

Jälkikeynesiläinen taloustiede Suomessa: kriittinen katsaus

Juha Tervala

Kirjoituksessa analysoidaan tunnetuimpien suomalaisten jälkikeynesiläisten, Jussi Ahokkaan ja Lauri Holapan, talousajattelua ja kirjoittelua. Kirjoituksessa argumentoidaan, että Ahokas ja Holappa antavat rahapolitiikasta, valuuttakursseista, rahan roolista taloudessa ja uuskeynesiläisistä malleista väärän kuvan. He esittävät taloustieteestä version, joka on harhaanjohtava tai sitten he eivät ole kunnolla paneutuneet taloustieteen perusteisiin. Antamalla taloustieteestä harhaanjohtavan kuvan lukijat saadaan vastaanottavaisemmiksi vaihtoehtoiselle taloustieteelle ja siitä johdetuille talouspoliittisille suosituksille. Näin jälkikeynesiläisiin ajatuksiin saadaan vetoavuutta ja uutuudenviehätystä.

Länsimaiden taantuma ja erityisesti euroalueen ja Suomen pitkään jatkunut surkea taloustilanne ovat lisänneet makrotaloudellisten analyysien ja uutisten kysyntää ja tarjontaa. Jälkikeynesiläisiksi itsensä luokittelevat Jussi Ahokas ja Lauri Holappa ovat tuoneet oman panoksensa tarjontapuolelle. He ovat pitäneet vuodesta 2010 saakka *Raha ja talous* -blogia ja vuonna 2014 he julkaisivat kirjan *Rabatalous haltuun: irti kurjistavasta talouspolitiikasta*.

Jälkikeynesiläisyys on taloustieteen koulu-kunta, jonka mukaan keynesiläinen ja uuskeynesiläinen teoria vääristelevät John Maynard Keynesin (1936) yleistä teoriaa. Jälkikeynesiläiset väittävät, että heidän näkemykset heijastavat keynesiläistä ja uuskeynesiläistä teoriaa paremmin Keynesin esittämiä ajatuksia.

Tässä kirjoituksessa analysoidaan suomalaista jälkikeynesiläistä kirjoittelua, pääosin Ahokkaan ja Holapan talousajattelua ja kirjoittelua. Mitä enemmän luin heidän kirjoituksiinsa, sitä enemmän ne vaivasivat minua. Jälkikeynesiläiseen taloustieteeseen perustuvissa analyyseissä ei ole lähtökohtaisesti mitään vikaa. Ekonomistit voivat esittää hyvinkin erilaisia mielipiteitä ja näkemyksiä taloudesta. Suh-taudun ymmärtäväisesti erilaisiin mielipiteisiin taloudesta, kunhan ne ovat perusteltuja, loogisia ja onnistuvat selittämään talouden toimintaa järkevällä tavalla.

On tervetullutta, että keskeisistä taloudellisista kysymyksistä keskustellaan. On hyvä, että vallitsevia ajatuksia ajoittain kyseenalaistetaan ja että suuri yleisö saadaan kiinnostumaan

VTT Juha Tervala (juha.tervala@helsinki.fi) on yliopistonlehtori Helsingin yliopiston politiikan ja talouden laitoksella. Kiitän Palkansaajasäätiötä apurahasta.

makrotaloudesta. Olisi naivia kuvitella, että taloustiede olisi saavuttanut lopullisen, absoluuttisen tietämyksen talouden toiminnasta, eikä nykyisiä teorioita voi enää parantaa. Edistystä ei tapahdu, ellei asioita kyseenalaisteta.

Ahokas ja Holappa kuitenkin antavat valtavirtataloustieteestä (jatkossa taloustiede) harhaanjohtavan kuvan.¹ Kirjoituksissa toistuu usein sama kaava. Ensin he kääntävät ja vääntävät taloustiedettä tavalla, joka saa sen kuulostamaan typerältä ja epäuskottavalta. Tämän jälkeen asiasta kerrotaan oma tulkinta. Toinen vaihtoehto on, että he eivät ymmärrä taloustiedettä.

