

Juha Tervalan väitteet jälkekeynesiläisyydestä

Jussi Ahokas ja Lauri Holappa

Artikkelissa vastataan Juha Tervalan suomalaista jälkekeynesiläisyyttä käsitelleeseen kirjoitukseen. Tervalan kirjoitus osoittautuu objektiivisen ja laadukkaan kriittisen katsauksen sijasta huolimattomasti kirjoitetuksi arvioksi Jussi Ahokkaan ja Lauri Holapan Rabatalous haltuun -kirjasta. Artikkelissa osoitetaan, että Tervalan väitteet Ahokkaan ja Holapan suorittamasta taloustieteen vääristelystä eivät pidä paikkaansa. Tervalan kirjoituksen teoriakritiikki jälkekeynesiläisyyttä kohtaan on heikkoa. Tämä havaitaan, kun Tervalan väitteitä verrataan Rabatalous haltuun -kirjan perusargumentteihin ja jälkekeynesiläisen rabatalousteorian keskeisiin väitteisiin. Tervalan artikkeli on osoitus suomalaisen taloustieteellisen keskustelun ongelmista. Hyvän tieteellisen keskustelun edellytyksenä on pyrkimys ymmärtää ja esittää oikein keskustelukumppanin argumentit. Taloustieteellisen keskustelun laadulla ja monipuolisuudella on myös laajempaa yhteiskunnallista merkitystä.

Juha Tervalan (2016) artikkeli ”Jälkekeynesiläinen taloustiede Suomessa: kriittinen katsaus” oli osoitus siitä, millaista akateeminen keskustelu voi olla huonoimmillaan. Artikkelin otsikossa luvataan kriittinen katsaus jälkekeynesiläisestä taloustieteestä Suomessa, mutta tällaista ei kuitenkaan tekstissä tarjota. Käytännössä teksti sisältää Jussi Ahokkaan ja Lauri Holapan osaamisen ja etiikan harhaanjohtavaa arvostelua, joka nojaa heikkoon ja satunnaisesti valittuun teoriakritiikkiin.

Jälkekeynesiläisellä taloustieteellä on Suomessa suhteellisen pitkä historia, vaikka sen asema suomalaisessa taloustieteellisessä yhteisössä ei olekaan koskaan ollut erityisen vahva. Kotimaiseen taloustieteelliseen keskusteluun jälkekeynesiläisyyden toi ensimmäisenä Pekka Korpinen toimiessaan 1970- ja 80-luvuilla Työ-

vän taloudellisen tutkimuslaitoksen esimiehenä (Korpinen 1977; 1986; 1997a). Viime vuosina jälkekeynesiläisyyttä käsitteleviä suomalaisia puheenvuoroja on jälleen ilmestynyt runsaasti. Ahokas ja Holappa ovat toki olleet keskeisesti mukana jälkekeynesiläisyyden uudessa aallossa Suomessa, mutta eivät suinkaan ole sen ainoita edustajia. Esimerkiksi Antti Alaja ja Esa Suominen (2013) sekä Patrizio Lainà (2013; 2015) ovat olleet aktiivisia kotimaisia jälkekeynesiläisiä kirjoittajia.

Tervala ei kuitenkaan kirjoituksessaan viittaa kuin Ahokkaan ja Holapan tietokirjaan *Rabatalous haltuun – irti kurjistavasta talouspolitiikasta* (Ahokas ja Holappa 2014a). Tarkastelun ulkopuolelle jätetään lähes kaikki kansainvälinen jälkekeynesiläinen tutkimus, käytännössä kaikkien muiden paitsi Ahokkaan ja Hola-

YTM Jussi Ahokas (jussi@ahokas.com) on SOSTE Suomen sosiaali ja terveys ry:n pääekonomisti ja valmistelee väitöskirjaa Itä-Suomen yliopiston historia- ja maantieteiden laitoksella. VTM Lauri Holappa (lauri.holappa@helsinki.fi) on väitöskirjatutkija Helsingin yliopiston politiikan ja talouden tutkimuksen laitoksella.

pan kotimaiset jälkikeynesiläiset puheenvuorot¹ sekä myös kaikki samojen kirjoittajien akateemisiin aikakauskirjoihin, oppikirjoihin, ammattijulkaisuihin ja tutkimusraporttisarjoihin tekemät kirjoitukset.

Tässä valossa Tervalan kirjoitus näyttäytyy ennemmin arviona *Rabatalous haltuun* -teoksesta kuin kattavana tutkimuksena jälkikeynesiläisyydestä Suomessa. Artikkelia kuvastaa hyvin se, että Tervala ei tunne tutkimuskohdettaan edes alkeellisella tasolla. Tervala (s. 54) määrittelee jälkikeynesiläisyyden niin, että se on ”*taloustieteen koulukunta, jonka mukaan keynesiläinen ja uuskeynesiläinen teoria vääristelevät John Maynard Keynesin (1936) yleistä teoriaa*”.

Määritelmä on huono, koska siinä ei sanota mitään jälkikeynesiläisen talousteorian sisällöstä². Tämä yhdessä kansainvälisten jälkikeynesiläisten kirjallisuusviittauksien vähäisyyden ja heikkotasaisen teoriakritiikin kanssa osoittavat, että Tervala ei tosiasiaa ole perehtynyt jälkikeynesiläiseen taloustieteeseen.

Tervalan artikkelin metodologia ei ole tukenut jälkikeynesiläisyyteen perehtymistä. Sen sijaan, että Tervala pyrki esittämään hänen

tärkeimmän tutkimusaineistonsa eli *Rabatalous haltuun* -kirjan keskeiset argumentit ja arvioimaan niitä, hän etsii kirjasta sieltä täältä yksittäisiä virheellisiä pitämiään virkkeitä. Näiden satunnaisten esimerkkien avulla hän yrittää lähinnä vakuuttaa *Kansantaloudellisen aikakauskirjan* lukijat Ahokkaan ja Holapan kyvyttömyydestä ja epärehellisyydestä. Tervala ryydittää arvosteluaan vielä poikkeuksellisen vakavilla syytöksillä siitä, että allekirjoittaneet ovat loukanneet tutkimuseettisiä periaatteita kuvatessaan valtavirran taloustiedettä virheellisesti.

Väite tutkimuseettisten periaatteiden rikkomisesta on yksiselitteisesti perusteeton, koska tieteelliset tulkintaerimielisyydet eivät loukkaa hyvää tieteellistä käytäntöä (Tutkimuseettinen neuvottelukunta 2016). Vaikka Tervalan mielestä olisimme tulkinneet jotakin teoriaa virheellisesti, ei tämä kuitenkaan täyttäisi hyvän tieteellisen käytännön loukkaamisen kriteeristöä. Jos tulkintaerimielisyydet olisivat hyvän tieteellisen käytännön vastaisia, ylipäänsä mitään tieteellistä keskustelua olisi mahdotonta käydä.

Seuraavaksi käymme läpi Tervalan keskeisimmät väitteet. Tarkastelomme perustuu Tervalan kirjoituksen mukaiseen jaotteluun. Ensimmäisessä jaksossa kommentoimme Tervalan väitteitä siitä, että olemme kuvanneet uusklasista taloustiedettä virheellisesti. Toinen jakso koskee Tervalan sekavaksi jääviä väitteitä rahan endogeenisuudesta ja kolmas hänen kritiikkiään esittämiämme jälkikeynesiläisen taloustieteen chartalistisia elementtejä kohtaan. Neljännessä jaksossa arvioidaan hänen sektoritaseisiin ja rahoitustilinpitoon liittyviä väitteitä. Lopuksi vedämme yhteen aiemman keskustelun.

¹ Tästä ainoana poikkeuksena on yksi viisi vuotta vanha Patrizio Lainan (2011) kalvosarja, johon Tervala viittaa jostain syystä Google-haun antamalla osoitteella.

² Antti Alaja ja Esa Suominen (2013, 46) ovat esittäneet Anthony Thirlwallia seuraten kuuden kohdan listan keskeisimmistä jälkikeynesiläisistä väittämistä. Ne ovat seuraavat: 1) Työllisyyden taso määräytyy hyödykemarkkinoilla eikä työmarkkinoilla. 2) Talousjärjestelmässämme on vastentaktoista työttömyyttä. 3) Säästämisen lisääminen ei johda automaattisesti vastaavaan investointien kasvuun. 4) Epävarmuuden määrittämä rabatalous toimii eri tavalla kuin vaihtokauppatalous. 5) Raban kvantiteettiteoria pätee ainoastaan täystyöllisyystilanteessa. 6) Investointitoimintaa ohjaavat yrittäjien elämelliset vaistot.

