskuksen horjuminen kertautui seuraavassa: kaikki haluaisivat myydä eikä kukaan halua ostaa. Lopulta taseet nollautuivat ja järjestelmä petti. Seurauksena oli maailmanlaajuinen taloudellinen romahdus.

GLOBAALI ERIARVOISUUS

Globaalitalous luo vaurautta. Se on lähes ehtymättömien rikkauksien sampo. Ongelmana vain on rahan hakeutuminen rahan luokse. Varallisuus kasautuu yhä kiihtyvämmin. Raadollinen rahoitusjärjestelmä siirtää rahaa niille, joilla sitä ennestään on. Globaalitaloudesta puuttuvat ne mekanismit, joiden avulla valtiot ovat säädelleet taloutta ja jakaneet voimavaroja yhteiseksi hyödyksi. Emme tunne maailmanlaajuista verotusta, tulonsiirtoja tai julkisia palveluja eikä vielä yhdessä kehitetä globaaleja julkishyödykkeitä. Niiden aika on kuitenkin tulossa globaalin yhdentymisen edetessä, kriisit tarjoavat aina otollisia hetkiä uudistumiselle.

Maailmantalous on ajautunut tilanteeseen, jossa ihmiskunta on yhä vauraampi ja sillä on käytettävissä suunnattomia summia pääomilla keinotteluun. Todistamme kuitenkin samanaikaisesti järjetöntä köyhyyttä. Merkittävällä osalla ihmiskuntaa alkeellisimmat perustarpeet ovat vielä tyydyttämättä. Asetelma on absurdi.

On kestämätöntä, että maailmassa on yhä 800 miljoonaa aliravittua ihmistä. Ilman puhdasta vettä elää 1,1 miljardia ihmistä. Lähes 1 miljardi on lukutaidottomia ja 800 miljoonaa on vailla alkeellisimpia terveyspalveluja. Puhumme nyt samoista absoluuttisessa köyhyydessä elävistä ihmisistä. Maailmanpankki arvioi, että maailmassa on yhä 1,3 miljardia ihmistä, joiden on tultava toimeen vähemmällä kuin 1 dollari päivässä. Kyse on viidesosasta ihmiskuntaa. Puolet ihmiskunnasta eli 3 miljardia ihmistä saa tyytyä alle 2 dollariin päivässä. Aivan niin, Euroopassa ja Pohjois-Amerikassa annetaan maataloustukea nautaa kohden 2 dollaria päivässä!

UNICEF:n vuosiraportti kertoo, että 30 000 lasta kuolee päivittäin absoluuttisen köyhyyden seurauksena[3]. Nämä lapset kuolevat hiljaa maapallomme köyhimmissä kylissä ja ahtaimmissa slummeissa globaalitietoisuuden ulottumattomissa. Inhimillinen voimattomuus tekee näistä kuolemista näkymättömiä – silti ne ovat osa yhteistä todellisuuttamme. Tilanne on moraalisesti mahdoton hyväksyä ja poliittisesti kestämätön.

Absoluuttinen köyhyys on nykypäivänä anakronismi, ajastaan jälkeen jäänyt ilmiö. Silti se vainoaa ihmiskuntaa ja tappaa enemmän kuin sodat ja luonnonmullistukset yhteensä. Kaikkien perustarpeet olisi tyydytettävissä vain murto-osalla niistä varoista, joita vaikkapa päivittäisissä valuuttaspekulaatioissa tai osakepörsseissä kierrätetään. UNICEF:n laskelmien mukaan suurin osa kehitysmaiden lapsikuolemista ja aliravitsemuksesta voitaisiin torjua sijoittamalla 2,5 miljardin dollarin lisäresurssi ennaltaehkäisevään terveydenhuoltoon, erityisesti lasten rokotuksiin ja hygieniaan. Puhdas juomavesi ja siedettävät käymälät olisi taattavissa ihmiskunnalle 10 miljardin dollarin lisäpanostuksella. Hämmästyttävää: miksi tätä ei tehdä!

Talousjärjestelmä ei ole terve, kun maailman 225 rikkaimman ihmisen varallisuus on yli 1 000 miljardia dollaria. Se on yhtä paljon kuin minkä köyhin 47 prosenttia ihmiskunnasta eli 2,5 miljardia ihmistä, ansaitsee vuodessa. Mitä mieltä on siinä, että kolmen rikkaimman ihmisen omaisuusmassa on suurempi kuin 48 vähiten kehittyneen maan yhteenlaskettu bruttokansantuote – näissä maissa asuu yli 600 miljoonaa ihmistä.

Absoluuttisen rikkauden ja köyhyyden epäsuhta ei ole järjellinen. Ihmiskunnan perustarpeet ovat käytettävissä olevilla varoilla helposti tyydytettävissä. YK:n kehitysohjelman UNDP:n arvion mukaan lisäkustannus siitä, että kaikkien ihmisten perustavimmat tarpeet – peruskoulutus, perusterveydenhuolto, puhdas vesi ja ravinto – taattaisiin, on noin 40 miljardia dollaria vuodessa. Tarvittava rahasumma on alle 4 prosenttia maailman 225 rikkaimman ihmisen varallisuudesta.

Kaiken lisäksi eriarvoisuus vain kasvaa. Vuonna 1960 maailman väestön rikkain viidennes – joiden joukossa me kaikki suomalaiset olemme – ansaitsi noin 70 prosenttia maailman yhteenlasketusta kansantulosta. Neljäkymmentä vuotta myöhemmin meidän osuutemme oli noussut jo 86 prosenttiin. Vas-

3 *The State of the World`s Children 2010.*

taavasti maailman köyhin viidennes oli suhteellisesti köyhtynyt. Kun vuonna 1960 ihmiskunnan köyhin viidennes nautti 2,3 prosenttia globaalista talouskakusta, niin neljä vuosikymmentä myöhemmin murusia oli entistä vähemmän, vain 1,3 prosenttia.

Rikkaiden rikastuessa köyhät köyhtyvät. Eriarvoisuus kasvaa – tätä on globaalin talouden logiikka. Vuonna 1960 maailman väestön rikkain viidennes ansaitsi 30 kertaa enemmän kuin köyhin viidennes. Tällä hetkellä vastaava suhde on yli 60-kertainen. Maailmasta ei löydy yhtään valtiota, jossa tulonjako olisi yhtä epätasaista kuin globaalitasolla. Yhä huutavampi on tarve maailmanlaajuisille tulonjakomekanismeille.

SIJOITTAJIEN VALLAN KASVU

Markkinoita avattaessa tuotantotekijät liikkuvat yhä vapaammin. Samalla vahvistuu pääomien omistajien valta. Markkinoiden vapauttaminen ei ole epäideologinen tai epäpoliittinen tekninen operaatio, vaan kyse on yhteiskunnallisesta vallankäytöstä. On kysyttävä: keiden eduksi ja mistä lähtökohdista talous toimii ja mikä on julkisen sektorin rooli? Talouden pelisäännöt ja valvonta ovat perinteisesti olleet valtioiden vastuulla. Säätelyn purku avaa kansantaloudet kansainväliselle kilpailulle ja tehostaa toimintoja ja samalla heikentää demokraattisessa kontrollissa olevaa julkista vallankäyttöä. Markkinatoimijat pääsevät niskanpäälle. Julkista sektoria supistetaan ja markkinaehtoistetaan.

