

# Bernanken kausi päättyi

**Antti Suvanto**

Yhdysvalloissa näyttää olevan tapana, että keskuspankin Fedin uusi pääjohtaja joutuu aloittamaan virkakautensa hyvin vaikeissa olosuhteissa. Elokuussa 1979 virkaan astunut Paul Volcker sai ensimmäiseksi tehtäväkseen korkeaksi äityneen inflaation nujertamisen. Tavoite saavutettiin varsin lyhyessä ajassa, mutta hintana oli ennätyksellisen korkeiden korkojen aikaansaama taantuma 1980-luvun alussa.

Volckerin seuraajan, Alan Greenspanin, nimitys vahvistettiin elokuussa 1987. Greenspan aloitti tilanteessa, jossa asuntojen ja arvopapereiden hinnat olivat jyrkässä nousussa ja yleinen inflaatio oli taas kerran kiihtymässä. Pari kuukautta nimityksen jälkeen Greenspan kohosi sodanjälkeisen ajan suurimman pörssiromahduksen. Pian sen jälkeen hän joutui ratkomaan USA:n säästöpankkikriisin aiheuttamia ongelmia.

Greenspanin seuraaja Ben Bernanke aloitti tehtävässään helmikuun alussa 2006. Bernanke peri vahvassa kunnossa olevan talouden, joka

kasvoi 3,5 prosentin vauhtia. Työttömyys oli 5 prosentin luokkaa. Toisaalta inflaatio oli kiihtymässä samalla, kun asuntotuotanto oli käännytynyt laskuun ja asuntohintojen nousu oli pysähtynyt. Lehdistössä alettiin puhua stagflaation eli hitaan kasvun ja korkean inflaation riskistä. Paljon pahempaa oli tulossa heti seuraavana vuonna. Myöhemmin nähtiin, että Bernanken kaudesta tuli vaikea alusta loppuun.

Bernanke oli nimitetty Fedin johtokuntaan jo vuonna 2002. Vuonna 2005 hän siirtyi lyhyeksi aikaa presidentti George W. Bushin taloudellisten neuvonantajien puheenjohtajaksi.

Bernanke tuli keskeiseksi politiikkavaikuttajaksi suoraan yliopistomaailmasta. Ennen nimitystään Fedin johtokuntaan hän oli ehtinyt työskennellä 17 vuotta Princetonin yliopistossa ja sitä ennen kuusi vuotta Stanfordissa. Välillä hän vieraili myös toisessa tunnetussa yliopistossa MIT:ssä, jossa hän oli aikoinaan suorittanut jatko-opintonsa.

Ben Bernanke kuvasi muuntumistaan yliopistotutkijasta politiikkavaikuttajaksi tammi-kuussa 2005 *American Economic Associationin* vuosikokouksessa pitämässään esitelmässä. Hänelle yliopistouran hieno puoli oli sen suoma älyllinen vapaus ja rento pukeutumiskoodi. Uuden tehtävän suurin haitta oli se, että siinä joutui käyttämään pukua. Puku viestii siitä, että sen kantaja suhtautuu vakavasti julkisen tehtävän mukanaan tuomaan vastuuseen.

Bernanken mukaan hänen akateeminen taustansa osoittautui erittäin hyödylliseksi Fedin johtokunnassa. Erityisesti tämä päti rahapolitiikkaan ja rahoitusmarkkinoiden vakautta koskeviin kysymyksiin. Sitä vastoin regulaatioon ja institutionaalisiin yksityiskohtiin perehtyminen vei oman aikansa.

Uusi alue hänelle oli myös talouden ajan-kohtainen seuranta ja analyysi (*current analysis*). Tähän tarvittavia tietoja ja taitoja ei saa yliopistosta mukaansa, vaan ne opitaan parhaiten juoksevan työn yhteydessä. Bernanke korosti esitelmässään, että myös tällainen ajan-kohtaisen tilanteen analyysi on tehtävä kurinalaisesti ja on pidettävä huoli siitä, että analyysi täyttää sisäisen johdonmukaisuuden vaatimukset.

Tutkijauransa aikana Bernanke perehtyi erityisen syvällisesti 1930-luvun lamaan ja senaikaiseen talouspolitiikkaan. Laman analyysi nosti myös esiin kysymyksen pankkijärjestelmän roolista rahapolitiikan välittymisessä (*credit channel*) ja suhdannevaihteluiden voimistajana (*financial accelerator*). Nämä siirtyivät sittemmin osaksi makrotalousteorian valtavirtaa.