1. Vääristeltyjä väitteitä olemattomista virheistä

Artikkelinsa ensimmäisessä osassa Tervalala (ss. 55–61) pyrkii osoittamaan, että *Rahatalous haltuun* -kirjassaan Ahokas ja Holappa harjoittavat taloustieteen vääristelyä. Ensimmäinen osoitus tästä on Tervalan mukaan se, että

- 1) kirjoittajat kuvaavat valtavrann taloustieteen tulkintaa rahan neutraalisuudesta väärin, koska he eivät tuo esiin, että taloustieteen mukaan raha on neutraalia nimenomaan pitkällä aikavälillä (s. 56) sekä se, että
- 2) kirjoittajat kuvaavat valtavrann taloustieteen käsitystä rahapolitiikasta väärin, koska he eivät kerro, että valtavrann taloustieteessä rahapolitiikalla voidaan vaikuttaa kokonaistuotantoon lyhyellä aikavälillä (ss. 56–57).

Kumpikaan Tervalan väitteistä ei pidä paikkaansa. Ahokas ja Holappa esittävät useassa kohdassa kirjaansa rahan olevan taloustieteen mukaan neutraalia nimenomaan pitkällä aikavälillä (Ahokas ja Holappa 2014a, 19, 368). Esimerkiksi kirjan sanastossa todetaan (Ahokas ja Holappa 2014a, 368, korostus lisätty): ”*Neutraalin rahan aksiooma on eräs ortodoksisen talousteorian kulmakivistä. Sen mukaan kokonaisrahämäärän lisääntyminen ei pitkällä aikavälillä vaikuta millään tavalla työllisyyden tai kokonaistuotannon tasoon*”.

Ahokas ja Holappa käsittelevät kirjassaan myös rahapolitiikan reaalityökaluollisia vaikutuksia talousteoriassa. Siinä tuodaan esiin, että valtavrann taloustieteessä rahapolitiikalla voidaan vaikuttaa kokonaistuotantoon lyhyellä aikavälillä (Ahokas ja Holappa 2014a, 249–250, 261, 267). Myös muualla Ahokas ja Holappa ovat kuvanneet, kuinka rahapolitiikka on

hyväksytty yleisesti valtavrann taloustieteessä lyhyen aikavälin tasapainutuspolitiikan välineeksi (Ahokas ja Holappa 2014b).

Ahokas ja Holappa (2014b, 22) kirjoittavat: ”*Uuden konsensuksen teoriassa yleensä oletetaan, että lyhyen aikavälin vakauttamispolitiikka toteutetaan rahapolitiikalla. Uusklassisessa teoriassa on kuitenkin takaportti myös finanssipolitiikan käytölle kriisiolosuhteissa. Toisinaan kokonaiskysyntä voi olla niin heikkoa, että nimelliskorkojen pitäisi tippua negatiiviseksi, jotta tasapainopiste voitaisiin saavuttaa lyhyellä aikavälillä. Koska nimelliskorot eivät voi koskaan laskea nollaa alemmiksi, on rahapolitiikkaa ääriolosuhteissa tuettava elvyttävällä finanssipolitiikalla (ks. esim. Krugman 2010).*”

Ahokas ja Holappa tekevät selväksi, että valtavrann taloustieteen mukaan rahapolitiikalla ja finanssipolitiikalla voidaan vaikuttaa kokonaistuotantoon lyhyellä aikavälillä. Jos Tervalala olisi todella pyrkinyt kirjoittamaan kriittisen katsauksen suomalaiseen jälkekeynesiläisyyteen ja lukenut huolellisesti Ahokkaan ja Holapan kirjan sekä muuta tuotantoa, hän ei olisi päätenyt syyttämään kirjoittajia taloustieteen vääristelystä.

Myös seuraavat *Rahatalous haltuun* -kirjan perusargumentit olisivat tulleet hänelle selviksi.

Kirjan ensimmäinen perusargumentti on se, että Keynesin tuotannon rahateoria ja jälkekeynesiläinen teoria eroavat valtavrann talousteoriasta juuri siten, että niiden mukaan rahasta ei tule neutraalia edes pitkällä aikavälillä (s. 19). Näissä teorioissa siis hylätään kokonaan neutraalin rahan aksiooma.

Toinen perusargumentti on se, ettei modernissa rahataloudessa ole jälkekeynesiläisten mukaan luonnollista kasvu-uraa, johon rahapolitiikka tai muut tasapainomekanismit talouden tasapainottaisivat (ss. 262–270).

Kolmas perusargumentti on se, että tasapainomekanismien puuttumisen ja rahan ei-neutraalisuuden vuoksi jälkikeynsiläiseen teoriaan nojaavassa talouspolitiikassa finanssipolitiikka ja kysynnänsäätely nousevat keskiöön rahapolitiikan sijasta (ss. 151, 171, 201–202) eikä valtion keskuspankkirahoitus johda automaattisesti käsistä karkaavaan inflaatioon (ss. 159–166).

Sen sijaan valtavirtaisen taloustieteen opetuksiin perustuvassa talouspolitiikassa finanssipolitiikan ja kysynnänsäätelyn merkitys supistuu poikkeusaikojen toimeksi, ja valtion keskuspankkirahoituksen nähdään johtavan lähes poikkeuksetta hyperinflaatioon (ss. 15–17). Tervalan taloustieteen oikeaoppisena tulkintana pitämässä Michael Burdan ja Charles Wyploszin (2013) oppikirjassa asiat esitetään juuri näin.

Burdan ja Wyploszin mukaan kysynnän ja rahamäärän lisääminen vaikuttaa talouskasvuun vain lyhyellä tai keskipitkällä aikavälillä, mutta pitkällä aikavälillä seurauksena on ainoastaan hintojen nousu (Burda ja Wyplosz 2013, 288–289). Pitkä aikaväli puolestaan saavutetaan rahapolitiikan avulla, kun keskuspankki noudattaa esimerkiksi Taylorin sääntöä (Burda ja Wyplosz 2013, 290–291, 332–333). Ekspanssiivista finanssipolitiikkaa kannattaa harjoittaa lyhyellä tai keskipitkällä aikavälillä, jos valtio operoi kiinteällä valuuttakurssilla, mutta inflaation kiihtyminen ja valtion rahoitusrajoite pakottavat luopumaan siitä pitkällä aikavälillä (Burda ja Wyplosz 2013, 320–324, 440).

Valtion keskuspankkirahoituksesta Burda ja Wyplosz (2013, 141–142) opettavat, että tasisain väliajoin valtiot kokeilevat sitä ja epäonnistuvat. Pahimmassa tapauksena seurauksena on hyperinflaatio. Hyperinflaation dynamiikka on Burdan ja Wyploszin (2013, 141) mukaan on seuraava:

- 1) valtio jakaa ”painamaansa” rahaa kansalaisille
- 2) kansalaiset kuluttavat rahansa tavaroihin ja palveluihin
- 2) lyhyellä aikavälillä yritykset saattavat pystyä vastaamaan rahan määrän lisääntymisestä seuranneeseen kysyntään
- 4) aletaan ajatella, että rahaa painamalla voidaan lisätä kasvua ja sitä jatketaan loputtomasti
- 5) rahan pitkän aikavälin neutraliteetin seurauksena seuraa nopea hintojen nousu tai hyperinflaatio.

Rahatalous haltuun -kirjassa esitetyt väitteet siitä, mitä talusteoria sanoo ja millaisia vaikutuksia sillä on taloustieteilijöiden antamiin politiikkasuosituksiin, voidaan siis vahvistaa viittaamalla Tervalan hyväksymään oppikirjaan. On mahdotonta väittää, kuten Tervala (2016, 57–58) tekee, että Ahokas ja Holappa antaisivat ”lukijoilleen väärän kuvan taloustieteen subtautumisesta rahan neutraalisuuteen, rabaan ja rahapolitiikkaan”.

Tervala jatkaa Ahokkaan ja Holapan harjoittaman taloustieteen vääristelyn osoittelua käsittelemällä *Rahatalous haltuun* -kirjan valuuttakursseja koskevaa lukua. Hänen keskeinen väitteensä (Tervala 2016, 59) on, että kirjoittajat kuvaavat uusklassisen taloustieteen valuuttakurssiteoriaa väärin, kun he esittävät nimellisten valuuttakurssien olevan uusklassisessa teoriassa *lopulta* merkityksettömiä (Ahokas ja Holappa 2014, 231).

Ahokas ja Holappa toteavat, että valtavirtateoriassa raha-arvoilla ei ole merkitystä pitkällä aikavälillä, joten myöskään nimellisellä valuuttakurssilla ei ole silloin merkitystä. Juuri näin todetaan myös Tervalan auktoriteettiasemaan ylevöittämissä Burdan ja Wyploszin kirjassa (2013, 151): ”Because they are nominal variab-

les, the nominal exchange rate and the price level are not expected to affect real variables in the long run, including the real exchange rate”.