Erityisen vahvaan asemaan ovat nousseet sijoituspääomien haltijat. Globaalisti toimivat valuutta- ja arvopaperikauppiaat vaikuttavat jo kokonaisten kansakuntien kohtaloihin ja kasvavassa määrin valtiollisen valvonnan ulko- ja yläpuolella. Kun aikaisemmin sijoituspääomia liikuteltiin julkisessa ohjauksessa, niin tänään päinvastoin julkinen valta alkaa olla markkinavoimien vietävänä. Talouspolitiikkaa sopeutetaan markkinoiden asettamiin reunaehtoihin. Onko globaaleista rahamarkkinoista kuitenkaan kestävän talouspolitiikan tekijöiksi ja ihmisten hyvinvoinnin vaalijoiksi? George Soros, joka on yksi maailman tunnetuimmista sijoitusrahastojen omistajista ja valuuttakeinottelulla miljardeja ansainnut, vastaa:

”Rahoitusmarkkinoiden moraali ei ole huono. Niillä ei ole moraalia lainkaan. Sijoittajana markkinoilla yritän maksimoida voittoni. Kansalaisena

minua koskettavat yhteisölliset arvot kuten rauha, oikeus ja vapaus. Mutta noille arvoille en voi antaa tilaa toimiessani markkinoilla. Jos sen tekisin, olisin pelistä ulkona. Markkinoilla toimittaessa kaikki yhteiskunnalliset toiminnot ja ihmissuhteet arvioidaan vain yhden muuttujan – rahan – kautta."[4]

Markkinavoimat lisäävät talouden tehokkuutta ja kasaavat vaurautta. Ilman kokonaisuuden huomiointia markkinat eivät kuitenkaan tuo hyvinvointia. Julkinen valta on huolehtinut oikeudenmukaisuudesta ja varmistanut että markkinoiden tuottamaa varallisuutta on jaettu. Globalisaation myötä kansallisvaltion ohjaava rooli on kuitenkin olennaisesti heikentymässä. Sorosin mukaan seuraus on kohtalokas:

"Meillä on globaalit markkinat, mutta ei globaaleja poliittisia instituutioita. Tämän seurauksena olemme paljon parempia tuottamaan yksityisiä hyödykkeitä kuin huolehtimaan julkisista hyödykkeistä, sellaisista kuten rauha, puhdas ympäristö, taloudellinen vakaus ja yhteiskunnallinen oikeudenmukaisuus. Globaalit rahoitusmarkkinat ovat käytännössä kansallisen ja kansainvälisen julkisen vallankäytön ulottumattomissa. Rahoitusmarkkinat ovat sisäänrakennetusti epävakaat eivätkä yhteisölliset tarpeet tule tyydytettyä antamalla markkinavoimille vapaat kädet."[5]

Mitä riippuvaisempia hallitukset ovat pääomien omistajien suopeudesta, sitä enemmän harjoitettava politiikka suosii niitä joilla jo on: aletaan kilpailla laskevilla veroilla, pienemmillä julkisilla menoilla ja sosiaalisesta tasa-arvosta luopumisella. Markkinat palkitsevat ne, jotka ovat vahvimmilla. Lopputuloksena hyväosaiset vaurastuvat entisestään. Maailmantalouden tuotot yksityistetään, kun samalla toimintojen haittavaikutukset on yhteiskunnallistettu.

Kansantuloa ollaan uudelleen jakamassa. Pääomatulojen suhteellinen osuus on kasvanut ja kasvamassa. Esimerkiksi Suomessa omaisuus- ja yrittäjätulojen osuus kansantulosta on noussut 19 prosentista vuonna 1987 25 prosenttiin 1997 ja 30 prosenttiin vuonna 2007. Samanaikaisesti palkkojen osuus on laskenut 54 prosentista 47 prosenttiin ja sitten 45 prosenttiin. Koska pääomatulojen verotus on lievempää kuin palkkojen, heikkenee julkisen talouden rahoituspohja. Ollaan erikoisessa tilanteessa. Kansakunta on keskimäärin vau-

4 *Soros 1998, 145–147.*

5 *Ibid.*

raampi kuin koskaan, mutta hyvinvointiyhteiskunta on ajautunut kriisiin: sen ylläpitoon ei ole enää varaa.

Meille vakuutetaan, että pääomien vapaa liikkuminen pakottaa julkisen vallan terveeseen kuriin. Mutta miten terve kuri toimii huikeiden bonuspalkkioineen pääomasektorilla? Finanssimarkkinoilla keinotellaan niin mittavilla pääomilla, että suuretkin kansantaloudet jäävät varjoon. Kun vaikeudet koittavat, kutsutaan julkinen valta apuun. Voitot ovat yksityisiä, mutta riskit yhteisiä. Spekulanttien jäljiltä talouksien tasapainottamiseksi on jälleen poltettu miljardeja dollareita veronmaksajien varoja. Yksityisiä pankkeja pidetään pystyssä massiivisilla budjettituilla. Pääomamarkkinoiden on siis vapaasti annettava luoda vaurautta joillekin, mutta häiriön sattuessa joutuvat kaikki yhdessä maksajan rooliin.

KUPONGINLEIKKAUS KANNATTAA

Yritystoiminnan luonne on muuttumassa. Suurimmat voitot saadaan sijoittamalla rahaomaisuuden arvomuutoksiin. Tuotannollisista investoinneista saatava kate on huomattavasti pienempi kuin mitä pankit, rahoituslaitokset ja sijoitusyhtiöt tuottavat. Rahan liikuttelusta maksetaan hyvin. Kyseessä on sikäli vielä erikoinen kauppatavara, että sen verotus poikkeaa muista hyödykkeistä. Rahan välittäjät eivät joudu maksamaan välillisiä veroja. Pörssien arvopaperikauppa on varainsiirtoverosta vapaata. Kansainvälisten portfoliosijoitusten korkoja ja myyntivoittoja ei myöskään veroteta sijoitusyhtiöiden toimiessa veroparatiiseista käsin. Sallitaan salaiset tilit ja nimettömänä tapahtuva sijoitustoiminta. Joutuu vain kysymään: miksi tällainen löysäily? Miksi pääomamarkkinoilla omistus ja sijoitustoiminta voi olla salaista ja sitä suositaan verotuksessa? Siellä, jos missä, liiketoiminta on poikkeuksellisen mittavaa ja voitot suuria. Pienilläkin veroprosenteilla koottaisiin suuria summia, joilla tarpeen mukaan voidaan oikoa valuutta- ja osakemarkkinoiden aiheuttamia häiriöitä. Puhumattakaan siitä, että näin koottavia voimavaroja valjastettaisiin yleiseen hyvinvointiin.

Erityisesti lyhytjänteistä arvopaperikauppaa ja sen myyntivoittoja pitäisi verottaa. Niillähän tavoitellaan vain omaisuusarvojen hintaheilahteluista aiheutuvia voittoja ilman tuotannollista merkitystä. Verotus rauhoittaisi pää-

omasiirtojen lyhyttempoisuutta ja loisi valvontaa. Samalla vähennettäisiin koko kansantalouden haavoittuvuutta.

Ei käy. Väitetään, että jos Suomi alkaisi verottaa arvopaperikauppaa muista maista poikkeavalla tavalla, Suomen pääomamarkkinat näivettyisivät. Sijoittajat hakeutuisivat muualle ja dubailaisessa omistuksessa oleva Helsingin arvopaperipörssi näivettyisi ja meklarit menettäisivät työnsä. Näinkö tosiaan? Miten on käynyt Lontoon tai Pekingin pörssien? Lontoossa on käytössä 0,5 prosentin leimavero kaikessa arvopaperikaupassa ja Pekingissä vastaava vero 0,3 prosenttia. Suomessa poistettiin vuonna 1995 silloisen porvarihallituksen toimesta 1,6 prosentin varainsiirtovero Helsingin pörssistä.