Esittelemällä taloustiede typeränä ja epäuskottavana, saadaan lukijat vastaanottavemmiksi vaihtoehtoiselle taloustieteelle ja jälkikeynesiläiset ajatukset saadaan kuulostamaan vetoavammilta. Näin Ahokas ja Holappa saavat kerrottua lukijoilleen mielenkiintoisemman tarinan. Ongelmaksi muodostuu se, että useimmat lukijat eivät ole taloustieteilijöitä eivätkä näin ollen tunne taloustiedettä, jota kirjoituksissa niin vahvasti arvostellaan. Lukijan on tällöin hyvin vaikea arvioida sekä arvostelun oikeutusta että vaihtoehdoksi tarjottavan analyysin ja tulkinnan järkevyyttä.

Pääosalla *Raha ja talous* -blogin tai *Rahatalous Baltuun* -kirjan lukijoista on varmasti vilpittön kiinnostus taloutta ja talouspolitiikkaa kohtaan. Todennäköisesti lukijat eivät ole tietoisia siitä, että Ahokas ja Holappa johtavat heitä harhaan antamalla monessa tapauksessa tosiasioiden vastaisen kuvan taloustieteestä. Kirjassa esitetyt kuvaukset taloustieteen käsitteet rahan neutraalisuudesta, valuuttakurs-

seista tai uuskeynesiläisistä malleista ovat tästä hyviä esimerkkejä.

Maailmalla on merkittäviä jälkikeynesiläisiä ekonomisteja, mutta heitä ei ole Suomessa. Ahokkaan ja Holappan kirjoitukset eivät edusta hyvää tieteellistä tasoa. Heidän osaamisen tasosta kertoo se, että he eivät ole julkaisseet yhtään kansanvälistä ja vertaisarvioitua tutkimusta. Ymmärrykseni mukaan yksikään suomalainen ei ole julkaissut *Journal of Post Keynesian Economics* -aikakauskirjassa. Kotimainen jälkikeynesiläinen taloustiede onkin ulkomaisten ajatusten suomentamista, koulukunnan oppien tuomista kotimaiseen keskusteluun ja niiden soveltamista Suomen talouden ongelmiin.

1. Harhaanjohtavia käsityksiä taloustieteestä

Väite rahan neutraalisuudesta on esimerkki jälkikeynesiläisten harjoittamasta taloustieteen vääristelystä. Ahokas ja Holappa (2014, 16) kirjoittavat: *”Rahan neutraalisuudella viitataan näkemykseen, jonka mukaan kierrossa olevan rahamäärän lisäämisellä ei ole minkäänlaisia vaikutuksia kokonaistuotannon tai työllisyyden tasoon. Siksi kysynnän lisäämisestä heikossa taloustilanteessakaan ei ole hyötyä. Rahan neutraalisuus on eräs valtavirtaisen eli ortodoksisen talousteorian perusaksioomista. Sen implisiittinen seuraus on, että rahamäärän kasvattaminen vaikuttaa ainoastaan hintatasoon. Näin ollen ortodoksiset ekonomistit vastustavat yleensä kaikkia sellaisia toimia, joiden voidaan nähdä kasvattavan kokonaisrahämäärää. Tällaisilla toimenpiteillä ei heidän mukaan olisi lainkaan positiivisia reaalisia vaikutuksia, vaan ne johtaisivat ainoastaan inflaation kiihtymiseen.”*

Väitteet ovat harhaanjohtavia. Käytännössä kaikissa taloustieteen oppikirjoissa kuvataan

¹ Valtavirtataloustieteellä tarkoitetaan tässä kirjoituksessa sitä, mitä yleisimmin käytetyissä oppikirjoissa opetetaan.