Tervala (2016, 58) esittää saman kritiikkinä myös toisessa muodossa syyttäessään Ahokasta ja Holappaa siitä, että nämä eivät näe portfoliosijoituksilla olevan keskeistä roolia myös valtavirtaisessa valuuttakurssiteoriassa. Tervala (2016, 58) menee väitteissään jopa niin pitkälle, että sanoo ”käytännössä kaikkien” valtavirtaisten valuuttakurssimallien sisältävän sijoittajien portfolioikäyttötymisen.

Tervalan kuvausta valtavirtaisesta valuuttakurssiteoriasta voidaan pitää osin epämääräisenä ja pääosin virheellisenä. Ensinnäkin lähes kaikissa merkittävimmissä uusklassisissa pitkän aikavälin valuuttakurssimalleissa portfoliosijoittamisella ei ole merkitystä. Burdan ja Wyploszin (2013, 150–151) oppikirjassakin kuvataan ostovoimapariteettiin perustuvaa pitkän aikavälin valuuttakurssiteoriaa, jossa ainoastaan inflaatioeroilla ja niistä seuraavilla kauppataseen vaihteluilla on lopulta merkitystä.

Näin ollen Ahokkaan ja Holapan (s. 230) kuvaus, jonka mukaan uusklassisessa valuuttakurssiteoriassa oletetaan (1) valuuttakurssien määräytyvän ”lopulta aina ainoastaan kauppavirtojen perusteella” ja (2) kauppavirtojen tasapainottuvan aina valuuttakurssiliikkeiden myötä, on totuudenmukainen. Kirjoittajat eivät väitä, etteikö portfoliosijoituksilla voisi olla valtavirtateoriassa jotakin tilapäistä merkitystä. Tarkastelu koskee kuitenkin sitä, mitkä voimat lopulta määräävät valuuttakurssien kehitystä.

Jälkikeynesiläisessä teoriassa ei ole mitään aikaväliä, jolla portfoliosijoitusten merkitys valuuttakurssien määräytymisessä katoaisi. Uusklassisessa teoriassa taas näin tapahtuu pitkällä aikavälillä. *Rabatalous haltuun* -kirjan valuut-

takurssiteoriaa käsittelevän luvun tarkoituksena on tuoda esiin tämä ero.

Toisaalta myös portfoliosijoitusten rooli lyhyttä aikaväliä koskevissa valtavirtaisissa valuuttakurssiteorioissa on kyseenalainen. Burda ja Wyplosz (2013, 397) korostavat, että lyhyen aikavälin valuuttakurssiteoriat (kuten kattamattoman korkopariteetin teoria) johtavat lopulta pitkän aikavälin valuuttakurssiteorioiden (kuten ostovoimapariteettinäkemys) mukaisiin lopputuloksiin, koska sijoittajat perustavat odotuksensa valuuttakurssien kehityksestä pitkän aikavälin valuuttakurssiteorioiden taustalla oleviin ”reaalitekijöihin”.

Jos portfoliosijoittajat ainoastaan ohjaavat valuuttakurssiodotuksillaan lyhyen aikavälin kurssikehitystä kohti ostovoimapariteettiin perustuvaa pitkän aikavälin valuuttakurssia, ei portfoliosijoittamisella ole aitoa itsenäistä roolia edes lyhyellä aikavälillä. Ero sijoittajien eläimellisiä vaistoja, epävarmuutta ja laumakäyttäytymistä korostavaan jälkikeynesiläiseen valuuttakurssiteoriaan on ilmeinen.

Valuuttakurssiteorian käsittelyn jälkeen Tervala etenee syyttämään Ahokasta ja Holappaa uuskeynesiläisen teorian vääristelystä. Osa Tervalan kritiikeistä on puhtaan semanttista tai perustuu yksittäiseen sanomalehtihaastatteluun³. Nämä kritiikit ovat merkityksettömiä, joten keskitymme Tervalan sisällöllisiin väitteisiin.

Tervalan sisällölliset syytökset Ahokkaan ja Holapan tekemästä uuskeynesiläisyyden vääristelystä jakaantuvat kahteen osaan. Ensinnäkin Tervala (s. 60) antaa ymmärtää Ahokkaan ja

³ On epätarkoituksenmukaista vaatia tutkijalta akateemisen tarkkaa kielenkäyttöä suurelle yleisölle suunnatuissa haastatteluissa. Lisäksi haastateltavan mahdollisuudet vaikuttaa lehdessä julkaistun (epäsuoran) sitaatin muotoon ja laajuuteen ovat rajalliset.

Holapan väittävän, että kokonaiskysynnän vähentyminen ei voisi aiheuttaa uuskeynesiläisessä teoriassa vastentahtoista työttömyyttä. Tämä on kuitenkin totuudenvastaista, koska kirjoittajat toistavat useaan otteeseen kokonaiskysynnän olevan keskeisessä asemassa uuskeynesiläisessä teoriassa *lyhyellä aikavälillä* ja samoin vastentahtoisen työttömyyden olevan *lyhyellä aikavälillä* mahdollista (ss. 259–260, 263, 266, 318, 370).

Ahokas ja Holappa esittävät kyllä, että vastentahtoinen työttömyys ei uuskeynesiläisessä teoriassa seuraa Keynesin kuvaamasta efektiivisen kysynnän teoriasta, jossa etenkin fundamentaalilla epävarmuudella on keskeinen rooli. Tämä väite on yksiselitteisesti totta, sillä uuskeynesiläisessä teoriassa vastentahtoista työttömyyttä ilmenee yleensä vain *lyhyellä aikavälillä* ja silloinkin se on mahdollista vain hinta- ja palkkajäykkyyksien takia.

Toiseksi Tervala (ss. 60–61) kritisoi Ahokasta ja Holappaa siitä, että heidän mukaansa uuskeynesiläisessä teoriassa Sayn laki pätee *pitkällä aikavälillä*. *Rabatalous haltuun* -kirjan sanastossa Sayn laki määritellään näkemykseksi, jonka mukaan ”talous ei koskaan voi ajautua pitkäkestoiseen kysyntälamaan” (s. 369).

Sama näkemys voidaan formaalimmin ilmaista myös niin, että talouden tuotantokuilu sulkeutuu aina viimeistään *pitkällä aikavälillä*. Tämä on modernin valtavirtaisen makrotalusteorian peruselementti (Burda ja Wyplosz 2013, 288–291), joten Sayn lain voidaan katsoa pätevän *pitkällä aikavälillä* uuskeynesiläisessä teoriassa, kuten Ahokas ja Holappa ovat esittäneet.

Juha Tervala esittää kirjoituksessaan useita väitteitä siitä, kuinka Ahokas ja Holappa kuvaavat valtavirran talusteoriaa virheellisesti. Näiden väitteiden pohjalta Tervala esittää erit-

täin raskaan syytöksen siitä, että kirjoittajat ovat rikkoneet Tutkimuseettisen neuvottelukunnan hyvän tieteellisen käytännön periaatteita kuvaamalla taloustiedettä virheellisesti.

Tervalan syytös olisi luonnollisesti järjetön, vaikka Ahokas ja Holappa olisivatkin tehneet joitakin virheitä deskriptiossaan. Jos pelkääntään jonkun teorian kuvaaminen ”väärin” olisi tutkimuseettinen rike, olisi suurin osa akateemisista tutkijoista pantu jo viralta.

Tervala esittää omituisia väitteitä esimerkiksi siitä, että Ahokas ja Holappa eivät kertoisi rahan neutraalisuuden pätevän valtavirtateoriassa nimenomaan *pitkällä aikavälillä*, vaikka he toistuvasti kirjoittavat sen koskevan nimenomaan *pitkää aikaväliä*. Myös Tervalan muut väitteet osoittautuvat yhtä hatariksi. Itse asiassa Tervalan omilla kriteereillä hän syyllistyisi itse hyvän tieteellisen käytännön loukkaamiseen kuvatessaan Ahokkaan ja Holapan tekstiä harhaanjohtavasti, valikoiden ja huolimattomasti.

Seuraavaksi tarkastelemme Tervalan kritiikkiä jälkikeynesisiläistä teoriaa kohtaan. Aloitamme tarkastelun perkaamalla hänen erikoisia näkemyksiään rahan endogeenisuudesta.

2. Raha on Tervalalle endogeenista – tai ehkä sittenkin eksogeenista

Juha Tervala (ss. 61–65) aloittaa jälkikeynesisiläisen teorian käsittelyn rahan endogeenisuudesta kysymällä, ”*onko raha taloustieteen mukaan endogeenista vai ei?*”

Tervala vastaa esittämäänsä kysymykseen *pitkällisesti* ennen kaikkea Burdan ja Wyploszin (2013, 206–226) oppikirjaan nojautuen ja päätty lopputulokseen, jonka mukaan raha voi olla taloustieteen mukaan endogeenista tai eksogeenista. Käytännössä Tervala sanoo, että taloustieteen mukaan keskuspankki voi raha-

politiikassaan valita ”*joko rahamäärätavoitteen tai korkotavoitteen*” (s. 61) ja että rahaa voidaan luoda rahakerroinmallin mukaisesti tai jotenkin muuten (s. 65).

