

## Taluskriisin taustat: vastine Juha Tervalalle

Vesa Kanniainen

*Professori*

Kansantaloustieteen laitos, Helsingin yliopisto

Tuomas Malinen

*Tohtorikoulutettava*

Kansantaloustieteen laitos, Helsingin yliopisto

Toivotamme Juha Tervalan kommentin kirjoitukseemme ”Taluskriisin taustat: politiikkavirheet, sairaat kannusteet vai molemmat” (Kanniainen ja Malinen 2010) tervetulleeksi. On välttämätöntä, että ekonomistit käyvät keskustelua kriisin taustasyistä.

Artikkelissamme oli kolme pääteemaa (i) arvio USA:n rahapolitiikan roolista kriisin taustalla ja tähän nojaava analyysi rahapolitiikan perusteiden arvioimiseksi (ii) sairaiden kannusteiden luominen USA:n rahoitusjärjestelmään ml. kysyntää vahvistavat toimet USA:n asuntomarkkinoilla (iii) kriisin opetukset rahoituksen teorian ongelmakohtien tiedostamisessa ja kehittämisessä. Juha Tervalan oma koulutus sopii mainiosti juuri rahapolitiikasta käytävään keskusteluun. Tässä emme paneudu hänen kirjoituksensa yksityiskohtiin esim. kriisin vaiheista. Ne ovat historiaa ja niiden tulkinnaista ekonomistit eri puolilla maailmaa ovat monta mieltä. ”Give me a one-handed economist! All my economists say, On the one hand on the other”, sanoi jo USA:n presidentti Harry Truman tuskastuneena kuunneltuaan ekono-

mistien poikkeavia käsityksiä. Kiinnitämme huomiota siihen, mihin artikkelimme rahapolitiikan osalta lopulta tähtäsi: rahapolitiikan perusteita koskevan arvioinnin tarpeellisuuteen. Sekään ei ole pääsääntöisesti suomalaisten ekonomistien vastuulla. Rahapolitiikan tutkimus on meillä niin perin niukkaa.

Tervalan teksti on ”vauhdikasta”. Keskustelun aikaansaamiseksi voi toki hakemalla luoda kärjistyksiä ja väittää löytävänsä ”ristiriitaisuuksia” (rahapolitiikan vaihtotasevaikutukset, rahan tarjontakäyrän pysty- ja vaakasuoruus, kuplien syntyminen, Jimmy Carterin rooli, jne.). Tervalan tulkintoja emme silti tunnista omiksemme! Valistunut lukija päättäköön. Monelta osin kirjoitukseemme tähtäsi kriisin taustasyiden kattavaan ja yleistajuiseen kuvaamiseen. Tarkempi tieteellinen analyysi kaikista kriisin syistä ei olisi millään mahtunut 20 sivuun, eikä siihen ollut tarvettakaan. Monia kirjoitukseemme näkökohtia oli myös käsitelty aikaisemmin tässä lehdessä (mm. Niemi 2007, Pikkarainen 2007, Pikkarainen 2009, Suvanto 2008, Tervala 2009). Jälkikäteen olemme ha-

vainneet, että Pentti Pikkaraisen (2005) varhainen kirjoitus USA:n rahapolitiikan liiallisesta keveydestä on harvinaisen oikeaan osuva. Mitä Lucas sitten sanoi vuonna 2003? Luimme American Economic Association -yhdistyksen kokouksessa pidetyn Lucasin esitelmän eli se on lähteemme. USA:n asuntomarkkinatulkintaa koskevaan materiaaliin olimme perehtyneet mm. taloushistorioitsija Niall Fergusonin kirjan (2009) avulla. Tervalan (2009) aikaisempi kirjoitus oli analyttisempi ja siksi hyödyllisempi kuin tämä uudempi.

Tervala ei pureudu rahoitusjärjestelmän siinä kannusteiden ongelmaan, jota käsittelemme ja joka on toinen ja tärkeä uusi alue tulevalle tutkimustyölle. Kaikista rahapoliittisista ratkaisuista huolimatta rahoitussektorin lähes täydellisesti epäonnistunut riskienhallinta olisi joka tapauksessa johtanut finanssikriisiin, vaikkakin kriisi olisi ollut rajoitetumpi. Riskienhallinnan epäonnistuminen oli kuitenkin yhä jatkuvan kriisin merkittävä taustasy. Toivomme, että siinäkin suhteessa voidaan tieteenalamme tutkimuksen eturintamaa tulevaisuudessa rikastuttaa.

Tulevalle tutkimukselle onkin esitettävissä koko joukko haasteita: (1) kysymystä optimaalisesta rahapolitiikan säännöstä ei ole ratkaistu (2) rahoitusjärjestelmän kannusteiden tutkimus ja optimaalinen sääntely odottaa tutkimuspä nostusta ja (3) rahoituksen teorian uudelleen rakentaminen on osaltaan käynnistettävä. Vas-

tauksia nyt keskustelun alla oleviin kysymyksiin voidaan saada analyttisen ja ekonometrisen tutkimuksen avulla. On syytä olettaa, että ehditään elää vielä monta kriisiä, ennen kuin vastaukset tiedetään. □

## Kirjallisuus

- Ferguson, N. (2009), *Rahan nousu. Maailman rahoitushistoria*, Terra Cognita, Helsinki.
- Kanniainen, V. ja Malinen, T. (2010), ”Talouskriisin taustat: politiikkavirheet, sairaat kannusteet vai molemmat?”, *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 106: 24–43.
- Niemi, I. (2007), ”Mikä pankkikriisi?”, *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 103: 495–497.
- Pikkarainen, P. (2005), ”Johtaako rahan runsaus ja luottojen kasvu krapulaan?”, *Helsingin Sanomat* 19.4.2005.
- Pikkarainen, P. (2007), ”Onko inflaationormi liian suppea keskuspankin rahapolitiikan tavoitteeksi?”, *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 104: 379–381.
- Pikkarainen, P. (2009), ”Pitääkö rahoitusmarkkinoiden sääntelyä kiristää?”, *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 105: 131–134.
- Suvanto, A. (2008), ”Velkavedolla luottokriisiin – horjuuko maailmantalous?”, *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 104: 25–41.
- Tervala, J. (2009), ”Tie Yhdysvaltain rahoituskriisiin”, *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 105: 168–185.