Marraskuussa 2002 Bernanke piti kuuluisan puheensa *Making Sure "It" Doesn't Happen Here*. Otsikon sana "se" viittasi deflaatioon. Syvälinen tutustuminen 1930-luvun lamaan oli

saanut Bernanken vakuuttuneeksi siitä, että yksi talouspolitiikan tärkeimmistä tehtävistä on pitää huolta siitä, että 1930-luvun laman kaltainen katastrofi ei toistu. Makrotalouspolitiikka ei siten ole pelkästään suhdannepolitiikkaa vaan myös riskienhallintaa ja kriisinratkaisua.

Bernanke luetteli esitelmässään joukon toimenpiteitä, joilla deflatorisen kierteen todennäköisyyttä voidaan pienentää. Tähän voidaan päästä esimerkiksi ottamalla käyttöön inflaatiotavoite sekä pitämällä pankkijärjestelmä terveenä ja vakavaraisena.

Mikäli kaikesta huolimatta deflaatiotilanteeseen ajaudutaan, silloin on Bernanken mukaan toimittava ennakoivasti ja aggressiivisesti. Toimenpiteiden joukkoon kuuluvat tarvittaessa massiivisetkin ostot arvopaperimarkkinoilla. Ostot voi kohdistaa valtionpapereiden lisäksi myös yksityisiin velkapapereihin joko suoraan tai epäsuorasti myöntämällä pankeille luottoa siten, että vakuudeksi vaaditaan erikseen määriteltäviä yksityisiä velkapapereita. Tarvittaessa voidaan mennä vieläkin pidemmälle, kuten verojen tuntuvaan alentamiseen ja syntyvän budjettivajeen rahoittamiseen keskuspankkivelalla.

Bernanken aloittaessa Fedin johtokunnassa vuonna 2002 deflaation riskiä Yhdysvalloissa ei pidetty kovin merkittävänä. Pikemminkin katsottiin Japaniin, jota pidettiin varoittavana esimerkkinä. Vuosikymmenen puolivälissä 1930-luvun muistelu ja deflaatiokeskustelu unohtuivat. Bernankekin käytti puheenvuoroja, joissa hän monien muiden tapaan ylisti rahoitusmarkkinoiden tehokkuutta ja kykyä jaksaa riskejä.

Nämä teemat nousivat uudelleen esiin vuonna 2007, jolloin ensimmäiset merkit rahoitusmarkkinoiden häiriintymisestä alkoivat näkyä. Fed oli Bernanken johdolla valmis keventämään rahapolitiikkaa jo aikaisessa vaiheessa.

Lehman Brothersin konkurssin jälkeen syksyllä 2008 tilanne muuttui täysin. Bernanken kriisinnratkaisumalleille tuli silloin käyttöä. Suuri osa Bernanken vuonna 2002 luettelemista keinoista otettiin käyttöön ja niiden käyttöä on jatkettu näihin päiviin saakka.

Mikä on ollut Bernanken johdolla toteutetun rahapolitiikan tulos? Deflaatiokierre on onnistuttu torjumaan, ja Bernanken tärkein tavoite on näin ollen saavutettu. Sillä on merkitystä koko maailmantaloudelle, koska Yhdysvaltain ajautuminen 1930-luvun kaltaiseen lamaan olisi väistämättä vetänyt muun maailman mukanaan samaan kuiluun.

Akuutin kriisin aikana päätökset joudutaan tekemään ja toimeenpanemaan hyvin nopeasti ja osittain improvisoidusti. Siksi monia yksit-

täisiä päätöksiä on helppo kritisoida. Mutta voidaan myös kysyä, mitä olisi tapahtunut, jos valmiutta nopeisiin päätöksiin ei olisi ollut tai jos ne olisi improvisoitu kovin toisella tavalla. On ollut meille kaikille onneksi, että Ben Bernanke oli perehtynyt 1930-luvun lamaan ja pystyi sen perusteella luonnostelemaan hyvissä ajoin toimintaohjelman. Historiasta oli kerran otettu opiksi.

Janet Yellen otti ohjat käsiinsä helmikuun alussa 2014. Yellen perii talouden, joka on toipunut seitsemän vuotta sitten alkaneen finanssikriisin aiheuttamista vaurioista. Ennen pitkää edessä on ”paluu normaaliin”. Ongelmana on, että kukaan ei tiedä, mikä se ”uusi normaali” on.□