rahapolitiikan vaikutukset sekä lyhyellä että pitkällä ajalla. Gregory Mankiw kuvaa kandidaattitason oppikirjassaan, että keskeinen tekijä lyhyen ja pitkän ajan erotteluun rahapolitiikka-analyseissä johtuu hintojen käyttäytymisestä (Mankiw 2009, 265–266). Pitkällä ajalla hinnat ovat joustavia, mutta lyhyellä ajalla ne ovat jäykkiä. Useimmat ekonomistit uskovat, että ajatus rahan neutraalisuudesta, jonka mukaan rahan tarjonnan muutokset eivät vaikututa reaaliin muuttujiin, pätee pitkällä ajalla. Näin ollen rahamäärän muutokset eivät aiheuta pitkällä ajalla muutoksia tuotannossa ja työllisyydessä. Kaikkien tuotteiden hinnat eivät kuitenkaan reagoi lyhyellä ajalla muutoksiin rahapolitiikassa, joten reaaliset muuttujat, kuten tuotanto ja työllisyys, reagoivat. Talousteorian mukaan *rahan neutraalisuus ei päde lyhyellä ajalla*.

Suosituksessa makrotaloustieteen kandidaattitason oppikirjassaan Michael Burda ja Charles Wyplosz kuvaavat keynesiläisen talousteorian pääviestin rahapolitiikasta ja sen vaikutukset tuotantoon ja inflaatioon. Keskuspankit vaikuttavat korkotasoon (Burda ja Wyplosz 2013, 221). Korkoa muuttamalla keskuspankki vaikuttaa rahamäärän: nostamalla (laskemalla) ohjauskorkoa keskuspankki voi vähentää (lisätä) rahamäärää. Näin ollen rahapolitiikka määrittää inflaation pitkällä ajalla.

Rahapolitiikka kuitenkin vaikuttaa inflaatioon toisinaan vasta kahden tai kolmen vuoden viiveellä. Rahapolitiikka vaikuttaa taloudelliseen aktiviteettiin, työllisyyteen ja tuotantoon, lyhyellä ja keskipitkällä ajalla. Rahapolitiikka alkaa vaikuttaa huomattavasti taloudelliseen aktiviteettiin vasta kahden tai kolmen vuosineljänneksen päästä. On kuitenkin huomattava, että inflaatio, talouskasvu tai työllisyys eivät ole keskuspankin suorassa kontrollissa (Burda ja Wyplosz 2013, 221–222).

Rahapolitiikalla on reaalisia vaikutuksia myös uuskeynesiläisissä makromalleissa. Hinta- ja palkkajäykkyyksien takia muutokset lyhyen ajan korkotasossa eivät muuta inflaatio-odotuksia yhden suhteessa yhteen, riippumatta siitä johtuvatko ne ohjauskoron tai rahamäärän muutoksesta. Tästä syystä rahapolitiikka vaikuttaa reaalkorkoon, mikä aiheuttaa muutoksia kulutuksessa ja investoinneissa. Nämä muutokset puolestaan vaikuttavat työllisyyteen ja tuotantoon, koska yritykset muuttavat tuotantoa reaktion kysynnän muutoksiin. Vasta pidemmällä ajalla, kun hinnat ja palkat ovat täysin sopeutuneet, tuotanto ja työllisyys palaavat reaalisten tekijöiden määrittelemille luonnollisille tasoilleen (Gali 2008, 5).

Rahapolitiikan vaikutuksia on tutkittu paljon empiirisesti. Tutkimustulosten mukaan ohjauskoron nostaminen laskee tuotantoa ja johtaa rahamäärän (M2) pienenemiseen (Christiano ym. 1999). Rahamäärän ja ohjauskoron negatiivinen korrelaatio tarkoittaa, että rahapolitiikalla on likviditeettivaikutus. Nämä empiiriset tulokset ovat sopusoinnussa oppikirjoista tutun keynesiläisen talousteorian kanssa. Ohjauskoron muutoksen likviditeettivaikutus tarkoittaa, että ohjauskoron muutoksista puhuminen on pitkälti sama asia kuin rahamäärän muuttaminen. Siksi voidaan puhua ohjauskoron muuttamisesta, vaikka Ahokas ja Holappa puhuivat vain rahamäärän muutoksista.