Lasketaanpa menetyksiä: Helsingin pörssissä arvopaperikaupan vaihto oli vuonna 2007 lähes 500 miljardia euroa, joten esimerkiksi 0,5 prosentin vero olisi tuottanut valtiolle vuodessa 2,5 miljardia euroa. Kuka kehtaa sanoa, että meillä ei ole varaa nykyisiin hyvinvointipalveluihin. Miksi pörssiverosta keskustelu on julistettu pannaan? Ottaahan Helsingin pörssi itsekin kaupankäyntipalkkiota 0,004 prosenttia tehdyistä kaupoista ja välittäjä saa 1 prosentin palkkion yksityisen kansalaisen osakkeiden myynnistä. Miksi varainsiirtoveron asettaminen kyseenalaistetaan?

Valtion tulovero alkaa olla progressiivisen sijasta regressiivinen. Mitä suuremmat ovat tulot, sitä pienemmät verot. Normaali tuloverotus on progressiivista. Kun on riittävän suuret tulot, ne siirretään pääomaverotuksen piiriin, jossa on käytössä 28 prosentin tasavero. Kun on kyse oikein mittavista tuloista, niiden veroprosentti päätyy nollaan. Varat voidaan siirtää sijoitusyhtiöön ulkomaille, mieluummin veroparatiisiin ja sieltä käsin operoidaan Helsingin pörssissä hallintarekisterin suojaamina. Tällöin vältytään kaikelta verotukselta eikä kukaan tiedä kuka osakkeet oikeasti omistaa. Kyseessä on kotikutoinen suomalainen veroparatiisi. Yli 70 prosenttia Helsingin pörssin kaupoista tehdään hallintarekisterin piilottamana. Esimerkiksi Nokian omistuksesta 90 prosenttia on hallintarekisterissä, joten emme tiedä kuka yrityksen omistaa.

Pääomien vapaa liikkuvuus on johtanut veroparatiisien syntyyn. Ilmiötä voidaan kutsua laillistetuksi korruptioksi. Eri puolilla maapalloa on kääpiövaltioita, jotka lupaavat ulkomaisille sijoittajille alhaiset verot, ja ne takaavat ettei tilinomistajien henkilöllisyyttä paljasteta. Sinne pankit, vakuutuslaitokset, investointirahastot ja sijoitusyhtiöt siirtävät varoja alkuperävaltion ulottu-

mattomiin. Veroparatiiseihin perustetaan pöytälaatikkofirmoja, joille yritykset kotiuttavat voittonsa. Ne ovat pahimmillaan myös kansainvälisen järjestäytyneen rikollisuuden ja likaisen rahan pesupaikkoja. Maailman kaikesta yksityisestä varallisuudesta arvioidaan 10 prosenttia olevan veroparatiiseissa.

Tänään maailmassa lasketaan olevan yli 70 veroparatiisia, niistä puolet Britannian hallinnoimia alueita. Caymansaaret Karibialla on veroparatiisien markkinajohtaja. Sinne rekisteröityihin 500 pankkiin on tallennettu ulkomaisia sijoituksia enemmän kuin kaikkiin Saksan pankkeihin yhteensä. Caymansaarten naapurit Bermuda, Hollannin Antillit tai Brittiläiset Neitsytsaaret ovat samalla tavoin sekä ilmastoltaan että pankkisalaisuudeltaan miellyttäviä paikkoja asioida. Euroopassa niin Kanaalisaaret, Liechtenstein kuin Sveitsikin ovat eräänlaisia veroparatiiseja ja salaisten pankkitilien lymypaikkoja. Verotulojen menetyksiä voidaan vain arvioida. Mittaluokka liikkuu jossakin 200–250 miljardin dollarin vuositasolla. Valtiot siis menettävät veroparatiisien vuoksi tuloja summan joka on neljä kertaa suurempi kuin koko kansainvälinen julkinen kehitysyhteistyö.[6]

Yksittäinen valtio ei voi tehdä suuria oikoakseen globaaleja pääomamarkkinoita. Kansallinen poikkeava verotuskin on hankalaa pääoman kaltaisen liikkuvan kohteen ollessa kyseessä. Tarvitaan ylikansallista yhteistyötä. Veroparatiisit on mahdollista saada kuriin, salaiset pankkitilit ja arvopaperikauppa avoimeksi sekä rahalla käytävä kauppa kunnolla verotettavaksi vain yhteisillä kansainvälisillä järjestelyillä. Tähän on finanssikriisin jälkiselvittelyissä tartuttu.

FINANSSIJÄRJESTELMÄN SÄÄNTELY

Viimeistään finanssikriisin jälkeen on alettu vaatia liian isoiksi kasvaneiden globaalien pääomavirtojen hallintaa ja keinottelun hillintää. Jos enää ei haluta paluuta jyrkkään kansalliseen sääntelyyn, niin tarve luoda ylikansallisia, globaaleja pelisääntöjä ja valvontaa on entistä korostuneempi.

Maailman johtavat talousmahdit ovat järjestäytyneet G20-kokouksiin. Siitä on asteittain kehittymässä YK:n turvallisuusneuvostoa vastaava talouden turvaneuvosto. G20-kokoukset ovat suosittaneet rahoitusmarkkinoiden sään-

6 *Veroparatiiseihin liittyen ks. esim. Ylönen 2008.*

telyn ja valvonnan kehittämistä. On esitetty veroparatiisien lopettamista ja pankkiirien bonuksille asetettavia rajoja. Samalla on luvattu ryhtyä toimiin köyhimpien maiden avustamiseksi ja ilmastopolitiikan tehostamiseksi. Euroopan unioni on vastannut haasteeseen perustamalla finanssivalvojien verkoston ja sen alaisiksi pankkeja, vakuutustoimintaa ja arvopaperikauppaa valvovat ylikansalliset toimielimet. Niiden tehtävä on ohjia kansallisia valvontaviranomaisia.

Pankkisektorilta on edellytettävä riittävää vakavaraisuutta. Vuodesta 1992 on ollut voimassa sääntö, jonka mukaan pankeilla tulee olla vähintään kahdeksan prosenttia omaa pääomaa suhteessa myönnettyihin lainoihin. Näin halutaan luottotappiotilanteessa varmistaa pankin kyky vastata sitoumuksistaan. Johdannaiskauppa ei ole ollut näiden sääntöjen piirissä. Tämä ongelma on ratkaistavissa pankkien vakavaraisuussääntöjä kiristämällä.

Kansainvälisen valuuttarahaston IMF:n pääjohtaja Dominique Strauss-Kahn on ehdottanut uutta maailmanlaajuista rahayksikköä. Sen pohjana voisi olla IMF:n laskennallinen SDR-tilivaluutta. Se olisi ensi askel tiellä, jolla järjettömiin mittasuhteisiin paisunut valuuttakauppa ja siihen liittyvä vaihtokurs-seilla keinottelu saataisiin suitsittua.