Näin ollen Tervala ei kiistä *Rabatalous haltuun* -kirjassa esitettyä väitettä (s. 143) siitä, että yleensä kaikissa taloustieteen perusoppikirjoissa käytetään rahakerroinmallia (Burda ja Wyplosz 2013, 210–211). Hän myös toistaa Ahokkaan ja Holapan väitteen (s. 151) siitä, että uuden konsensuksen⁴ malleissa (Burda ja Wyplosz 2013, 225–226) korkotavoitteella ope-roiva keskuspankki asettaa korkotason eksogeenisesti (esim. Taylorin sääntöä seuraten), jolloin keskuspankkirahan tarjonnasta tulee endogeenista.

Rahan endogeenisuudesta puhuttaessa Tervala ei syytäkään Ahokasta ja Holappaa ensisijaisesti taloustieteen sanoman vääristelystä, vaan siitä, että näiden esittämät jälkikeynsiläiset näkemykset eivät ole mielekkäitä tai ne eivät vastaa todellisuutta. Tervalan (ss. 63, 65) pääväite on, että ”*jälkikeynsiläisen rahateorian mukaan keskuspankilla ei ole minkäänlaista kykyä kontrolloida määrällisesti laajempia raha-aggregateja*” ja että tämä ei pidä paikkaansa.

On vaikea ymmärtää, mistä Tervala on johtanut tämän näkemyksen. Jälkikeynsiläisessä rahateoriassa (Lavoie 2014, 182–274) korostetaan, että rahan ollessa endogeenista keskuspankki voi vaikuttaa kokonaisrahamäärän kasvuun ainoastaan epäsuorasti, kuten myös Ahokas ja Holappa toteavat (s. 147). Käytännössä

⁴ Uudella konsensuksella viitataan 1990-luvulla valtavirran taloustieteen piirissä kehittyneeseen makrotalousajattelun konsensuskeeseen. Käytännössä tätä konsensusta kuvastaa laajasti hyväksytty kolmeen yhtälöön nojaava makromalli. Mallin yhtälöt kuvaavat IS-käyrää, Phillipsin käyrää sekä (yleensä) Taylorin säännöllä toimivaa keskuspankkia. (Meyer 2001)

tämä tapahtuu ohjauskorkoa säätelemällä ja siten talouden yleiseen korkotasoon vaikuttamalla, mutta myös yleisemmin rahoitusmarkkinoiden olosuhteisiin vaikuttamalla. Näkemys vastaa jokseenkin Tervalan muotoilemaa valtavirtaisen taloustieteen näkemystä, jonka mukaan ”*keskuspankit voivat rahapolitiikalla kuitenkin epäsuorasti vaikuttaa rahanmäärään*”.

On totta, että jälkikeynsiläiset pitävät yleensä finanssipolitiikkaa rahapolitiikkaa tehokkaampana tapana vaikuttaa talouden rahavirtoihin, taloudelliseen aktiiviteettiin sekä työllisyyteen (Lavoie 2014, 234–235, 345–346). Se ei kuitenkaan tarkoita sitä, etteikö myös rahapolitiikalla olisi jälkikeynsiläisen teorian mukaan epäsuoraa vaikutusta talouden kokonaisrahamäärään.

Koska Tervala ei ole tavoittanut *Rabatalous haltuun* -kirjassa kuvattua jälkikeynsiläistä rahan endogeenisuuden ideaa, on se syytä avata tässä vielä kertaalleen. Kirjassa esitetty näkemys rahan endogeenisuudesta nojautuu Keynesin tuotannon rahateoriaan.⁵ Louis-Philippe Rochon (1999, 63) on nimittänyt tätä näkemystä ”*vallankumoukselliseksi lähestymistavaksi rahan endogeenisuuteen*”.

⁵ Tervalan mukaan Keynesin rahateoriassa rahan tarjonta on eksogeenista. Vaikka Keynes (1936) ei eksplisiittisesti irtisanoudu eksogeenisestä rahan tarjonnasta, jälkikeynsiläisessä tutkimuksessa on myöhemmin osoitettu, että hänen Yleisessä teoriassa esittämänsä tuotannon rahateoria vaatii toimiakseen endogeenista rahan tarjontaa (Foster 1986; Davidson 1988). Myös Keynes näyttää tiedostaneen tämän. Esimerkiksi Dow (1997) on huomauttanut, että Keynes ei koskaan kirjoittanut Yleisessä teoriassa rahan tarjonnan olevan eksogeenista vaan annettua. Yleisen teorian jälkeisissä artikkeleissaan vuosina 1937–1939 Keynes täsmensikin teoriaansa tuoden mukaan endogeenisen rahan tarjonnan (Rochon 1999, 9–14).

Rochonin mukaan lähestymistapa voidaan tiivistää viiteen kohtaan, jotka kaikki tekevät pesäeroa perinteiseen valtavirtaiseen taloustieteelliseen ajatteluun. Nämä löytyvät myös *Rabatalous haltuun* -kirjasta, jossa esitetyn jälkikeynesiläisen rahan endogeenisuuden näkemyksen mukaan

- 1) tulojen ja rahan välinen kausaliteetti kulkee (yritysten, sijoittajien) odotetuista tai tavoitelluista tuloista luoton kysyntään, siitä rahaan ja lopulta toteutuneisiin efektiivisiin tulovirtoihin (Ahokas ja Holappa 2014a, 109–110)
- 2) keskuspankkirahan sekä talletusten ja lainojen välinen kausaliteetti kulkee lainoista talletuksiin ja niistä keskuspankkirahaan, jolloin keskuspankkirahan tarjonta on endogeenista (Ahokas ja Holappa 2014a, 151–153)
- 3) investointien ja säästämisen välinen kausaliteetti kulkee investoinneista säästämiseen eli investoijien on rahoitettava investointi tai tuotanto ensin, jonka jälkeen säästäminen on vasta mahdollista (Ahokas ja Holappa 2014a, 147–148, 184–185)
- 4) keskuspankki asettaa talouden ohjauksen eksogeenisesti (Ahokas ja Holappa 2014a, 151)
- 5) rahan tarjonta on kysynnän määrittämää ja seuraa luottojen määrää, eli rahaa luodaan tyhjistä, kun pankit myöntävät luottoja maksukykyisiksi arvioimilleen asiakkaille. (Ahokas ja Holappa 2014a, 135–137, 142, 147)

Tervala (ss. 62–63) syyttää Ahokasta ja Holappa *”mystisiin sanaleikkeihin”* lähtemisestä heidän *”korostaessaan, että raha on endogeenista nimenomaan jälkikeynesiläisessä rahateoriassa”*. Jälkikeynesiläisen rahan endogeenisuuden

yksityiskohtainen kuvaus ei kuitenkaan ole saivartelua, vaan tärkeä elementti, jos valtavirtaisen ja jälkikeynesiläisen rahateorian ero halutaan aidosti ymmärtää.

Esimerkiksi Allin Cottrellin (1994) artikkelissa, johon Tervala (s. 62) viittaa, erotetaan selvästi varhaisemmat valtavirtaiset rahan endogeenisuuden muodot jälkikeynesiläisestä ”radikaalista rahan endogeenisuuden teoriasta”. Tervala puolestaan rinnastaa nämä virheellisesti. Samalla tavalla on virheellistä rinnastaa niin sanottu uuden konsensuksen rahan endogeenisuus jälkikeynesiläiseen rahan endogeenisuuteen, kuten Tervala (s. 62) tekee kertoessaan taloustieteen opettavan, *”että raha voi olla endogeenista”*.

Jälkikeynesiläisen ”radikaalin” tai ”vallankumouksellisen” rahan endogeenisuuden teorian sisäistäminen antaa eväitä ymmärtää, miksi ja millä perusteilla jälkikeynesiläiset kritisoiivat eksogeenista rahan tarjontaa ja rahakerroinmallia. Koska Tervala ei ole itse sisäistänyt jälkikeynesiläistä rahan endogeenisuuden teoriaa, hänen on mahdotonta uskottavasti väittää, etteivät jälkikeynesiläiset *”tarjoa kelvollisia perusteita sille, miksi se [rahakerrointeoria] on virheellinen”* (s. 62).

Myös hänen väitteensä siitä, että Englannin Pankin julkaisussa esitetyt havainnot rahan luonnista nykymuotoisessa rahataloudessa kumoaisivat jälkikeynesiläisen teorian rahasta, on hyvin kummallinen (MacLeay ym. 2014). Päinvastoin kyseisessä julkaisussa (s. 2) nojataan rahan luonnin tulkinnessa nimenomaan jälkikeynesiläisiin rahan endogeenisuuden teorettikkoihin, kuten Basil Mooreen (1988) ja Peter Howellsiin (1995). *Rabatalous haltuun* -kirjassa viitataan juuri Mooren (1988) klassikkoteokseen *Horizontalists and verticalists* sekä Howellsin ja tämän kollegan Khaled A. Husseinin

(1998) empiiriseen tutkimukseen rahan endogeenisuudesta. Englannin Pankin tutkijoiden lisäksi myös Suomen Pankin tutkija Karlo Kauko (2015) tuo työpaperissaan esiin, kuinka rahanluonti tapahtuu modernissa rahataloudessa jälkikaynesiläisten kuvaamalla tavalla ja kuinka rahan endogeenisuudelle on löytynyt myös empiiristä todistusaineistoa.