Rahapolitiikan vaikutus tuotantoon on huomattava vasta puolen vuoden päästä, ja suurin vaikutus koetaan vasta noin vuoden, puoleltoista vuoden kuluttua ohjauskoron muuttamisesta (Christianon ym. 1999). Yhden prosenttiyksikön muutos ohjauskorossa vaikuttaa empiiristen tutkimusten mukaan tuotantoon tyypillisesti 0,5–1 prosenttia (Cloyne ja Hürtgen 2014). Saman tutkimuksen mukaan suurin

vaikutus inflaatioon tulee vasta kahden tai kolmen vuoden päästä rahapolitiikkasokista.

Taloustieteen oppikirjat ja rahapolitiikan empiiriset tutkimukset tuovatkin hyvin esiin, että rahapolitiikalla on lyhyellä ajalla vaikutuksia kokonaistuotannon. Tässä valossa on helppo ymmärtää, että Ahokkaan ja Holapan väite, jonka mukaan ”*rahamäärän kasvattaminen vaikuttaa ainoastaan hintatasoon*” (Ahokas ja Holappa 2014, 16), on harhaanjohtava.

Athanasios Orphanides (2008) tiivistää taloustieteen näkemyksen, jonka mukaan on *yleisesti hyväksyttyä*, että järkevällä rahapolitiikalla voidaan lieventää makrotaloudellisia häiriöitä ja vähentää hintojen ja työllisyyden syklisiä vaihteluita, mikä lisää talouden vakautta ja hyvinvointia. Ekspansiivisella rahapolitiikalla voidaan lisätä kokonaiskysyntää ja supistavalla rahapolitiikalla voidaan hillitä inflaatiota.

Esitellessään modernia rahateoriaa Michael Woodford (2003) tuo esiin, että akateemista tutkimuksessa oli pitkään yleisesti hyväksyttyä, että järkevä rahapolitiikka minimoii odotetun tappiofunktion. Tappiofunktiossa jokaisen periodin tappiot ovat painotettu keskiarvo inflaation poikkeamasta inflaatiotavoitteesta ja tuotannon poikkeamasta suhteessa potentiaalisien tuotantoon.

Woodfordin kirjan julkaisemisen jälkeinen tutkimus on korostanut, että kotitalouksien hyvinvointi tarjoaa paremman keinon arvioida rahapolitiikan vaikutuksia. Uudempi lähestymistä ei kuitenkaan ole muuttanut rahapolitiikan yleisiä tavoitteita, jotka ovat tuotantokuilun ja inflaationpoikkeaman (toteutunut suhteessa inflaatiotavoitteeseen) minimoiminen. Vaikka rahapolitiikan yleisestä tavoitteesta on ollut yksimielisyys, yksityiskohdista ja optimaalisesta rahapolitiikasta on huomattavia erimielisyyksiä. Pääasia tämän kirjoituksen kannalta

kuitenkin on, että konsensuksen mukaan rahapolitiikan tavoitteena on sekä inflaation että tuotannon vakauttaminen tavoitelluille tasoille.

Rahapolitiikan reaaliset vaikutukset tarkoittavat, että rahapolitiikalla on mahdollista stabiloida tuotantoa. Hintojen jäykkyys taas selittää, miksi tuotanto voi poiketa potentiaaliselta tasolta, mikä antaa perustelun tavoitella tuotantokuilun stabilisoinnista. Näin ollen uuskeynesiläisissä makromalleissa ekspansiivinen rahapolitiikka lisää ainakin tuotantoa ja usein myös hyvinvointia, ainakin tilanteissa, jossa tuotanto on alle potentiaalisen tai optimaalisen tason. Näistä syistä on virheellistä väittää, että ”*kysynnän lisäämisestä heikossa taloustilanteessaakaan ei ole hyötyä*” (Ahokas ja Holappa 2014, 16).

Ekonomistit eivät myöskään vastusta ”*kaikkia sellaisia toimia, joiden voidaan nähdä kasvattavan kokonaisrahamäärää*” (Ahokas ja Holappa 2014, 16). Ekonomistit kannattavat elyttävää rahapolitiikka ainakin silloin, kun sekä inflaatio että tuotanto ovat alle tavoiteltujen tasojen. Mikäli inflaatio- ja tuotantokuilutavoitteen välillä on ristiriitaa, riippuu tavoitteiden painoarvoista, millainen rahapolitiikka on suotavaa. Käytännössä rahapolitiikan toteuttaminen käytännössä on aina hyvin haasteellista, mistä syystä on ymmärrettävää, että rahapolitiikan mahdollisuuksista ja toteuttamisesta valitsee huomattavia erimielisyyksiä (Orphanides 2008).