Epäilemättä radikaalia ja perustavanlaatuista uudelleen ajattelua kaivataan, mikäli globaalin finanssijärjestelmän vakautta halutaan vahvistaa. Yksi pisimmälle menneistä esityksistä on vuonna 1981 taloustieteen Nobelin palkinnon saaneen amerikkalaisen taloustieteilijän James Tobinin ehdotus valuuttakaupan verottamista.

Kaikelle valuutanvaihdolle asetettaisiin Tobinin ehdotuksen mukaan 0,5 prosentin vero. Veron tulisi olla yleismaailmallinen ja kaikkialla samansuuruinen. Se hillitsisi valuuttakurssien epävakaisuutta ja spekulaatiota ilman vaikutuksia normaaliin tavarakauppaan tai suoriin investointeihin. Se vahvistaisi julkisen rahapolitiikan autonomiaa suhteessa sijoittajien lyhyentähtäimen voitonpyyntiin ja olisi luomassa globaalia maksuvalvontaa, vaikka veron kerääminen jäisi kansallisten viranomaisten tehtäväksi. Bonukseksi saataisiin verotuotot, jotka Tobin itse arvioi 1 500 miljardiksi dollariksi vuodessa.

Tänään vaaditaan jo enemmän. Kyse ei ole vain valuuttakaupasta, vaan kaikesta rahalla käytävästä kaupasta. Vaatimus koskee ensinnäkin rahoitusmarkkinoiden avaamista läpinäkyviksi. Salaiset pankkitilit, hallintarekistereihin

kätketty pörssikauppa ja muu rahaliikenteen piilottelu on lopetettava. Veroparatiiseista, jonne toista miljardia euroa suomalaistakin rahaa on karannut, on päästävä eroon. Ei riitä, että veroparatiisivaltiot ovat alkaneet laatia kahdenkeskisiä verotietojen vaihtosopimuksia päästäkseen pois G20:n laatimalta mustalta listalta. Näissä on kyse vippaskonsteista: sopimuksia on tehty toisten veroparatiisien kanssa tai pienten Suomen kaltaisten maiden kanssa.

Tobinin veroa pidemmälle menevä vaatimus on rahoitusmarkkinavero, finanssitransaktiovero. Sen selvittämistä on esitetty G20-kokouksessa ja Euroopan parlamentti on hyväksynyt aiheesta julkilausuman. Saksan sosiaalidemokraateilla oli vaaliohjelmassaan pörssivero, ja Britannian pääministeri Gordon Brown on esittänyt kansainvälistä rahavirtojen verottamista, tosin vain korvaamaan pankkisektorin pelastusoperaatioita.

On aikoihin eletty! Vielä pari vuotta sitten asiantuntijat nauroivat Tobinin verolle. Nyt vaaditaan – ja aivan oikein – enemmän. Valuuttakauppa on yhtenäisvaluuttoja kohti siirryttäessä supistuva luonnonvara. On ryhdyttävä verottamaan kaikkea rahakauppaa mukaan lukien johdannaiset, julkiset velkakirjat ja pörssiosakkeet.

Hyödyt finanssitransaktioiden, rahan kaupan verottamisesta olisivat moninaiset. Finanssikriisin tappioita voitaisiin tällöin jakaa oikeudenmukaisesti. Lyhytaikaisia spekulatiivisia pääomaliikkeitä rauhoitettaisiin ja suosittaisiin kestävää investointitoimintaa. Erityisesti valuutanvaihtovero olisi helppo kerätä ja se lisäisi itsessään rahamarkkinoiden valvontaa. Ennen kaikkea pienikin finanssitransaktiovero tuottaisi suuria summia yhteiseen hyvinvointiin ja lisäisi oikeudenmukaisuutta.[7]

Finanssitransaktiovero on tulevaisuutta!

---

7 ks. esim. Kapoor 2009.

KIRJALLISUUS

Haajanen, Jyrki & Kauko, Kaarlo & Timonen, Jouni. 2009. Johdannaismarkkinat. Esitelmä Suomen pankissa 20.10.2009.

Kapoor, Sony. 2009. Financial Transaction Taxes – the Taxes of the Future. Foundation for European Progressive Studies.

Soros, George. 1998. The Crisis of Global Capitalism. London: Little, Brown and Company.

The United Nations Children`s Fund. 2009. The State of the World Children 2010. New York: Unicef.

Ylönen, Matti. 2008. Veroparatiisit – 20 Ratkaisua Varjotalouteen. Helsinki: Into Kustannus & Like.

World Trade Organisation. 2009. World Trade Report 2009. Trade Policy Commitments and Contingency Measures. Geneva: WTO.

8.

Luottamus ja avoimuus ovat uuden alun avainsanoja

LIISA JAAKONSAARI

Ruotsin entinen valtiovarainministeri Kjell-Olof Feldt tiivisti muistelmissaan talouspolitiikan paradoksin osuvasti – ei talouden itsensä, vaan päätöksenteon vaikeudeksi. Hänen mukaansa silloin kun talouspäätökset ovat välttämättömiä, ne ovat usein poliittisesti mahdottomia. Kun ne ovat poliittisesti mahdollisia, ne ovat talouden kannalta jo tarpeettomia. Talous on pitkälti psykologiaa, joten luottamus ja avoimuus ovat kriisistä selviytymisen ja uuden alun avainsanoja.

Euroopassa on tunnetusti syvin talouskriisi sitten 1930-luvun. Työttömyys on noussut kaikissa EU-maissa. Tämäkin kriisi koskettaa kipeimmin jo muuten heikossa asemassa olevia ihmisiä, joilla oli jo ennen kriisiä matala tulotaso sekä vammaisia ja syrjäseutujen väkeä. Koko Eurooppaa jäytää nyt samanaikaisesti kasvava työttömyys, kansantalouksien velkaantuminen, ikääntyminen sekä rakennekriisit kuten Suomessa metsäteollisuuden kriisi. Euroopan yllä olevasta ”neliteräisestä giljotiinista” on Suomessa puhuttu varsin vähän. Esimerkiksi ikääntyminen tuo julkiselle taloudelle ennenkuulumattomat paineet. On ennakoitu, että esimerkiksi dementia, Alzheimerin tauti ja Parkinsonin tauti kaksinkertaistuvat vuoteen 2010 mennessä.

Finanssikriisistä on kirjoitettu kirjoja hyllymetreittäin. Jos ”googlaisin” sanaparin ”financial crisis”, osumia olisi satoja tuhansia. Talouden sääntelystä

on jo nyt tehty myös niin paljon esityksiä, että virheiden mahdollisuus kasvaa. Siksi ensiksi olisi esitettävä oikeita kysymyksiä, jotta löytyisi hyviä vastauksia. Mielestäni tärkein kysymys on: Minkälainen säätelyn malli tukee parhaiten tulevaisuuden kasvua ja työllisyyttä. Ennen kuin ryhdytään toimiin, on myös kysyttävä, mitä pitää valvoa ja mitä pitää säännellä ja mikä toimielin on paras valvomaan.

EU:n perusongelma on se, ettei EU:lla ole yhteistä talouspolitiikkaa. On epämääräisiä ministeritapaamisia, varsinkin euromailla. Finanssikriisiä seurannut työllisyyskriisin hoito on ollut kuin tilastokeskuksen raportointia. Tosin tilastoihinkaan ei voi luottaa. Kreikka suhmuroi pahasti julkisen velan kanssa ja Italiassa viidesosa kansantaloudesta on tilastoimattomalta sektorilta.