Kuten *Rahatalous haltuun* -kirjassa on osoitettu, keskuspankeissa kuvataan rahajärjestelmän toimintaa nykyään lähes poikkeuksetta niin, että jokainen laina synnyttää yhtä suuren talletuksen ja keskuspankit määrittävät eksogeenisesti ohjauskoron, jolloin keskuspankkirahan tarjonta on endogeenista (Ahokas ja Holappa 2014a, 151–152). Tämän sanomisen tarkoituksena ei ole esittää valtavirtanäkemyistä huonossa valossa, kuten Tervala (s. 62) väittää, vaan osoittaa, että todellisuudessa raha on todellakin endogeenista, eikä rahakerroinmalli ole mielekäs kuvaus todellisuudesta.

On hämmentävää, että Tervala (2016, 62) näyttää olevan samanaikaisesti tästä tulkinnasta sekä samaa että eri mieltä. Toisaalla hän osoittaa Yhdysvaltain keskuspankin, Fedin vuosien 1979–1980 rahanmäärän kehitystä kuvaavaan tilastokuvioon nojautuen, että rahan tarjonta on endogeenista, koska ”*rahaperustan kontrollointi ei anna [keskuspankille] tarkkaa kontrollia laajempiin raba-aggregaatteihin*”. Kuitenkin toisaalla samaan kuvioon viitaten Tervala (ss. 63–64) osoittaa, että ”*rahaperustan supistaminen johti myös M1:n laskemiseen, mikä on sopusoinnussa taloustieteen oppien kanssa*,” eli tässä tapauksessa rahan tarjonta on hänen mukaansa eksogeenista ja rahakerroinmalli pätee myös todellisuuden taloudessa.

Tervala (s. 65) siis hyväksyy keskuspankkiirien ja monien uuden konsensuksen taloustieteilijöiden näkemyksen, jonka mukaan todelli-

suudessa rahan tarjonta on endogeenista, mutta hän haluaa myös osoittaa (ss. 63–64) rahakerroinmallin pätevän todellisuudessa. Jos rahakerroinmalli ei toimisi todellisessa taloudessa, Tervalan totuutena pitämä oppikirjanäkemyks, jonka mukaan rahan tarjonta voi olla joko endogeenista tai eksogeenista, olisi virheellinen⁶. Tervala (s. 64) kritisoikin kahteen otteeseen Ahokkaan ja Holapan väitettä, että ”*eksogeeninen rahan tarjonta ja rahakerroinmalli ovat ainoastaan uusklassisen taloustieteen piirissä kehitettyjä ajatusleikkejä*”.

Tervalan mukaan Fedin monetaristinen kokeilu 1970-luvun lopussa ja 1980-luvun alussa on osoitus siitä, että halutessaan keskuspankki voi valita joko korkotavoitteen tai rahamäärätavoitteen eli tehdä rahan tarjonnasta endogeenista tai eksogeenista. Tervala (s. 63) väittää Ahokkaan ja Holapan tulkitsevan historiaa väärin esittäessään (ss. 149–150), että monetaristisessa kokeilussa epäonnistuttiin rahamäärätavoitteen saavuttamisessa, että kokeilun seurauksena Yhdysvaltojen talous ajautui odotettua syvempään ja pitkäkestoiseen taantumaa ja että kokonaisrahamäärän säätely keskuspankkirahan tarjonnan avulla ei alun perinkään voinut toimia.

Ei ole kuitenkaan epäselvää, että Fed epäonnistui jatkuvasti rahamäärätavoitteensa (M1) saavuttamisessa monetaristisessa kokeilussaan vuosina 1979–1982. Kokeilun aikana rahan määrän kasvu vaihteli neljänneksestä toiseen rajusti, eikä kokeilulta odotettua vakaata rahan määrän kasvua missään vaiheessa saavutettu (Friedman 1988, 55). Lopulta rahanmäärätavoitteen karkaaminen käsistä kokonaan vuonna

⁶ Uuden konsensuksen taloustieteilijät tuskin kokevat enää finanssikriisin jälkeisen rahapolitiittisen kokeilun jälkeen suurta tarvetta puolustaa rahakerroinmallia (Lavoie 2010).

1982 johti siihen, että Fedin johtaja Paul Volcker lokakuussa alle kolme vuotta kokeilun aloittamisesta kertoi Fedin luopuvan M1-rahamäärätavoitteestaan (Friedman 1988, 56).

Epäselvää ei myöskään ole, että Fedin kokeilu ajoi Yhdysvaltojen talouden siihenastisen historiansa pahimpaan taantumaan sitten 1930-luvun suuren laman. Tervalakaan (s. 63) ei kiistä tätä, mutta väittää tämän juuri olleen talusteorian mukaan toimineen Fedin ja Volckerin tavoite.

Omalla historiantulkinnallaan Tervala sivuttaa kokonaan Fedin kokeiluun oleellisesti vaikuttaneen monetaristisen teorian näkemyksen, jonka mukaan rahamäärätavoitteella toimiva keskuspankki pystyy välttämään suurilta osin inflaatiota hillitsemään pyrkivän rahapolitiikan negatiiviset vaikutukset reaalityönteeseen, eli työllisyyteen, kokonaistuotantoon sekä tuloihin ja voittoihin (Friedman 1988, 64–66). Monetaristiseen teoriaan nojannut Fedin kokeilu päättyi tältäkin osin kiistämättä onnettomasti.

Ahokas ja Holappa esittävät Fedin epäonnistumisen rahamäärätavoitteen saavuttamisessa johtuneen nimenomaan siitä, että modernissa rahataloudessa raha on ”radikaalisti” tai ”vallankumouksellisesti” endogeenista (ss. 149–150). Koska keskuspankki ei voi pakottaa tai estää luoton syntymistä, koska luotot syntyvät yritysten ja pankkien välisissä sopimuksissa ja koska keskuspankki on sitoutunut huolehtimaan rahoitusjärjestelmän maksuvalmiudesta, rahan tarjonnan muuttaminen eksogeeniseksi ei ole mahdollista ilman vakavia ongelmia.

Monetaristisessa kokeilussaan Fed vähintään implisiittisesti lähti liikkeelle siitä ajatuksesta, ettei keskuspankin tarvitse toimia viimekätisenä lainaajana ja ettei tästä roolista luopumisesta seuraisi rahoitusjärjestelmään tai reaalityönteeseen merkittäviä ongelmia (Fazzari ja

Minsky 1984). Muun muassa tästä syystä kokeilu oli tuomittu epäonnistumaan.

Toisin kuin Tervala (s. 64) esittää Fedin monetaristista kokeilua ei voida pitää todisteena siitä, että keskuspankki voisi todellisuuden taloudessa vapaasti valita joko endogeenisen tai eksogeenisen rahan tarjonnan mallin. Tervala (s. 65) ei näytä itsekään uskovan kovin vahvasti siihen, että nykyään olisi mahdollista siirtyä takaisin rahamäärätavoitteisiin. Tästä huolimatta hän ei halua haastaa taloustieteen oppikirjanäkemyksiä, että rahan tarjonta voi olla joko eksogeenista tai endogeenista. Tervalan rahateoreettista ajattelua voitaisiin kutsua ”oppikirjafundamentalismiksi”.

Tervalan esittämä kritiikki jälkikeynesiläistä rahateoriaa kohtaan on oivallinen osoitus Tervalan artikkelin otsikon harhaanjohtavuudesta. Tervala ei käsittele artikkelissaan missään vaiheessa suomalaista tai kansainvälistä jälkikeynesiläisyyttä, vaan itse väsäämänsä olkinukkeversiota siitä. Tervala ei näytä perehtyneen riittävästi jälkikeynesiläiseen talusteoriaan, jotta pystyisi arvioimaan, miten esimerkiksi Ahokkaan ja Holapan esittelemä jälkikeynesiläinen rahateoria suhteutuu muihin jälkikeynesiläisiin näkemyksiin rahasta ja rahapolitiikasta.

Myöskään Tervalan valtavirtaisen rahateorian oppikirjamallin puolustus ei vakuuta. Tervala haluaa pitää kiinni sekä rahakerroinmallista että rahan endogeenisuudesta, koska Burda ja Wyplosz opettavat kirjassaan molempia. Samalla hän kuitenkin hyväksyy erityisesti globaalien finanssikriisin jälkeen rahakerroinmallia kohtaan yleistyneen valtavirtaisen kritiikin. Lopulta Tervala päättyy osoittamaan yhdellä ja samalla kuviolla, että molemmat näkemykset rahan tarjonnasta vastaavat todellisuutta.