Edellä on tuotu esiin, että rahalla on sekä teorian että empirian mukaan reaalisia vaikutuksia lyhyellä ja keskipitkällä ajalla. Näin ollen Ahokas ja Holappa ovat antaneet lukijoilleen virheellisen kuvan taloustieteestä. Helsingin yliopiston (2015) Tutkimuseettisen neuvottelukunnan ohjeissa sanotaan, että ”*[H]yvän teellisen käytännön lähtökohтия ovat tiedeyhteis-*

sön tunnustamat toimintatavat eli rebellisyys, yleinen huolellisuus ja tarkkuus tutkimustyössä, tulosten tallentamisessa ja esittämisessä sekä tutkimusten ja niiden tulosten arvioinnissa.”

Ahokkaan ja Holapan toiminta ei tässä asiassa täytä hyvän tieteellisen käytännön kriteeriä. He eivät kuvaa taloustiedettä rehellisesti, huolellisesti ja tarkasti, vaan antavat lukijoilleen väärän kuvan taloustieteen suhtautumisesta rahan neutraalisuuteen, rahaan ja rahapolitiikkaan.

Toinen esimerkki jälkikeynesiläisten harjoittamasta taloustieteen vääristelystä liittyy valuuttakurssien määräytymiseen. Ahokkaan ja Holapan (2014, 224–225) mukaan *”valuuttakurssit määräytyvät nykyään ensisijaisesti rajat ylittävien portfoliosijoitusten perusteella. [...] [O]rtodoksisen teorian mukaan portfoliosijoituksilla ei voi olla itsenäistä merkitystä valuuttakurssien määräytymisessä. Ne voivat olla korkeintaan niin sanottua valkoista kohinaa, eli tasaisesti jakautunutta heiluntaa, vaihtotaseiden määrittämien kurssitrendien ympärillä.”* He kertovat, että portfoliosijoituksilla tarkoitetaan arvopapereiden tuottoa, niihin liittyviä riskejä ja likviditeettiä. Tämän jälkeen he kuvaavat kuinka *jälkikeynesiläisessä* talusteoriassa valuuttakurssisiin vaikuttavat kauppavirrat, inflatioerot, talouskasvuero maiden välillä, maiden väliset korkoerot ja likviditeetti (Ahokas ja Holappa 2014, 227–229).

On väärin väittää, että taloustieteen mukaan valuuttakurssit eivät riipu portfoliosijoituksista. Esimerkiksi edellä mainitussa Burdan ja Wyploszin oppikirjassa tarkastellaan nimellisen valuuttakurssin käyttäytymistä lyhyellä ajalla, kun valuuttakurssia kohdellaan varallisuusesineenä (Burda ja Wyplosz 2013, 221–222). Oppikirjoissa esitellään valuuttakurssien ja korkopariteettien määräytymistä. Valuuttakurssit siis riippuvat suuresti sijoittajien port-

foliokäyttäytymisestä. Taloustieteen mukaan valuuttakurssit riippuvat ainakin maiden välisistä korkoeroista, inflatioeroista, talouskasvueroista ja riskipremioista.

Tunnetuin avoimen talouden makromalli, Mundell-Fleming-malli, lähtee liikkeelle korkopariteetista. Siinä sijoittajien portfoliokäyttäytyminen on erottamaton osa mallia. Se myös selittää pääomaliikkeitä ja valuuttojen käyttäytymistä kokonaan *”ilman vaihtotaseen määrittämää kurssitrendiä”*. Käytännössä kaikki valuuttakurssimallit ja avoimen talouden makromallit, joilla selitetään valuuttakursseja, sisältävät jonkin korkopariteetin ja siten sijoittajien portfoliokäyttäytymisen.