Euroopassa on myös innovaatiokriisi. Jos sinulla on briljantti idea, todennäköisesti saat rahoitusta. Ongelmana ovat enemmänkin pk-yritysten vaikeudet saada rahoitusta ja rakentaa siltaa laman yli. Jos Lissabonin strategian päätökset panostaa tutkimukseen ja tuotekehittelyyn, olisivat toteutuneet muuallakin kuin Suomessa ja Ruotsissa, Eurooppa olisi hieman toisennäköinen kuin nyt.

EU:n laajentuminen oli välttämätöntä, mutta myös nopeaa siinä suhteessa, että talousjärjestelmien erot ovat suuret. Brysselissä kunnioitetaan kolmikantaa, mutta uusissa jäsenmaissa ei ole siitä hajuakaan. Ei järjestäytymistä puolin eikä toisin, ei yleissitovuutta, ei neuvottelupartneria. Vanha uskovainen äitini sanoi aina katsellessaan tappelevia lapsia, että ”elä siinä sitten jumalisesti ja pidä pyhäkoulua”. EU-tasolla ”pyhäkoulun” pitäminen on todella vaikeaa. Kaikella tällä on suuri vaikutus talouspolitiikan ja uuden finanssiarkkitehtuurin luomisessa.

Jos pyrkimykset tasapainottaa taloutta, parantaa työllisyyttä ja löytää uusia kasvun avaimia EU-tasolla epäonnistuvat, voi suunnitteilla oleva uusi valvonta- ja sääntelyarkkitehtuuri osoittautua turhaksi. Saman asian voi kertoa myös toisinpäin; talous ei palaa kestävälle kasvu-uralle ennen kuin rahoitusjärjestelmä tervehtyy. Luottamus palautetaan avoimuutta lisäämällä. Tulevaisuus näyttää synkältä.

OBAMA – CAN HE?

Globaaliin kriisiin tarvitaan globaaleja ratkaisuja. Pankit ovat kansainvälisiä. Yhden maan päätökset vaikuttavat muihin maihin. Kehnot päätökset tekevät hallaa kaikkialla ja onnistuneet ratkaisut säteilevät kauas.

Yhdysvalloissa presidentti Barack Obama on esittänyt laajan suunnitelman, joilla rajoitetaan amerikkalaisten pankkien toimintaa. Pankit eivät saisi esimerkiksi käyttää omia varojaan riskialttiissa liiketoimissa. Lisäksi Obama esittää pankeille maksuja, jotta pankkikriisiin käytettävät sentit saataisiin takaisin.

Olisi toivottavaa, että Yhdysvalloissa pystyttäisiin tehokkaaseen säätelyyn ja valvontaan. Obaman hyvät pyrkimykset pankkien säätelyyn näyttävät nyt olevan heikoilla hänen hävittyään superenemmistön senaatissa. Pankit ovat reagoineet jyrkästi presidentti Obaman ajatuksiin. Yhdysvaltain edustajainhuone on jo joulukuussa hyväksynyt osittain rahoitussektorin uudistukset, mutta Obaman varsinaiset avaukset odottavat tuloaan. Presidentti Obamalla on kädet täynnä työtä sisäpoliittisten ongelmien ratkaisemisessa, joten liikaa ei kannata odottaa Atlantin takaa.

Mitä tapahtuisi, jos Obaman suunnitelmat toteutuisivat? ”Uhrit” olisivat pankit kuten Goldman Sachs, Citygroup ja Bank of America. Vaikutukset ulottautuisivat myös Eurooppaan, muun muassa saksalaisen Deutsche Bankin, ranskalaisen Société Généralin ja sveitsiläisen UBS:n toimintaan.

EU HAKEE YHTEISTÄ SÄVELTÄ

Myös Euroopan unioni on lähtenyt liikkeelle. Finanssikriisistä onkin vanhoihin rutiineihin paluun sijasta seurattava todellinen muutos kansainvälisen rahoitusmarkkinoiden suitsemisessa. Euroopan unioni soveltuu erinomaisesti työkaluksi tähän tarkoitukseen.

Unionissa päätettiin vuonna 2009 finanssivalvonnan uusista puitteista. Ehkä tärkein uusi väline on kansallisten keskuspankkien ja finanssivalvontaviranomaisten pääjohtajista koostuva järjestelmäriskikomitea, joka sijoitetaan fyysisesti Euroopan keskuspankin yhteyteen. Komitean tehtävänä on valvoa

koko rahoitusjärjestelmän vakautta ja antaa päättäjille toimenpideohjeita, jos markkinat uhkaavat kuumentua liikaa.

Myös yksittäisten rahoituslaitosten toimintaa pyritään vastaisuudessa valvomaan kattavammin ja eri maiden finanssivalvojien toimintaa koordinoimaan on perustettu finanssivalvojien verkosto, joka koostuu kansallisista finanssivalvojista sekä kolmesta uudesta EU-virastosta: pankki-, arvopaperi-, ja vakuutusvalvontavirastoista.

Euroopan parlamentiin lokakuun istunnossa 2009 perustettiin myös uusi erityisvaliokunta käsittelemään finanssikriisiä ja sen sosiaalisia ja taloudellisia vaikutuksia. Valiokunta selvittää kriisiin johtaneita syitä ja erityisesti sen sosiaalisia vaikutuksia. Sosialidemokraateille kriisistä oppiminen on erityisen tärkeää, sillä finanssikriisi on lähtökohdiltaan myös eriarvoisuuskriisi.

Valiokunnassa on 45 jäsentä ja varajäsentä. Ajatuksena on, että vaikka EU:n jäsenmaat ovat tehneet omia suunnitelmia vastatakseen kriisiin, tarve koordinoituun toimintaan on suuri. CRIS-valiokunta yrittää paikallistaa ne ydinalueet, jossa yhteistä lähestymistapaa tarvitaan. Työmenetelminä käytetään julkisia kuulemisia, tutkimusta ja delegaatioiden vierailuja.

Valiokunnan tavoitteena on luoda pitkän tähtäimen strategia, joka tukee kestävää kasvua, työllisyyttä ja yhteiskunnan eheyttä sekä vastaa ikääntymisen haasteisiin. Kunnianhimoisen työ on tällä hetkellä kaaosvaiheessa, mutta kaaosteorian mukaan kaaosta seuraa aina järjestys.

Valiokunta on paneutunut erityisesti kriisin sosiaalisiin vaikutuksiin. Ongelmana on, että EU:lla on vielä huonot työkalut esimerkiksi työttömyyden kasvun pysäyttämiseksi. Sisämarkkinoiden kehittäminen on avainasemassa, mutta teema ei ole kovin puoleensavetävä tällä hetkellä.

Lissabonin sopimus saattaa parhaimmillaan vahvistaa EU:n sosiaalista ulottuvuutta. Vielä ei ole nähtävissä, miten Puolan, Iso-Britannian ja Tšekin poisjäänti sopimuksen sosiaaliasiakirjasta vaikuttaa. Moraalinen paine kyseessä olevia maita kohtaan voi olla ainoa tapa vaikuttaa.

Myös EU:n sosiaali-, globalisaatio- ja muiden rahastojen pitää palvella paremmin. Nyt elämme kriittisiä hetkiä sen suhteen, kääntyykö finanssikriisi työllisyyskriisin kautta vakavaksi sosiaalikriisiksi Euroopassa. Vielä on esimerkiksi selvittämättä, minkälaisia vaikutuksia finanssikriisillä on eri maiden eläkejärjestelmiin.

