

Mikä on tasetaanntuma?

Pekka Sauramo

VTT, erikoistutkija

Palkansaajien tutkimuslaitos

The Holy Grail of Macroeconomics: Lessons from Japan's

Great Recession

Richard C. Koo: John Wiley & Sons, Singapore 2008, 296 s.

”To understand the Great Depression is the Holy Grail of macroeconomics.” Richard C. Koo lähtee kirjassaan liikkeelle tästä Ben S. Bernanken esittämästä luonnehdinnasta makrotaloustieteen Graalin maljasta (Bernanke 1995, 1). Koon kunnianhimoisena tavoitteena on esittää paitsi tulkinta 1930-luvun suuresta lamasta myös ehdotus makrotaloustieteen Graalin maljaksi.

Koon makrotaloustieteelliset yleistykset perustuvat hänen tulkintaansa Japanin ”suuresta taantumasta”, joka kattaa ajanjakson 1990-luvun alkuvuosista 2000-luvun alkuvuosiin. Koon perusteeksi on, että tämä menetetyksi vuosikymmeneksikin kutsuttu ajanjakso ja 1930-luvun lama olivat samankaltaisia. Siksi suuri taantuma on arvokas empiirisen tiedon ja teoreettisten yleistysten lähde.

Koo kiteyttää menetetyn vuosikymmenen keskeisimmän piirteen pitämällä sitä esimerkkinä tasetaanntumasta (balance sheet recession). Tasetaanntuma on Koon avainkäsite. Japanin suuren taantumun ja Yhdysvaltojen suuren laman keskeisin yhteinen piirre on Koon mielestä se, että molemmat olivat tasetaanntumia.

Mutta mikä on tasetaanntuma? Tasetaanntuman peruspiirre on se, että yritysten – tai myös kotitalouksien ja rahoituslaitosten – tarve saat-

taa taseensa kuntoon hallitsee talouskehitystä. Tasetaanntumat ovat kysyntäjohteisia taantumia, joiden aikana rahat pannaan velkojen maksamiseen investoimisen tai kuluttamisen asemasta. Suuren taantumun ja myös suuren laman aikana tasetaanntumassa oli kysymys ensisijaisesti yritysten tarpeesta kohentaa taseitaan.

Tasetaanntuman erottamaton osa on sitä edeltänyt nousukausi. Tasetaanntumaa edeltävät nousukaudet ovat aina velkavetoisia nousukausia, joihin liittyy varallisuusesineiden arvojen nousu. Tasetaanntuman laukaisee pörssikuplan puhkeaminen, jonka seurauksena velat esimerkiksi kansantalouden kehitykselle tärkeissä yrityksissä saattavat kasvaa suuremmiksi.

Japanin menetetyn vuosikymmenen keskeisin piirre oli rahoitusasemaltaan huonojen yritysten tarve vähentää velkaantuneisuuttaan, mikä johti hyvin vaimeaan investointitoimintaan. Menetetty vuosikymmen oli 1980-luvun lopun velkavetoisen kasvun kääntöpuoli. Velkojen takaisinmaksu olisi johtanut kokonaistuotannon supistumiseen, elleivät hallitukset olisi elvyttäneet voimakkaasti. Elvyttävä finanssipolitiikka oli Koon mielestä keskeinen syy siihen, ettei kokonaistuotanto Japanissa supistunut.

Koo korostaa, että rahapolitiikka oli menetety vuosikymmenen aikana tehotonta. Rahapolitiikan tehotomuus onkin tasetaantumana erityispiirre. Vaikka keskuspankki kasvatti likviditeettiä, siitä ei ollut paljon hyötyä, koska velkojen takaisinmaksu vaikutti vastakkaisuuntaisesti. Rahan määrä taloudessa kuitenkin kasvoi, koska valtio velkaantui voimakkaasti. Elvyttävä finanssipolitiikka olikin Koon mielestä tärkein syy siihen, ettei talous ajautunut deflaatiokierteeseen. Rahapolitiikka oli narulla työntämistä.

Kirjan keskeisen annin muodostaa Japanin suuren taantumana ja 1930-luvun suuren laman vertaaminen. Suurta lamaa tarkastellessaan Koo pyrkii osoittamaan senkin olleen tasetaantumana. Vuoden 1929 pörssiromahdus romahdutti myös velkaantuneiden yritysten rahoitusaseman ja pakotti ne parantamaan taseitaan velkaantuneisuutta vähentämällä samalla tavalla kuin menetety vuosikymmenen aikana. Suurta lamaa pahensi myös 1920-luvun nousukaudella velkaantuneiden kotitalouksien tarve vähentää velkaantuneisuuttaan. Tulkinta suuresta lamasta tasetaantumana poikkeaa täysin esimerkiksi Friedmanin ja Schwartzin (1963) esittämästä tulkinnasta, jossa laman ruokkijoina korostuvat pankkien konkurssit sekä rahapolitiittiset virheet.

