

Kotitalouksien velkaantuminen syynä taantumiaan

Katja Taipalus

Atif Mian ja Amir Sufi,
House of Debt. How they (and you) caused the Great Recession, and how we can prevent it from happening again,
University of Chicago Press, Chicago 2014, 192 sivua.

Atif Mianin ja Amir Sufin kirjasta *House of Debt* on tullut yksi tämän vuoden siteeratuimmista talouskirjoista. Kirjassa käsitellään taantumia, niiden suuria kustannuksia ja etsitään syitä, miksi taantumia tapahtuu. Olisiko viimeisin taantuma ja sen suuret kustannukset voitu välttää? Miten taantumien syntyä voitaisiin jatkossa ehkäistä?

Kirjan alussa keskitytään näyttämään datan valossa selkein esimerkein, mitä taantumiaan johtaneiden vuosien aikana tapahtui. Siinä esitetään, että Yhdysvallat koki poikkeuksellisen voimakkaan kotitalouksien velan ja velkaantuneisuuden kasvun vuosien 2000–2007 aikana. Aikaisemmin yhtä voimakas kasvu koettiin vuosina 1920–1929. Molemmilla kerroilla kotitalouksien kulutus sopeutui jyrkästi alaspäin heti, kun ongelmia alkoi ilmetä. Sama ilmiö on koettu myös muualla, Suomessakin. Kirjassa kuvataan se, miten kotitalouksien velkaantuminen ja pankkikriisi ovat kytköksissä toisiinsa ja

miten pankkikriisi syventää taloudellista taantumaa.

Kuvailevan alkuosan jälkeen kirja esittää perustellun analyysin ongelmien syistä ja niiden vaikutuksista. Analyysi kuitenkin sisältää hyvin vähän mitään täysin uutta. Kyseessä on pikemminkin vanhojen totuuksien järjestäminen loogisesti eteneväksi kokonaisuudeksi. Kirjassa korostetaan, miten rahoitusmarkkinoiden perimmäinen tehtävä on tarjota hajautusta riskeille ja tuoda näin turvaa. Kotitalouksilla on kuitenkin harvoin muuta varallisuutta kuin asunto. Siksi kiinteistöjen arvon muutokset vaikuttavat merkittävästi kotitalouksien käyttäytymiseen. Kulutuksen muutoksella taas on suuri vaikutus koko talouteen. Tämä näkyi myös Yhdysvaltojen sisällä. Kulutuksen negatiivinen korjausliike oli suurin juuri niillä alueilla, joissa velkaantuneisuus oli korkeinta ja asuntojen hinnat laskivat eniten. Velkaantumisen ja kulutuksen välistä riippuvuutta voimistaa se, että

VTT Katja Taipalus (katja.taipalus@bof.fi) on toimistopäällikkö Suomen Pankissa.

vähävaraisten velkaantuneiden kotitalouksien rajakulutusalttius on suuri.

Näiden pohdintojen jälkeen kirjassa analysoidaan syitä asuntohintojen voimakkaalle nousulle Yhdysvalloissa. Johtopäätös on se, että velkaantumisen kasvu nosti asuntojen hintoja eikä päinvastoin. Arvopaperistaminen oli yksi syy velkaantumisen kasvuun.

Pankkien roolia rahoituksen häiriöttömän välittymisen takaajina on korostettu. Sen takia vahvan pankkisektorin ja sen kyvyn tarjota luottoa on nähty tukevan talouskasvun elpymistä. Kirjoittajat kyseenalaistavat tämän johtopäätöksen. Ensinnäkin jos kaiken takana on liiallisesta velkaantumisesta aiheutuva ongelma, ei voi olettaa, että nämä ongelmat ratkais-taisiin ottamalla lisää velkaa. Myöskään velka-vetoinen kysyntä ei käynnisty velkatasojen ollessa liian korkeita, sillä kiinnostusta tai mahdollisuutta ottaa lisää velkaa ei ole. Toiseksi jos yleinen talouskehitys on jäämässä vaimeaksi ja siihen liittyy suurta epävarmuutta, pankkien kiinnostus myöntää uusia luottoja on heikko. Kirjoittajien mielestä pankkien vähäinen luotonanto ei itsessään ole ongelma, vaan ongelma johtuu velkaantumisesta ja sen purkamattomuudesta. Tämän vaikutus on lamauttava. Kirjoittajat kysyvätkin, onko todella tarpeen pelastaa pankit kustannuksista riippumatta. Heidän mukaansa ongelman ratkaisemiseksi tulisi keskittyä suoraan kotitalouksien velkaongelman pienentämiseen esimerkiksi velkajärjestelyjen kautta. Vaikka siitä koituisikin tappioita (pankeille), se saattaisi olla kansallisen intressin kannalta tehokkaampaa, koska talouden elpymisen olisi nopeampaa.