Taloustieteen oppikirjat, kuten Burda ja Wyplosz (2013), ja tutkimuksissa käytetyt mallit korostavat, että korkopariteettien mukaan saman riskin omaavien korkopapereiden tuotot eri maissa ovat yhtä suuret, kun odotetut valuuttakurssimuutokset otetaan huomioon. Jos esimerkiksi maan korko on pienempi (suurempi) kuin muiden maiden korko, maan valuutan odotetaan vahvistuvan (heikkenevän). Taloustiede myös korostaa, että sijoittavat saattavat vaatia riskipremiota ulkomaille sijoittamisesta ja maakohtaisten riskipremioiden vaihtelut vaikuttavat valuuttakurssisiin. Taloustieteessä myös opetetaan, että nykyinen valuuttakurssi heijastaa nykyisiä koti- ja ulkomaan korkoja, odotuksia korkoerosta ja valuuttakurssin pitkän ajan arvoa.

Burdan ja Wyploszin (2013, 221–222) oppikirjassa tuodaan esiin mm. seuraavat empiiriset havainnot. Ensiksikin korkean inflaation maiden valuuttakurssit heikkenevät, ja pitkällä ajalla valuuttakurssin heikkeneminen vastaa suurin piirtein inflatioeroa. Toiseksi maiden, joissa rahan tarjonnan kasvu on nopeaa, valuuttakurssit heikkenevät. Kolmanneksi pitkäl-

lä ajalla korkoero koti- ja ulkomaan välillä vastaa suurin piirtein valuuttakurssin odotettua muutosta. Neljänneksi, kauppatase ei pysty kuukausitasolla selittämään valuuttakurssien muutoksia. Pitkällä ajalla maiden, joilla on pitkäkestoinen kauppataseen alijäämä (ylijäämä), valuuttakurssit heikkenevät (vahvistuvat).

Ahokas ja Holappa (2014, 231) kirjoittavat myös, että ”valuuttakurssiteoriolla [jonka mukaan vaihtotase määrittää valuuttakurssin] on kuitenkin keskeinen asema uusklassisessa taloustieteessä, koska sen avulla voidaan eliminoida myös ulkoisten raba-arvojen vaikutus taloudelliseen kehitykseen”. Väite ei ole totta. Oppikirjoista tutussa Mundell–Fleming-mallissa valuuttakurssin muuttuminen vaikuttaa hintakilpailukykyyn, joka puolestaan vaikuttaa eri maiden hyödykkeiden suhteelliseen hintatasoon. Näin tuonti, vienti ja tuotanto muuttuvat valuutan ulkoisen arvon muuttuessa (Burda ja Wyplosz 2013, 275–276).

Taloustieteellisessä tutkimuksessa on myös korostettu valuutan ulkoisen arvon roolia tuotannon määräytymisessä. Esimerkiksi Obstfeld ja Rogoff (2000, 120) kirjoittavat uuskeynesiläistä makromallia esittelevässä artikkelissaan: *“A central idea in the Keynesian approach to international macroeconomics is the expenditure-switching effect of a nominal exchange rate change. A country with a depreciating currency, the argument goes, will experience a fall in the relative price of its exports and a resulting redirection of world expenditure in favor of its products.”*

Nämä esimerkit osoittavat, että Ahokas ja Holappa eivät kuvaa taloustieteen tapaa käsitellä valuuttakursseja ”rehellisesti, huolellisesti ja tarkasti”, vaan he antavat lukijoilleen asiasta harhaanjohtavan kuvan.

Rahatalous haltuun -kirjassa annetaan hyvin erikoinen kuvaus taloustieteen käsityksestä

taantumien syistä. Ahokas ja Holappa (2014, 239) väittävät, että *”vaihtokauppajärjestelmä ei ortodoksisen teorian mukaan itsessään voi synnyttää taantumia. Kokonaistuotanto perustuu tehdyn työn määrään ja työn tuottavuuteen, joten taantumien pitäisi aiheutua joko tehdyn työn määrän tai työn tuottavuuden romahduksesta.[...] Näin ollen ortodoksisen teorian mukaan työttömyys on lähes aina vapaaehtoista. Se on ennen kaikkea seurausta lisääntyneestä halusta viettää vapaa-aikaa.”*

Myös tämä väite on modernin taloustieteen kuvauksena harhaanjohtava. Ensiksikin taloustiede ei keskity vaihdantatalouksiin vaan rahatalouksiin. Kuten Burda ja Wyplosz (2013, 139) toteavat, raha on makrotaloustieteen keskeinen teema, jopa niin keskeinen että makrotaloustiedettä joskus kutsutaan rahataloustieteksi (engl. *monetary economics*).