EUROOPAN DEMARIT KAMPANJOIVAT

Euroopan sosialidemokraattien ja palkansaajaliikkeiden Europeans for Financial Reform -kampanja[1] pyrkii kokoamaan laajaa rintamaa rahoitusuudistusten taakse. Kampanja kertoo uudesta suunnasta, jota Euroopan sosialidemokraatit hakevat talouskriisin jälkeen. Tulisi luoda nykyisen talousmallin tilalle vakaamman, vihreämmän ja oikeudenmukaisemman markkinatalouden malli. Olisiko sosialidemokraateista tämän projektin johtavaksi voimaksi?

Kampanja katsoo, että säätelystä vapautettu rahoitussektori ei ole enää palvellut reaalitaloutta ja sen talouskasvua ja arvonlisäystä, vaan spekulatiivisten sijoittajaryhmien erityisintressejä.

Erään analyysin mukaan 30-luvun Yhdysvalloista alkanut lama johtui siitä, että rikkaista oli tullut niin rikkaita, etteivät he enää tienneet mitä rahoillaan tekisivät. Siitä alkoi keinottelu. Finanssivetoinen kapitalismi puolestaan synnytti mielikuvitustalouden, jossa pitkän aikavälin kasvun edellytykset uhrattiin lyhyen tähtäimen voittojen hyväksi.

Kampanjan tavoitteena on kehitellä 2010-luvun talousjärjestelmä, jossa investoinnit suuntautuvat reaalitalouteen kuplan kasvattamisen sijasta. On luotava uusi valtatasapaino markkinoiden ja valtion, pääoman ja työntekijöiden, finanssisektorin ja reaalitalouden sekä yli- ja alijäämiä omaavien kansantalouksien välille. Tähän tarvitaan julkisen vallan väliintuloa niin Suomen, Euroopan unionin kuin globaaleiden instituutioidenkin tasolla.

Unionin piirissä käydyissä keskusteluissa yksi keskeisistä kysymyksistä on koskenut niin sanotun varjopankkijärjestelmän säätelyä. Viimeisten vuosikymmenien aikana Yhdysvaltoihin ja Eurooppaan on nimittäin syntynyt monimutkaisista rahoitusinstrumenteista ja lainajohdannaisista koostuva vaihtoehtoinen pankkijärjestelmä. Varjopankkijärjestelmä on mahdollistanut sen, ettei pankkien lainoja rahoiteta talletuksilla, vaan että riskit voidaan myydä kalliilla rahalla eteenpäin erillisille riskien kantajille.

Rahoitusmarkkinoille on siis syntynyt pankkien lailla toimivia rahoituslaitoksia – muun muassa investointipankit, vipurahastot ja muut säätelyä pakenevat instrumentit – jotka eivät ole olleet lainkaan normaalin pankkisäätelyn

1 *http://www.europeansforfinancialreform.org.*

piirissä. Yhdysvaltojen subprime-asuntomarkkinat ovat traaginen esimerkki varjopankkisektorin toiminnasta: alkuperäisten luotonantajien ei tarvinnut välittää lainantajien maksukyvystä, sillä ne pystyivät myymään myrkylliset lainat hyvällä voitolla eteenpäin.

Tarve varjopankkisektorin säätelylle nostettiin näkyvästi esiin Euroopan Sosialidemokraattisen Puolueen toimesta keväällä 2007 vähän ennen kriisin puhkeamista *Hedge Funds and Private Equity – a Critical Analysis* -raportissa kritisoitiin Euroopan komissiota siitä, ettei se ole huomioinut tarvetta finanssimarkkinoiden – etenkin vipurahastojen – nykyistä kattavammalle säätelylle. Euroopan sosialidemokraattien mukaan komissio on käyttänyt asiantuntijakuulemisissaan liikaa rahoituslaitoksia lähellä olevia tahoja, jotka haraavat kattavampaa sääntelyä vastaan.

Tiukemman rahoitusmarkkinasäätelyn kannattajien päävastustajaksi nousi komission päättyneellä kaudella liberaali irlantilainen sisämarkkinakomissaari Charlie McCreevy, joka vastusti hanakasti yrityksiä saada varjopankkisektori säätelyn piiriin. Hänen mukaansa rahoituslaitokset tarvitsivat ylipäätään tauon säätelystä. Kun komissio viimein jätti direktiiviehdotuksen vaihtoehtoisten rahastomuotojen säätelystä toukokuussa 2009, se esitti, että itse rahastojen sijasta säädeltäisiin ainoastaan niiden johtajien rekisteröitymistä. Euroopan sosialidemokraattien puheenjohtaja Poul Nyrup Rasmussen katsoi, että esityksessä oli enemmän reikiä kuin Sveitsin juustossa.

Jos mainittu direktiiviesitys näyttäytyi riittämättömänä Euroopan sosialidemokraateille, niin Lontoon City ja rahoitussektori on vaatinut monia huojennuksia sen sisältöihin. Tällä hetkellä direktiivin tulevaisuus on puheenjohtajamaa Espanjan ja europarlamentin käsissä.

Jo Adam Smith sanoi aikoinaan, että markkinatalous tarvitsee sääntöjä ja etiikkaa. Tämän hetken mielipideilmastossa on vaarana myös ylisääntely. Sekä poliittinen että intellektuaalinen valtavirta antaa kuvan, että kaikki on mennyt pieleen. Näinhän ei ole. Globaalimarkkinat toimivat. Muutenhan ei olisi mahdollista suunnitella kännyköitä Suomessa, valmistaa niitä Kiinassa ja myydä Afrikassa. Siis lapsen ja pesuveden kanssa pitää nytkin olla varovainen.

Avainsana on luottamus, sillä loppujen lopuksi taloudenkin ydin on ihminen: Luottaako ihminen pankkijärjestelmään, haluaako hän keksiä uutta

ja ottaa riskejä? Luottamuksen rakentamien on talouspolitiikan tehtävä. Jos poliittiset johtajat eivät siihen kykene, ihmiset varmasti valitsevat uudet johtajat, jotka pystyvät siihen.

9.

Kohti uutta talousjärjestystä

EERO HEINÄLUOMA

Maailman uusi talousjärjestys on syntynyt, julisti Iso-Britannian työväenpuolueen pääministeri Gordon Brown viime huhtikuussa G20 -maiden kokouksen jälkeen. Se oli paljon luvattu, mutta Brownin kiteytys kuvasti hyvin muutosten välttämättömyyttä.

Sosialistisen Internationaalin finanssikriisin seurauksia, hoitoa ja johtopäätöksiä pohtiva Stiglitzin komitea päätyi jo alkuvaiheessa kaksiosaiseen ajatteluun: laajamittaisen elvytyspolitiikan suosittamiseen lähimpien kahden vuoden ajalle ja samanaikaisesti talousjärjestelmään tehtävien perusteellisten muutosten kartoittamiseen.

Elvytyksen hyväksyminen talouspolitiikan päätöksenteossa tapahtui syksyllä 2008 nopeasti. Rahoitusjärjestelmän pelastaminen oli kaikkien politiikkasuositusten ja päätösten kärjessä, jotta 1930-luvun kaltainen suuri lama voitiin estää. Yhdysvaltain ja EU:n johdolla rahoitusjärjestelmään pumpattiin nopeasti lisää rahaa, jotta pankkien luotonanto voitiin turvata.