3. Rahapoliittisesti suvereeni valtio selviää aina veloistaan

Juha Tervala (s. 65–67) tyrää artikkelinsa kolmannessa luvussa klassisen chartalistisen⁷ väitteen siitä, että rahapoliittisesti suvereeni valtio ei voi ajautua maksukyvyttömäksi. Tervala perustelee väitettään Carmen Reinhartin ja Kenneth Rogoffin (2009) kirjalla, jossa he kertovat monien valtioiden laiminlyöneen velkansa takaisinmaksun eri aikoina.⁸

Reinhartin ja Rogoffin väite on tietysti totta, mutta Ahokas ja Holappa eivät ole missään vaiheessa väittäneetkään, etteivätkö valtiot ylipääntään voisi ajautua maksukyvyttömiksi. He ovat ainoastaan sanoneet, että *rahapoliittisesti suvereeni* valtio ei voi ajautua maksukyvyttömäksi vastentahtoisesti. Itse asiassa Ahokas ja Holappa nimenomaan toteavat (s. 155), että ”*rahapo-*

⁷ *Chartalism eli valtiorabateoria on saanut alkunsa saksalaisen Georg Friedrich Knappin työstä. Knapp (1924) esitti, että rahan arvo ei juonnu sen asemasta vaihdon välineenä. Knappin mukaan rahan arvo perustuu siihen, että sillä voi suoriutua valtion asettamista vero- ja maksuvelvoitteista. Kaikki yksityisen talouden toimijat joutuvat maksamaan veroja ja muita maksuja valtiolle, joten ne tarvitsevat aina valtion liikkeelle laskemaa valuuttaa. Tämän vuoksi juuri valtion valuutasta tulee talousjärjestelmässä yleisesti käytetty maksuväline. Nykyään osa jälkeikesiläisistä taloustieteilijöistä kutsuu itseään uuschartalisteiksi (tai modernin rabateorian edustajiksi). Uuschartalismilla viitataan jälkeikesiläisyyden suuntaukseen, joka korostaa erityisesti valtiorahan keskeisyyttä modernin kapitalismin toiminnassa.*

⁸ *Reinhartin ja Rogoffin tutkimus sai runsaasti huomiota, koska osa kirjoittajien tekemistä tuloksista oli seurausta heidän tekemästään laskentavirheestä (Herndon, Ash ja Pollin 2013). Reinhartin ja Rogoffin tutkimuksessa on kuitenkin paljon tätä huomattavampiakin puutteita, kuten esimerkiksi korrelaation ja kausaation sekoittaminen sekä kyvyttömyys erottaa rahapoliittisesti suvereenit valtiot muista valtioista. Näistä puutteista ks. Nersisyan ja Wray (2010).*

liittisestä suvereniteetistaan luopuneiden maiden velkakriisejä on todistettu toistuvasti”.

Kuten *Rabatalous haltuun* -kirjassa kuvataan (ss. 153–154), rahapoliittisesti suvereenilla valtiolla on kolme tunnuspiirrettä. Ensinnäkin rahapoliittisesti suvereenin valtion on laskettava itse liikkeelle viimekätistä maksuvälinettä. Toiseksi rahapoliittisesti suvereenin valtion lähes koko velkakannan on oltava sen omassa valuutassa. Kolmanneksi rahapoliittisesti suvereenin valtion on käytettävä kelluvaa valuuttakurssia.

On määritelmällisesti mahdotonta, että rahapoliittisesti suvereeni valtio ei selviäisi velkajensa maksamisesta. Jos valtion käytännössä koko velkakanta on sen omassa valuutassa ja jos valtio laskee liikkeelle itse omaa valuuttaansa eikä käytä kiinteää valuuttakurssia, voi rahapoliittisesti suvereeni valtio aina halutessaan maksaa velkansa takaisin. Toki rahapoliittisesti suvereenikin valtio voi poliittisista syistä halutessaan jättää velkansa maksamatta, mutta mitään pakkoa sillä tähän ei ole.

Koska Reinhart ja Rogoff (2009) eivät erottele rahapoliittisesti suvereenia valtioita muista valtioista, ei heidän tutkimustaan voida käyttää chartalismen perusteisiin kumoamiseen. Itse asiassa tämä tuodaan eksplisiittisesti esiin *Rabatalous haltuun* -kirjassa, jossa todetaan (s. 155), että ”*Reinhart ja Rogoff eivät kuitenkaan erotelleet rahapoliittisesti suvereenia valtioita rahapoliittisen autonomiansa menettäneistä valtioista, joten heidän havaitsemansa valtionvelan yleinen kriisiraja ei ole uskottava”.*

Toisin sanoen *Rabatalous haltuun* -kirjassa on jo esitetty vastaus Tervalan esittämään kritiikkiin, mutta Tervala ei ota tätä millään tavalla huomioon.

Tervala (s. 66) ottaa kyllä huomioon, että ”seigniorage-tulon”⁹ (jolla hän ilmeisesti viittaa suoraan keskuspankkirahoitukseen) avulla valtiot voivat rahoittaa kulutustaan, mutta hänen mukaansa sen käyttö johtaa ilmeisesti lähes väistämättä hyperinflaatioon. Tervalan väite ei kuitenkaan pidä paikkaansa, jos suoran keskuspankkirahoituksen avulla toteutettu kysyntästimulaatio pysäytetään talouden saavutettua täystyöllisyyden ja tuotantopotentialinsa. Kysyntästimulaation jatkaminen vielä täystyöllisyyden ja tuotantopotentialin saavuttamisen jälkeenkin johtaisi kiihtyvään inflaatioon, oli julkisen kulutuksen rahoitustapa sitten mikä tahansa. Olisi kyseenalaista olettaa, että ainakaan demokraattisesti toimivissa yhteiskunnissa mikään hallitus haluaisi harjoittaa voimakkaasti kiihtyvään inflaatioon johtavaa politiikkaa. Näin ollen kysyntästimulaation mitoittaminen oikein on myös poliittisesti täysin mahdollista.

Tervala (ss. 66–67) perustelee näkemystään suoran keskuspankkirahoituksen väistämättä aiheuttamasta hyperinflaatiosta ”huomattavalla määrällä taloustieteellistä tutkimusta”. Lisäksi hän väittää, että Ahokas ja Holappa eivät esitä ”ainuttakaan viittausta tutkimuskirjallisuuteen” omien hyperinflaatiota koskevien väitteidensä tueksi.

Esimerkkeinä ”huomattavasta määrästä tutkimuskirjallisuutta” Tervala (s. 66) käyttää muutamia Reinhartin ja Rogoffin lainauksia,

⁹ Yleensä *seigniorage-tulolla ei viitata suoraan keskuspankkirahoitukseen, vaan keskuspankin voittojen tulouttamiseen valtiolle. Tämä on täysin normaalia toimintaa eikä sitä yleensä keskusteluissa ole liitetty hyperinflaatioihin. Näin ollen joudumme olettamaan, että Tervala rinnastaa tässä yhteydessä seigniorage-tulon suoraan keskuspankkirahoitukseen. Tämä johtuu ilmeisesti siitä, että myös Burda ja Wyplosz (2013, 451–453) rinnastavat seigniorage-tulon suoraan keskuspankkirahoitukseen.*

jotka eivät liity yhteenkään todelliseen hyperinflaatiotapaukseen tai hyperinflaatiotutkimukseen. Toinen Tervalan käyttämä lähde on Burdan ja Wyploszin (2013, 222) oppikirja, jossa hyperinflaatioiden todella esitetään johtuvan suorasta keskuspankkirahoituksesta. Tämän tueksi Burda ja Wyplosz eivät kuitenkaan esitä minkäänlaista tutkimuskirjallisuutta, vaan ainoastaan oman mielipiteensä.

Kolmas Tervalan lähde on Thomas Sargentin (1982) artikkeli, jossa käsitellään eri maissa ensimmäisen maailmansodan jälkeen nähtyjä nopeasti kiihtyvän inflaation periodeja. Sargentin hyperinflaatioesimerkit koskevat nimenomaan sodan jälkeistä tilannetta, jossa hyperinflaatiot liittyvät kiinteästi tarjontashokkiin. Konservatiivisena rahateoreetikkona tunnettu Sargent ei käsittele artikkelissaan tuotantojärjestelmän romahtamisen roolia esimerkiksi Weimarin Saksan inflaatioissa, mutta se on tuotu esiin useissa muissa tapausta koskevissa teksteissä (Roche 2011; Wray 2012, 256).