Koo luonnehtii tavallisten taantumien ja tasetaantumien eroa siten, että tasetaantumissa yritykset voittojen maksimoimisen asemasta pikemminkin pyrkivät minimoimaan velkaantuneisuutta. Eroa kuvatessaan Koo tukeutuu ekonomistille harvinaiseen käsitteelliseen työkaluun, taolaisuudesta tuttuun jing-jang -pariin.

Talouskehityksen jing-vaihe alkaa, kun esimerkiksi kireä rahapolitiikka puhkaisee pörssikuplan ja synnyttää tasetaantumana. Tasetaantumana aikana yritysten keskeisenä tavoitteena

on rahoitusaseman kohentaminen velkaantuneisuutta vähentämällä. Rahapolitiikka menettää tehoansa, mikä huipentuu likviditeettiloukussa. Tuolloin rahapolitiikka on täysin tehotonta, ja ainoastaan finanssipolitiikalla voidaan elvyttää. Likviditeettiloukkuun joudutaan ensisijaisesti velanottajien käyttäytymisen seurauksena. Velkaongelman vakavuuden takia velalliset jatkavat velkojen takaisin maksamista korkojen alentamisesta huolimatta. Talouden jing-vaiheeseen kuuluu kokonaistuotannon laimea kasvu tai supistuminen sekä alhainen inflaatio tai deflaatio. Tasetaantumavaiheen ohittamisen jälkeenkin kasvu voi pysyä laimeana, koska yritykset ovat varovaisia velanotossa.

Vähitellen luottamus kuitenkin kasvaa, ja taloudessa siirrytään jang-vaiheeseen. Luottamuksen kasvu näkyy velkaantumisenkin kasvuna. Finanssipolitiikka menettää tehoaan, ja rahapolitiikka syrjäyttää finanssipolitiikan tärkeimpänä talouspoliittisena välineenä. Nousun jatkuessa finanssipolitiikan teho heikkenee edelleen, ja julkisen sektorin alijäämät alkavat syrjäyttää yksityisiä investointeja. Luottamuksen kasvu johtaa lopulta ylilyöntiin, mikä huipentuu velkavetoiseen, ylioptimismin luonnehtimaan ja varallisuusineiden arvonnousun hallitsemaan nousukauteen.

Talouden jing-jang -sykli voi kestää noin 60 vuotta, koska aiemmat virheet täytyy unohtaa. Sykli muodostaa eräänlaisen kattsosyklin, jonka puitteissa voi tapahtua lyhytkestoisempia syklejä. Koon jing-jang -sykli kuuluu pikemminkin pitkien syklien teoriaan kuin tavallisia suhdannevaihteluja kuvaavien teorioiden joukkoon.

Koo ei arkaile kritisoidessaan konventionaalista makrotalousteoriaa – Keynes mukaan lukien. Valtavirtataloustieteen perusongelma on se, että se on pohjimmiltaan jang-vaiheen taloustiedettä. Kun valtavirtataloustieteen puit-

teissa on pyritty ottamaan haltuun jing-vaihe, on menty harhapoluille, koska tämän tasetaantumaa hallitseman kehitysvaiheen piirteitä ei voi kuvata hyvin valtavirtamakrotaloustieteen välineistöllä. Koon mielestä Keyneskään ei päässyt irti tästä peruspuutteesta, koska hän ei korostanut analyysissään riittävästi yksityisen sektorin velkaongelmaa ja sen purkamisen synnyttämää kehitysdynamiikkaa. Koo korostaa ajattelunsa eroa myös Irving Fisheriin, vaikka Fisherin velka-deflaatio -teoriaa voikin pitää jing-vaiheen talouskehityksen kuvauksena.

Koolelle hänen käyttöönsä ottaman tasetaantumaa-käsitteistön ja jang-aikakauteen soveltuvan valtavirtataloustieteen välineistön synteesi on makrotaloustieteen Graalin malja.

Richard C. Koo on varmaankin valtaosalle Kansantaloudellisen aikakauskirjan lukijoista täysin tuntematon nimi. Koo ei ole esimerkiksi kansainvälisessä akateemisessa maailmassa työskentelevä nimekäs tutkija vaan japanilaisen Nomura Securities -nimisen investointipankin yhteydessä toimivan Nomura Research Institute -tutkimuslaitoksen johtava ekonomisti. Tässä ominaisuudessa hän on osallistunut japanilaiseen talouspoliittiseen keskusteluun ja on debatoinut 1990-luvun lopulla esimerkiksi Paul Krugmanin kanssa.