Toiseksi keynesiläisissä malleissa riittävän suuri negatiivinen *kysyntäsokki* saa aikaan taantumien. Näin tapahtuu IS–LM-mallissa, Mundell–Fleming-mallissa, keynesiläisissä makroekonometrisissä malleissa ja uuskeynesiläisissä DSGE-malleissa.

Kolmanneksi yksi alan johtavista uuskeynesiläisistä tutkijoista Jordi Gali (2011) on korostanut, että ei-vapaaehtoisen työttömyyden olemassaolo on jo kauan aikaa sitten tunnustettu yhdeksi pääongelmaksi moderneissa rikkaissa talouksissa. Lisäksi taantumissa tapahtuva työttömyyden lisääntyminen on yksi pääsyistä, miksi tuotannon syklisiä vaihteluista pidetään haitallisina.

Jälkikaynesiläisten kritiikki kohdistuu myös uuskeynesiläiseen taloustieteeseen. Ahokas ja Holappa (2014, 258) kirjoittavat: *”uuskeynesiläisyys [...] edustaa tällä hetkellä valtavirtaisen [uusklassisen] taloustieteen valtavirtaisinta linjaa. Uuskeynesiläisyyden ytimessä on ajatus epä-*

täydellisestä kilpailusta sekä hinta- ja palkkajäykkyksistä. Uuskeynesiläiset hyväksyvät koko ortodoksisen perusnarratiivin lukuun ottamatta oletusta täydellisestä kilpailusta. Uuskeynesiläisten mukaan hyödykemarkkinoilla ei milloinkaan vallitse täydellistä kilpailua, minkä vuoksi hintamekanismi häiriintyy lyhyellä ajalla.” Lisäksi Jussi Ahokas väitti *Kauppalehden* (24.8.2015) haastattelussa, että ”*sekä sopeutus- että elvytyspuhe pohjautuu uusklassiseen talusteoriaan. Taloudessa on olemassa jokin optimaalinen tarjonnan ja kysynnän tasapaino ja talousjärjestelmä on itsessään tasapainobakuinen.*”

Kuvaukset uuskeynesiläisyydestä ovat osin epämääräisiä ja pääosin virheellisiä. Totta on ainostaan se, että uuskeynesiläisten mallien kaksi keskeisintä ominaisuutta ovat epätäydellinen kilpailu ja hinta- ja palkkajäykkydet. Hintamekanismi ei kuitenkaan häiriinny epätäydellisen kilpailun vaan hinta- ja palkkajäykkyksien takia. Epätäydellinen kilpailu mahdollistaa hintajäykkydet, muttei itsessään häiritse hintamekanismia.

Uuskeynesiläisissä malleissa talouden reaktio sokkeihin on lyhyellä aikavälillä tehoton, eli epäoptimaalinen (Gali 2008, 6). Tämä johtuu ainakin hinta- ja palkkajäykkyksistä mutta myös muista mahdollisista epätäydellisyyksistä. Suhdannevaihtelut heijastavatkin ainakin osittain resurssien *tehotonta* allokaatiota. Ahokkaan väite, jonka mukaan talouden tasapaino on talusteorian mukaan aina optimaalinen, ei siis pidä paikkaansa. Tehottomuudesta seuraa, että tuotantokuilun eliminoimiseen tähtäävä aktiivinen talouspolitiikka, kuten raha- tai finanssipolitiikka, on suotavaa.