Tervalan (ss. 66–67) väite siitä, että Ahokas ja Holappa eivät viittaa lainkaan akateemiseen kirjallisuuteen hyperinflaatiota käsittelevässä osiossaan on yksi Tervalan kirjoituksen lukuisista virheellisistä väittämistä. *Rabalous Baltuun* -kirjassa (s. 165) viitataan maineikkaan jälkikeynesiläisen L. Randall Wrayn *Modern Money Theory* -kirjaan (2012), jossa hyperinflaatioita käsitellään yli kymmenen sivun verran.

Ahokas ja Holappa eivät ole missään vaiheessa väittäneet, etteikö suoralla keskuspankkirahoituksella olisi jokin rooli useissa hyperinflaatiotapauksissa. *Rabalous Baltuun* -kirjassa ainoastaan todetaan, että se ei ole yksin aiheuttanut yhtäkään hyperinflaatioperiodia. Allekirjoittaneilla ei ole edelleenkään syytä muuttaa mielipidettään tässä asiassa.

Artikkelinsa chartalismia käsittelevässä luvussa Tervala osoittaa, että hän ei ymmärrä, mitä rahapoliittisella suvereniteetilla tarkoitetaan. Rahapoliittisesti suvereeni valtio ei yksinkertaisesti voi ajautua maksukyvyttömäksi vastentahtoisesti. Sen sijaan se voi toki ajautua moniin muihin ongelmiin, kuten esimerkiksi kiihtyvän inflaation pauloihin. Tätä emme ole missään vaiheessa kiistäneet. Olemme ainoastaan todenneet, että suora keskuspankkirahoitus ei automaattisesti johda inflaatio-ongelmiin, jos sen varassa harjoitettu finanssipolitiikka on oikein mitoitettua.

4. Nettorahavarallisuuden ja nettovarallisuuden sotkemista

Mitä pidemmälle Tervalan artikkeli etenee, sitä heikommaksi siinä esitetty Ahokkaan ja Holan kirjan ja jälkikeynesiläisyyden kritiikki muuttuu. Heikoimmillaan kritiikki on artikkelin neljännessä luvussa, jonka otsikossa Tervala (s. 67) kysyy, ”onko nettovarallisuutta olemassa”.

Tervalan mukaan suomalaiset jälkikeynesiläiset väittävät, että ”ihmiskunnalla ei ole koskaan ollut nettovarallisuutta”. Väite on niin kummallinen, että sen alkuperää on aluksi vaikea paikantaa. Ilmeisesti väite johtuu siitä, ettei Tervala ymmärrä nettovarallisuuden ja nettorahavarallisuuden eroa.

Kun *Rabatalous Baltuun* -kirjassa (s. 176) puhutaan nettorahavarallisuudesta ja nettovelasta, siinä viitataan kahdenkertaisen kirjanpidon logiikan mukaiseen identiteettiin, jonka mukaan taloudessa jokaista rahavarallisuuserää vastaa samansuuruinen velkaerä. Rahataloudessa siis ”yhdessä toimijan velka on aina toisen rahavarallisuutta”.

Tervala sekoittaa nettorahavarallisuuden nettovarallisuuteen, joka muodostuu nettora-

havarallisuuden lisäksi kiinteästä eli reaalisesta varallisuudesta. Reaalivarallisuutta ovat esimerkiksi asunnot, muut kiinteistöt sekä teollisuuden tuotantovälineet.

Rabatalous Baltuun -kirjassa ei missään kohdassa väitetä, että sektoreiden yhteenlasketun nettorahavarallisuuden ja reaalivarallisuuden summa olisi välttämättä nolla. Yleensä nimitäin reaalivarallisuudella on laskennallinen arvo, minkä voi nähdä esimerkiksi kansantalouden tilinpidossa lasketusta pääomakannasta.

Kansantalouden tilinpidon rahoitustilinpidosta voi sen sijaan nähdä (taulukko 1), että eri sektoreiden nettorahavarallisuuden¹⁰ tai nettovelan summa on nolla, kuten *Rabatalous Baltuun* -kirjassa (s. 176) esitetään.

Taulukko 1. Eri sektoreiden nettorahoitusvarallisuus (negatiivisena nettovelka) Suomessa vuonna 2015 (vuoden lopussa)

Sektorit	Nettorahoitusvarallisuus milj. euroa
S11 Yritykset	-263 568
S12 Rahoitus- ja vakuutuslaitokset	3 075
S13 Julkisyhteisöt	114 397
S14 Kotitaloudet	127 657
S15 Kotitalouksia palvelevat viitoita tavoittelemattomat yhteisöt	17 319
S2 Ulkomaat	1 120
Yhteensä	0

Lähde: Tilastokeskus, Rahoitustilinpito

Kyseessä on rahoitustilinpidon tasetieto, joka on varantosuure. Rahoitustilinpidossa kuitenkin lasketaan ja esitetään myös tieto tilas-

¹⁰ *Rabatalous Baltuun* -kirjassa käytetty termi nettorahavarallisuus on synonyymi Tilastokeskuksen käyttämälle nettorahoitusvarallisuudelle.

tointijakson aikana tapahtuneista rahoitustaloustoimista (Tilastokeskus 2016). Tämä tieto on puolestaan virtasuure. Rahoitustaloustoimet ja tasetieto liittyvät kiinteästi toisiinsa, sillä edelliset vaikuttavat jälkimmäiseen. Käytännössä rahoitustaloustoimet kertovat siitä, miten eri sektoreiden tilastointijakson aikana syntyneet alijäämät on rahoitettu sekä missä muodossa ylijäämät on säästetty ja miten arvomuutokset ovat vaikuttaneet sektoreiden rahoitusvarallisuusasemaan.

Tervala (s. 67) ei näytä ymmärtävän virta- ja varantosuureiden välistä riippuvuussuhdetta ja tulkitsee, että jälkikeynesiläiset väittävät sektoritaseiden virtojen kuvaavan suoraan netto(raha)varallisuuden varantoa. Näin ei tietenkään ole. Jälkikeynesiläiset, kuten myös rahoitustilinpidon laatijat ymmärtävät, että sektoreiden nettorahavarallisuusasema muuttuu sektoreiden välisten rahavirtojen ja niihin liittyvien rahoitustaloustoimien seurauksena.

5. Johtopäätökset

Juha Tervalan artikkeli ei ole kriittinen katsaus suomalaisen jälkikeynesiläisyyteen, vaan huolimaton kirja-arvostelu Ahokkaan ja Holapan *Rabatalous haltuun* -kirjasta. Tervalan artikkelista paistaa läpi se, että hän ei tunne käytännössä laisinkaan jälkikeynesiläistä talousteoraa, eikä hän näin ollen ole perehtynyt aiheeseen riittävästi kirjoittaakseen siitä kriittisen katsauksen.

Voidaan perustellusti kysyä, onko Tervalan tarkoituksena missään vaiheessa ollut objektiivisesti arvioida suomalaista jälkikeynesiläistä tutkimusta. Tervalan artikkelin metodologialla objektiiviseen analyysiin on joka tapauksessa mahdotonta päästä. Sen sijaan, että Tervala yrittäisi ymmärtää ja esittäisi Ahokkaan ja Holapan argumentit kokonaisuudessaan ja oikein,

hän poimii kirjan tekstistä yksittäisiä virkkeitä ja tulkitsee niitä omalaatuisesti. Siellä täällä Tervala (esimerkiksi s. 63) jopa esittää suoriksi *Rabatalous haltuun* -kirjan lainauksiksi otteita, joita ei tosiasiassa kirjassa esiinny.

Virheelliset lainaukset voivat toki olla huolimattomuutta, mikä niin ikään välittyy Tervalan artikkelista. Osa artikkelin kirjallisuusviitteistä on virheellisiä, teksti on täynnä kirjoitusvirheitä ja lähdeluettelosta löytyy linkki Google-haun tuloksiin. Tervalan artikkeli ei täytä tieteellisen artikkelin vaatimuksia sisällöllisesti eikä muodollisesti.

Herää kysymys, millaisen prosessin tuloksena artikkeli on voitu julkaista *Kansantaloudellisessa aikakauskirjassa*. Onko lehden toimitus lainkaan lukenut Tervalan tekstiä etukäteen ja millä perusteilla sitä on pidetty julkaisukelpoisena? Tämä kysymys herää myös sen vuoksi, että Tervalan artikkelissa esitetään poikkeuksellisen raskas ja täysin perusteeton syytös tutkimuseettisten periaatteiden loukkaamisesta.

Tervalan kirjoitus on myös kummallinen siinä mielessä, että *Rabatalous haltuun* on aiemmin arvioitu kahdessa suomalaisessa taloustieteellisessä aikakausjulkaisussa, *Kansantaloudellisessa aikakauskirjassa* (Sauramo 2014) sekä *Talous & Yhteiskunta* -lehdessä (Kanninen 2014). Kummassakaan näistä arvioista ei todettu kirjan sisältävän Tervalan esiin nostamia räikeitä puutteita saati sitten tutkimuseettikan loukkaamista.