Perinteiset raha- ja finanssipoliittiset keinot eivät ole kovin tehokkaita nostamaan taloutta liiallisen velkaantumisen aiheuttamasta taantumasta. Velkaantuneisuudella ja deflaatiolla on

ikävä yhteys. Kun velkaantuneet kotitaloudet vähentävät kulutustaan, kaupat alentavat hintojaan myynnin vauhdittamiseksi. Se on kuitenkin kestävää vain, jos myös palkat joustavat alaspäin. Jos palkat joustavat, velanhoitomenot suhteessa tuloihin kasvavat ja kulutusta supistetaan vielä lisää. Kysymyksessä on toisin sanoen Irving Fisherin kuvaama velkadeflaatioilmiö.

Keskuspankin mahdollisuudet saada aikaan inflaatiota ovat vähäiset silloin, kun velkataakka on suuri. Ongelma on kirjoittajien mukaan siinä, että pankit ovat varovaisia luotonannossaan ja toisaalta velkaantuneet kotitaloudet eivät voi tai halua velkaantua lisää. Nämä tekijät heikentävät elvyttävän rahapolitiikan tehoa. Finanssipolitiikan avulla voidaan toki luoda uutta kysyntää, mutta nämä vaikutukset jäävät kirjoittajien mukaan heikommaksi kuin siinä tapauksessa, että kysyntää lisättäisiin järjestelmällä kotitalouksien velat uudelleen. Lisäksi finanssipolitiikan kohdentaminen tehokkaasti on vaikeaa.

Kirjoittajien mukaan pahat velkaantumisyklot ja niitä seuraavat kriisit voidaan välttää vain, jos muutetaan perinpohjaisesti tapaa, jolla kotitaloudet rahoittavat asunostosijoituksensa. Mikäli järjestelmän vakautta halutaan lisätä pysyvästi, velkavetoisuus on saatava kuriin. Valtiolla on ollut tässä tärkeä rooli. Sen tulisi poistaa erilaiset velkariippuvuuteen kannustavat säädökset, kuten korkovähennykset ja erilaiset takaukset.

Perimmäiseksi ongelmaksi velkaantumisessa kirjoittajat nostavat velkasopimusten joustamattomuuden. Toimiakseen paremmin sopimusten tulisi saada osakkeiden piirteitä. Tällä tarkoitetaan lähinnä sitä, että riskinkantoa muutetaan siten, että velan ehdot joustavat paitsi taloustilanteen heikentyessä myös sen

vahvistuessa. Ratkaisuksi esitetään uutta sopimusmallia, ns. jaetun vastuun asuntolainaa (*shared responsibility mortgage*). Siinä lainanantaja tarjoaa asiakkaalle suojan asunnon hinnan laskua vastaan ja asuntohintojen noustessa asiakas luopuu tietystä osasta (5 %) syntynyttä pääomavoittoa lainanantajan hyväksi. Loppuosa kirjasta käytetään tämän menetelmän käyttöönoton vaikutuksien arviointiin. Uudenlaisissa sopimuksissa ja niihin liittyvässä riskienjaossa koetaan olevan mahdollisuuksia soveltaa laajemminkin.

Kirja on hyvin kirjoitettu. Johtopäätösten perustelut ovat loogisia ja selkeitä. Analyysissä

suuri arvo on siinä, miten ”vanhat totuudet” yhdistetään loogiseksi kokonaisuudeksi. Velkaantumista koskeva analyysi on uskottava, mutta kirjan lopussa esitetty ratkaisumalli jää kevyeksi painavaan tausta-analyysiin verrattuna. Voidaan kysyä, miten ehdotettu järjestely poistaisi ylikuumentumisen mahdollisuuden, vaikka se epäilemättä voisi auttaa kriisissä. Voidaan myös kysyä, loisiko ehdotettu järjestely asymmetrian ylä- ja alasuuntaisten riskien ja riskienkannon välille. □