Myös oikean laidan poliitikot tekivät nopeasti välttämättömyydestä hyveen. Suomen kokoomuslainen valtiovarainministeri tosin myöhästyi liikkeellelähdössä. Julistihan ministeri Katainen vielä alkusyksystä 2008, ettei Eurooppa voisi tehdä suurempaa virhettä kuin aloittaa elvytyksen.

Yhdysvallat ja Kiina antoivat jättimäiselle elvytyspolitiikalle suuntaa, johon eurooppalaiset maat tulivat vaihtelevalla tavalla mukaan. Suomessa elvytyspolitiikassa – kun siitä viimein uskallettiin puhua – tehtiin silmänkääntö-

temppu: vuoden 2007 hallitusneuvotteluissa sovitut veronalennukset nimettiin elvytykseksi ja näin yli 80 prosenttia elvytyspaketista oli koottu ilman yhtään uutta, tilannekohtaista päätöstä.

Tämän päivän tiedolla maailmanlaajuinen elvytys on toiminut. Yhdysvallat on päässyt yli kahden prosentin kasvuun ja Kiina lähelle 10 prosenttia. Nyt jännitetään sitä, mitä tapahtuu, kun elvytyspolitiikka loppuu. Jatketaanko kasvu-uralla vai tuleeko takapakkia raha- ja finanssipolitiikan kiristyessä.

Rahan vastikkeeton jakaminen pankeille sisältää kuitenkin suuren riskin vanhan menon jatkumisesta. Riittävän isojen krapularyyppyjen jälkeen alkoholistipotilaan vanha vauhtisokeus palaa. Yhteiskunnan tuen vastikkeellisuus ja tuen tiukat ehdot kaikissa tapauksissa ovat välttämättömiä, jotta uuden luottokuplan syntymisen riskeiltä voidaan välttyä.

Pankkien pelastamiseen veronmaksajien rahoilla ja miljardien dollarien paketeilla sisältyy paljon vastenmielisiä piirteitä. Vastuuttomasta riskinotosta vastanneet ovat saaneet palkinnoksi vuosien ajan suuria bonuksia ja muita etuja. Voitot on yksityistetty, mutta riskit sosialisoitu.

Niin sanotun moraalikadon ongelman välttäminen vaatisi nykyistä vahvempaa julkisen pankkituen vastikkeellisuutta, tiukkoja ehtoja sekä järjestelmämuutoksia. Lähtökohtana tulisi olla, että pankkien pitäisi itse kerätä riittävät varat mahdollisiin tukitoimiin. Muutoinhan viestiksi tulee, että jatkossakin kohtuuttomia riskejä ottaneet riittävän suuret pankit pelastetaan.

Miten rahoitusuudistusten suhteen tulee loppujen lopuksi käymään, on edelleenkin avoin kysymys. Tulevaisuuden ratkaisee suuressa määrin se, kuinka suuria muutoksia pankkijärjestelmän tulevaan toimintaan saadaan aikaiseksi. Muutosten sisällöstä taas tullaan käymään vimmattu taistelu, sillä tiukempi säätely voi tarkoittaa monille myös nykyistä rajatumpia voiton tekemisen mahdollisuuksia.

Kansainvälinen rahoitusjärjestelmä kaipaa syvällisiä uudistuksia. Kansainvälisen valuuttarahaston päätöksenteon demokratisointi on välttämättömyys, jotta rahasto voisi säilyttää luottamuksensa kolmannen maailman nousevien kansantalouksien silmissä. Suomen EU-puheenjohtajakaudella aloitetut sääntöuudistusten täytyy saada jatkoa riittävän nopeassa aikataulussa. Eurooppa kuuluu tässä väistämättä häviäjien joukkoon.

EU on hakemassa yhteistä toimintalinjaa valuuttarahaston päätöksenteossa. Nyt olisi oikea aika nostaa keskusteluun EU-maiden yhteinen tuoli valuuttarahaston johtokunnassa. Se edistäisi sekä unionin yhtenäisyyttä että toisaalta antaisi tilaa kehitysmaiden nykyistä suuremmalle vaikutusvallalle. Suomi voisi hyvin ottaa oman EU-politiikkansa linjaksi unionin yhteisen äänen vahvistamisen.

Dollari on säilyttänyt vahvan asemansa maailman ykkösvaluuttana. Kritiikki dollarin hallitsevaa globaalin reservivaluutan asemaa kohtaan on finanssikriisin aikana merkittävästi lisääntynyt. Moni dollareihin sijoittanut pelkää, että Yhdysvallat maksattaa vaikeutensa dollarimääräisiin velkakirjoihin sijoittaneille. Kiina on viimeisen vuoden aikana useampaan otteeseen puhunut uudelleenarvioinnin puolesta. Kiinakin on asteittain vähentänyt dollarin merkitystä omassa ulkomaankaupassaan. Yksi vaihtoehto olisi se, että Kansainvälisen valuuttarahaston niin sanotuista erityisnosto-oikeuksista (SDR) tulisi uusi kansainvälisen vaihdon väline.

YK:n asema finanssikriisin hoidossa on ollut vaatimaton. Suurten teollistuneiden ja kehittyvien talouksien G20-kokoukset nousivat keskeiseksi areenaksi, jossa olennaiset päätökset ja koordinaatio kriisin hoitamiseksi tehtiin. Maailmantalouden moninapaistuminen on tehnyt välttämättömäksi G7- ja G8-kokouksia laajemmat kokoontumiset.

Minulla tarjoutui mahdollisuus olla mukana G20-yhteistyössä Suomen EU-puheenjohtajakaudella. Valtiovarainministerit ja keskuspankkien pääjohtajat kokoontuivat syksyllä 2006 Melbourneen yhteiskokoukseen, jossa käytiin lävitse maailmantalouden epätasapainoja, energiayhteistyötä ja siirtolaisuutta. Tuolloisesta löyhästä keskusteluyhteydestä muutos nykyiseen aitoon päätöksentekoon ja sitoutumiseen on merkittävä ja sittenkin myönteinen asia.

Moni meistä olisi toivonut, että YK olisi voinut näytellä kriisin hoidossa suurempaa roolia kuin vuoden 2009 aikana tapahtui. Kun aikaa finanssikriisin haltuunottoon oli vähän, on sittenkin parempi olla realisti ja tervehtiä tyydytyksellä G20-maiden ottamaa uutta roolia. YK:n ja sen alajärjestöjen roolin vahvistaminen säilyy kuitenkin tavoitteena, joka saa laajan kannatuksen kansainvälisessä sosialidemokraattisessa perheessä.

Kansainvälisten talousrakenteiden vahvistamiseksi on viimeisen kahden vuoden aikana esitetty monta suorastaan välttämätöntä ehdotusta. Kevään

2009 Lontoon G20-kokous päätti perustaa Financial Stability Forumin työn jatkajaksi Financial Stability Board -komitean. Päätöksellä oli vahva kannatus sosialidemokraattisten päättäjien keskuudessa. Olisi toivottavaa, että komitealle annettaisiin vastaisuudessa riittävän vahvat valtuudet rahoitusmarkkinatoimijoiden ja järjestelmäriskien valvomiseksi.

Euroopan unionin on tehtävä omat ratkaisunsa pankkien säätelystä. Pankkien valvonnan parantaminen ja valvonnan ulottaminen myös korkean riskin vipurahastoihin tulisi toteuttaa kiireellisesti. Käsitykseni on, että unionin yhteiselle finanssivalvojalle pitää luoda rakenteelliset edellytykset ja kunnolliset toimivaltuudet. Pelkkä kansallisten valvojien yhteistoiminnan parantaminen tulee jäämään puutteelliseksi ja tosipaikan tullen vain suuria ristiriitoja synnyttäväksi. EU:ssa päätettiin vuoden 2009 aikana eurooppalaisen järjestelmäriskikomitean perustamisesta, joka on askel oikeastaan suuntaan.