Mitä Tervalan artikkeli ja sen julkaiseminen *Kansantaloudellisessa aikakauskirjassa* kertovat suomalaisesta taloustieteellisestä keskustelusta? Nähdäksemme ne ovat merkki siitä, ettei aika ole Suomessa edelleenkaan kypsä laaja-alaiselle rakentavalle taloustieteelliselle keskustelulle. Paljon ei siis ole muuttunut kahdessakymmenessä vuodessa siitä, kun Pekka Korpinen

(1997a; 1997b) sekä Seppo Honkapohja ja Erkki Koskela (Honkapohja ja Koskela 1997a; 1997b; 1997c) kävivät pitkää ajatustenvaihtoaan *Kansantaloudellisessa aikakauskirjassa*. Tuolloinkin jälkikeynesiläisyyttä vastaan esitetyt sisältöargumentit jäivät keskustelussa sivuosaan.

Onko taloustieteellisen keskustelun tilalla sitten laajempaa yhteiskunnallista merkitystä? Nähdäksemme on. Sillä on merkitystä ennen kaikkea talouspoliittisen keskustelun ja harjoitettavan talouspolitiikan näkökulmasta. Mitä monipuolisempaa ja avoimempaa taloustieteellinen keskustelu on, sitä enemmän vaihtoehtoja nousee ajan saatossa myös talouspoliittiseen keskusteluun. Koska talouspolitiikalla on nykyään keskeinen rooli yhteiskuntapolitiikassa, taloustieteellisen keskustelun kentällä vaikutetaan jatkuvasti yhteiskunnallisten muutosten kannalta oleellisiin valtasuhteisiin.

Ilmeisesti myös Juha Tervala (s. 68) tiedostaa tämän tuodessaan loppupäätelmässään esiin näkemyksensä, jonka mukaan jälkikeynesiläinen analyysi ei ole tuottanut lisäarvoa nimenomaan talouspoliittiseen keskusteluun. Näin Tervala tuo esiin sen, että hänen yrityksellään tyrmätä Ahokas ja Holappa ja suomalainen jälkikeynesiläisyys on myös poliittinen ulottuvuus. Mikäli jälkikeynesiläiseen teoriaan suhtaudutaisiin vakavasti ja jälkikeynesiläisistä argumenteista keskusteltaisiin avoimesti ja rehellisesti taloustieteen piirissä ja julkisesti, myös talouspolitiikkaan voisi syntyä uudenlaisia näkemyksiä ja yhteiskuntapolitiikkaan voisi avautua nykyisestä poikkeavia mahdollisuuksia. □

Kirjallisuus

- Ahokas, J. ja Holappa, L. (2014a), *Rahatalous haluttuun – irti kurjistavasta talouspolitiikasta*, Like, Helsinki.
- Ahokas, J. ja Holappa, L. (2014b), ”Miksi Keynes ei palannutkaan?”, *Tiede ja Edistys*, 39: 5–33.
- Alaja, A. ja Suominen E. (2013), *Taloutta työvälle. Markkinaliberalismin myyttejä murtamassa*, Into, Helsinki.
- Cottrell, A. (1994), ”Post Keynesian monetary economics: A critical review”, *Cambridge Journal of Economics* 18: 587–605.
- Davidson, P. (1988), ”Introduction: Three Views on the Endogenous Money Supply”, *Journal of Post Keynesian Economics* 10: 370–371.
- Dow, S. (1997), ”Endogenous Money”, teoksessa Harcourt, G. C. ja Riach, P. A. (toim.), *A ‘Second Edition’ of The General Theory*, Routledge, London and New York, vol. 2: 61–78.
- Fazzari, S. M. ja Minsky, H. P. (1984), ”Domestic Monetary Policy: If Not Monetarism, What?”, *Journal of Economic Issues* 18: 101–116.
- Foster, G. P. (1986), ”The Endogeneity of Money and Keynes’s General Theory”, *Journal of Economic Issues* 20: 953–968.
- Friedman, B. M. (1988), ”Lessons on Monetary Policy from the 1980’s”, *Journal of Economic Perspectives* 2: 51–72.
- Herndon, T., Ash, M ja Pollin R. (2013), ”Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff”, University of Massachusetts Amherst Political Economy Research Institute Working Papers, No. 322.
- Honkapohja, S. ja Koskela, E. (1997a) ”Korpinen osuu harhaan”, *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 93: 178–180.
- Honkapohja, S. ja Koskela, E. (1997b) ”Korpinen osuu harhaan II”, *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 93: 452–453.
- Honkapohja, S. ja Koskela, E. (1997c) ”Tapaus Pekka Korpinen”, *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 93: 671–674.
- Howells, P. (1995), ”The demand for endogenous money”, *Journal of Post Keynesian Economics* 18: 89–106.

- Howells, P. G. A. ja Hussein, K. A. (1998), "The Endogeneity of Money. Evidence from the G7", *Scottish Journal of Political Economy*, 45: 329–340.
- Kanninen, O. (2014), "Jälkikeynesiläisyys tuli Suomeen jälkijunassa", *Talous & Yhteiskunta* 2/2014: 62.
- Kauko, K. (2015), "The net stable funding ratio requirement when money is endogenous", Bank of Finland Research Discussion Papers 1/2015.
- Keynes, J. M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Palgrave Macmillan, Lontoo.
- Knapp, G. F. (1924) *The State Theory of Money*, kääntänyt H. E. Batson, Routledge & Kegan Paul, Lontoo.
- Korpinen, P. (1977), "Kapitalismi ja kriisit", TTT katsaus 5: 1–8.
- Korpinen, P. (1986), *Lordi Kaldor – taloustieteen suuri toisinajattelija*, TTT tutkimuksia 22.
- Korpinen, P. (1997a), "Honkapohjalle ja Koskelalle II", *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 96: 459–461.
- Korpinen, P. (1997b), "Honkapohjalle ja Koskelalle III", *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 96: 663–670.
- Krugman, P. (2010), "How Much of the World Is In a Liquidity Trap?" <http://krugman.blogs.nytimes.com/2010/03/17/how-much-of-the-world-is-in-a-liquidity-trap/> (viitattu 26.4.2016).
- Lainà, P. (2011), "Valtiot velkavankina", esitelmä 7.12.2011, <http://slideplayer.biz/slide/1923205/> (viitattu 21.4.2016)
- Lainà, P. (2013), "Tuotannon rahateoria", *Peruste* 4/2013: 16–23.
- Lainà, P. (2015), "Money Creation under Full-Reserve Banking: A Stock-Flow Consistent Model", Levy Economics Institute Working Paper No. 851.
- Lavoie, M. (2014), *Post Keynesian Economics: New Foundations*, Cheltenham, Edward Elgar.
- Lavoie, M. (2010), "Changes in Central Bank Procedures during the Subprime Crisis and Their Repercussions on Monetary Theory", Levy Institute Working Paper No. 606.
- Meyer, L. (2001), "Does Money Matter?", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* 83: 1–15.
- McLeay, M., Radia, A. ja Thomas, R. (2014), "Money creation in the modern economy", *Bank of England Quarterly Bulletin*, 2014Q1: 14–27.
- Moore, B. J. (1988), *Horizontalists and Verticalists. The Macroeconomics of Credit Money*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Nersisyan, Y. ja Wray, L. R. (2010), "Does Excessive Sovereign Debt Really Hurt Growth? A Critique of This Time Is Different, by Reinhart and Rogoff", Levy Economics Institute Working Paper No. 603.
- Reinhart, C. ja Rogoff, K. (2009), *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton.
- Roche, C. (2011), "Hyperinflation – It's More Than Just a Monetary Phenomenon", Working paper. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1799102 (viitattu 26.4.2016).
- Rochon, L.-P. (1999), *Credit, money, and production: an alternative post-Keynesian approach*, Cheltenham, Edward Elgar.
- Sargent, T. (1982), "The end of four big hyperinflations", teoksessa Hall, R. (toim.), *Inflation: Causes and Effects*, University of Chicago Press, Chicago.
- Sauramo, P. (2014), "Rahatalous haltuun – irti taloustieteen valtavrasta", *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 110: 301–303.
- Tervala, J. (2016), "Jälkikeynesiläinen taloustiede Suomessa: kriittinen katsaus", *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 112: 54–69.
- Tilastokeskus (2016), Laatuseloste: Rahoitustilinpito, http://www.tilastokeskus.fi/til/rtp/2015/04/rtp_2015_04_2016-03-31_jaa_001_fi.html (viitattu 21.4.2016).
- Tutkimuseettinen neuvottelukunta (2016), "Hyvän tieteellisen käytännön loukkaukset", <http://www.tenk.fi/fi/htk-ohje/htk-loukkaukset> (viitattu 21.4.2016).
- Wray, L. R. (2012), *Modern Money Theory. A Primer for Sovereign Macroeconomic Systems*, Palgrave Macmillan, Basingstoke.