Koon kirjaa lukiessa täytyy pitää mielessä hänen taustansa. Samalla kun kirjasta välittyy syvälinen Japanin talouden ja muiden keskeisten talouksien tuntemus sitä lukiessa myös huomaa, ettei Koo päätyökseen konstruoi teoreettisia tai empiirisiä makromalleja, joiden avulla hän pyrkisi mallittamaan ja analysoimaan keskeisten talouksien kehityspiirteitä. Kirjaa lukiessa myös huomaa, ettei Koo ole perehtynyt olemassa olevaan kirjallisuuteen niin perusteellisesti, etteikö jotakin oleellista olisi jäänyt lukematta.

Koon tasetaantumaa-käsitteeseen perustuva analyysi Japanin menetetyistä vuosikymmenestä ja 1930-luvun lamasta on kuitenkin oleellinen, uudesta näkökulmasta näitä ajanjaksoja käsittelevä tutkimus. Kirjan keskeinen ansio on näiden kriisiajanjaksojen huolellinen deskriptiiviseen analyysiin perustuva tarkastelu. Ilman sitä hänen paikoitellen hyvinkin kärjekäs aiempien tulkintojen ja niiden esittäjien kritiikki ei olisi suostutteluvoimaista.

Myös Koon tasetaantumaa-käsitettä hyödyntävät teoreettiset yleistyksiset ovat hyödyllisiä. Ne ovat kuitenkin enemmän luonnoksen omaisia kuin hänen yksityiskohtaiset empiiriset tarkastelunsa. Koon jing-jang -sykliksi nimeämää dynaamisesta taloudellisesta vaihtelusta on enemmän teoreettisia esikuvia kuin hän kirjassaan ottaa esille. Niihin perehtyminen olisi saattanut johtaa siihen, ettei Koo olisi korostanut omaa rooliaan Graalin maljan etsinnässä niin paljon kuin hän kirjassaan tekee.

Koo on sivuuttanut Keynesin jalanjalkien seuraajista kokonaan esimerkiksi Hyman Minskyn (1986) kaltaiset jälkikeynesiläiset, jotka – toisin kuin Keynes – ovat tarkastelleet myös velka-deflaatio -prosesseja. Jälkikeynesiläisen perinteen puitteissa on myös kehitetty mallikehiköitä, joihin Koo olisi saattanut turvautua tasetaantumaa-käsitettä kehitellessään. Näissä malleissa rahoitustekijät, ja erityisesti luotto, näyttelevät keskeistä osaa. Niillä on myös suora linkki kansantalouden rahoitustilinpitoon, jota Koo hyödyntää kirjassaan paljon (esim. Godley ja Lavoie 2007).

Kirjansa lopuksi Koo tarkastelee myös Yhdysvaltojen nykyistä kriisiä. Hän lähtee siitä, että nykykriisikin on esimerkki tasetaantumasta. Se on kuitenkin toisenlainen tasetaantumaa kuin esimerkiksi Japanin suuri taantuma, koska Yhdysvalloissa heikosta rahoitusasemasta kär-

sivät erityisesti rahoituslaitokset ja kotitaloudet.

Rahoituslaitosten heikon taloudellisen tilanteen takia nykykriisin alkua hallitseva piirre on ollut luottolama. Koo myös korostaa, että nykykriisissä oleellista on rahoituslaitosten taaseongelmien lisäksi kotitalouksien eikä yritysten velkaongelma. Sen takia Japanin kokemuksia ei voida suoraan soveltaa tehtäessä arvioita nykykriisin pituudesta. Vaikka Koo ei esitäkään ennustetta, hänen analyysistaan seuraa, että kotitalouksien velkaantuneisuus heikentää Yhdysvaltojen kasvunäkymiä oleellisesti. Koon analyysi myös tukee japanilaistyylistä huomattavallekin lisävelkaantumiselle perustuvaa elyttävää finanssipolitiikkaa.

Koo menee Graalin maljaa luonnehtiessaan liian pitkälle oman roolinsa korostamisessa. Hän on kuitenkin oikeassa painottaessaan luottojen ja ylipäättään rahoituksen sekä rahoitus-

aseman merkitystä taloudellisille vaihteluille – ja myös kritisoidessaan niiden vähäpätöistä merkitystä valtavirtamakrotalous-tieteessä. Siksi Koon analyysista on apua sen uudelleenkirjoittamisessa. □

Kirjallisuus

- Bernanke, B.S. (1995), "The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach", *Journal of Money, Credit and Banking* 27:1–28.
- Friedman, M. ja Schwartz A.J. (1963), *A Monetary History of the United States 1875–1975*, Princeton University Press, Princeton, New Jersey.
- Godley, W. ja Lavoie, M. (2007), *Monetary Economics: An Integrated Approach to Credit, Money, Income, Production and Wealth*, Palgrave Macmillan, New York.
- Minsky, H.P. (1986), *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale University Press, New Haven.