Pankkien riskinoton suitsiminen ja pankkien palkitsemisjärjestelmiin puuttuminen ovat periaatetasolla saavuttaneet yllättävänkin laajan kannatuksen. Pankkien vakavaraisuusvaatimusten täytyisi muuttua jossain määrin vastasyklisiksi: korkeasuhdanteessa omaisuusarvojen noustessa omavaraisuusvaatimusten pitäisi kiristyä. Kansainvälisen järjestelypankin alaisessa Baselin pankkivalvontakomiteassa on viime aikoina tehty tämän suuntaisia ehdotuksia. Tasearvojen pitkäaikainen nousu pahensi nykyistä kriisiä ja synnytti varallisuuskuplaa. Kun kiinteistöjen varallisuusarvot kasvoivat paperilla, oli pankeilla mahdollisuus suurempaan luotonantoon.

Mikä merkitys oli pankkien ja rahoituslaitosten palkitsemisjärjestelmillä kuplatalouden muotoutumisessa? Yksimielisyyttä tästä ei ole, mutta esimerkiksi Joseph Stiglitzin vetämä Sosialistisen internationaalin komitea on katsonut runsaskätisten ja lyhytaikaisten bonusjärjestelmien vähintäänkin olennaisesti lisänneen spekulaation vauhtia. Kun riskit tulevat lopulta veronmaksajien kannettavaksi on kohtuullista, että tarvittava läpivalaisu ja pohdinta voidaan tehdä myös palkitsemisjärjestelmiin. Palkitsemisjärjestelmien tukemaa riskinottoa tulisikin jatkossa vaikeuttaa vakavaraisuusvaatimuksia kiristämällä. Samalla pankkijärjestelmän kykyä itse kantaa aiheuttamaansa riskiä on vahvistettava eli rahastoitava aikaisempaa suurempia summia maksukyvyttömyyden varalta.

Veroparatiisien lakkauttaminen nousee finanssikriisin jälkitoimissa tärkeään rooliin. Nyt uskalletaan myöntää, että mahdollisuus verokeinotteluun lisää talouden epävakautta samalla kun tämä verokeinottelu syö sekä kehitysmaiden että kehittyvien maiden julkisille palveluille välttämätöntä rahoitusta. Pankkisalaisuutta on ankaran paineen edessä raotettu aivan uudella tavalla. Monet maat haluavat nyt aktiivisesti eroon OECD:n veroparatiisilistalta ja tämä on johtanut kymmenien uusien kahdenvälisten verosopimusten laatimiseen. Myös tällä alueella käydään selvää viivytystaistelua. Moni veroparatiisijärjestelyistä elävä ja niistä hyötyvä odottaa kuumeisesti, että poliitikkojen innostus puuttua aiheeseen laskee, sitä myöten kun päiviä Lehman Brothersin konkurssista kuluu.

Syksyllä 2009 nähtiin valtaisa asennemuutos myös suhtautumisessa kansainvälisten pääomaliikkeiden verottamiseen. Yhä useampi näkee, että pienikin vero kansanvälisissä pääomaliikkeissä tukisi pitkäaikaissijoittamista lyhyen tähtäimen spekulaation sijaan. Samalla pääomaliikkeisiin liittyvä verotus voisi tuoda merkittäviä lisämahdollisuuksia ilmasto- ja kehitysyhteistyötavoitteiden toteuttamiseen ja julkisen vallan tarpeellisten toimintojen rahoittamiseen ylipäänsä. Nykyisin sosialidemokraattien keskuudessa keskustellaan ennen kaikkea siitä, mikä olisi paras malli kansainvälisten pääomaliikkeiden verottamiseen.

Rauta on vielä kuumaa. Nyt pitäisi kaikkien niiden, jotka haluavat rakentaa maailmalle oikeudenmukaisempaa talousjärjestystä, liittyä yhteen. Uusille ideoille on kysyntää tässä ja nyt. Tuloksiakin kaivataan nopeassa aikataulussa, kun vielä on tuoreessa muistissa, millaisen kuilun reunalle täysin vapaat ja säätelemättömät pääomaliikkeet voivat meitä johdattaa.

Kirjoittajat

Jussi Ahokas on talousmaantieteen jatko-opiskelija Itä-Suomen yliopistossa ja työskentelee tutkijana Valtion taloudellisessa tutkimuskeskuksessa.

Sebastian Dullien on professori Berliinin teknillisessä korkeakoulussa (Hochschule für Technik und Wirtschaft).

Eero Heinäluoma on sosialidemokraattisen eduskuntaryhmän puheenjohtaja, joka on toiminut SDP:n puheenjohtajana ja valtiovarainministerinä. Hän on vaikuttanut vuodesta 2008 alkaen Sosialistisen internationaalin finanssikriisiä käsittelevässä komiteassa, jonka puheenjohtajana toimii Joseph Stiglitz.

Hansjörg Herr on professori talous- ja oikeustieteiden korkeakoulussa (Hochschule für Wirtschaft und Recht) Berliinissä.

Liisa Jaakonsaari on Euroopan parlamentin jäsen ja sen finanssi-, talous-, ja sosiaalikriisiä käsittelevän CRIS-valiokunnan varapuheenjohtaja. Hän toimi työministerinä Lipposen I hallituksessa vuosina 1995–1999.

Jaakko Kiander on Palkansaajien tutkimuslaitoksen johtaja. Aiemmin Kiander on toiminut professorina Vaasan yliopistossa ja Valtion taloudellisessa tutkimuskeskuksessa.

Kimmo Kiljunen on kansanedustaja, valtiotieteen tohtori ja dosentti Helsingin ja Joensuun yliopistoissa. Hän on toiminut finanssikriisin aikana Euroopan sosialidemokraattisen puolueen finanssikriisiä käsittelevässä ryhmässä.

Christian Kellermann on saksalainen taloustieteen tohtori, joka toimii saksalaisen Friedrich Ebertin säätiön FES:in Pohjoismaiden toimiston johtajana Tukholmassa. Hän on toiminut eurooppalaisen talous- ja sosiaalipolitiikan projektipäällikkönä FES:ssä.

Pekka Korpinen, VTT, on toiminut Suomen Pankin tutkijana ja toimistopäällikkönä sekä Työväen taloudellisen tutkimuslaitoksen esimiehenä. Vuosina 1982–1985 Korpinen oli Maailmanpankin johtokunnan jäsen. Helsingin kaupunginsuunnittelu- ja kiinteistötoimen apulaiskaupunginjohtajana 1991–2007.

Risto Vaittinen, FT, toimii ekonomistina Eläketurvakeskuksessa. Eläkepolitiikan ohella Vaittisen tutkimusaiheita ovat muun muassa kauppa- ja aluepolitiikka.

Raimo Väyrynen on helsinkiläinen professori, joka on toiminut Suomen Akatemian pääjohtajana ja Ulkopoliittisen instituutin johtajana sekä tutkijana ja opettajana suomalaisissa ja amerikkalaisissa yliopistoissa, Hän on muun muassa Euroopan tiedesäätiön (ESF) tieteellisen neuvoston puheenjohtaja ja Lapin yliopiston hallituksen puheenjohtaja.