Ahokas ja Holappa (2014, 264) jatkavat arvostelua väittämällä, että ”*uuskeynesiläisyydessäkään vastentabtoinen työttömyys ei ole seurausta liian vähäisestä efektiivisestä kysynnästä*

[kokonaiskysynnästä]. [...] Uuskeynesiläisyys [...] nojaa Sayn lain mukaiseen ajatukseen kokonaiskysynnän merkityksettömyydestä pitkällä ajalla”. Väitteet eivät pidä paikkaansa. Uuskeynesiläisissä malleissa ei-vapaaehtoinen työttömyys voi johtua liian vähäisestä kokonaiskysynnästä (Gali 2011). Reaaliset tekijät määräävät talouden tasapainon pitkällä ajalla. Finanssipolitiikka voi kuitenkin vaikuttaa tuotannon tasoon myös pitkällä ajalla, koska esimerkiksi verotus on reaalinen tekijä (Obtsfeld ja Rogoff 1995).

Ajoittain Ahokas ja Holappa jättävät tarinaan aukkoja, jolloin oleellisessa asemassa on se, mitä jätetään kertomatta. He kirjoittavat (2014, 259), että ”*uuskeynesiläiset olettavat, että pitkällä aikavälillä hinnat ja palkat joustavat, joten jäykkydet johtavat ei-vapaaehtoiseen työttömyyteen ainostaan lyhyellä aikavälillä*”. Mainitsematta jää se, että Yleisessä teoriassaan Keynes (1936) tarkasteli tuotannon ja työllisyyden tason vaihteluita eikä lainkaan pitkän ajan trendikasvua.

Suuri osa uuskeynesiläisistä analyyseistä käsittelee, Keynesin hengessä, tuotannon tason vaihteluita trendin ympärillä. Rahapolitiikan analyysit keskittyvät tarkastelemaan talouden sopeutumista – esimerkiksi tuotannon ja työllisyyden käyttäytymistä – lyhyellä ajalla, kun hinnat ja palkat ovat jäykkiä. Pitkä aika määritteellään ajaksi, jolloin kaikki sopeutuminen on tapahtunut ja talous on saavuttanut uuden vakaan tilan. Korostamalla, että uuskeynesiläisissä malleissa ei välttämättä ole ei-vapaaehtoista työttömyyttä *pitkällä ajalla*, sivuutetaan kokonaan mallien keskeisin analyysikohde, mitkä ovat rahapolitiikan vaikutukset tuotantoon ja työllisyyteen *lyhyellä ajalla*.

Ahokas ja Holappa (2014, 265–266) sanovat, että ”*ricardolainen ekvivalenssi [...] olet-*

taa, että valtion budjetin pitäisi olla pitkällä aikavälillä tasapainossa, minkä vuoksi lyhytaikaisetkaan budjettialijäämät eivät voi stimuloida taloutta”. Tämä väite ei yleisesti ottaen pidä paikkaansa. Elvyttävä finanssipolitiikka voi lisätä tuotantoa huomattavasti, vaikka ricardolainen ekvivalenssi pätee (Obstfeld ja Rogoff 1995).

Ahokas ja Holappa (2014, 270) kirjoittavat, että *”uusklassisen taloustieteen keskeisin väite on ollut aina, että moderneissa rahatalousjärjestelmässä pätevät saman lainalaisuudet kuin vaihtokauppataloudessa [vaihdantatalouksissa]. Näin ollen Sayn laki pitää paikkaansa vähintään pitkällä aikavälillä.”* On syytä tiedostaa, että Keynesin yleinen teoria oli osin rahan erityistehtäviä korostava tutkimus, ja hänen teoriansa kumosi Sayn lain. Taloustieteen makrotaloutta käsittelevät oppikirjat nojaavat vielä tänäänkin monilta osin Keynesin tutkimuksesta alkunsa saaneisiin malleihin, ja niissä Sayn laki ei päde. Edellä jo viitattiin siihen, että raha on niin keskeinen teema makrotaloustieteessä, että sitä kutsutaan joskus rahataloustieteeksi.

Rahataloustieteestä kirjoittamassaan oppikirjassa Jagdish Handa toteaa suoraan: *”Since Say’s law is inapplicable to monetary economies, its application to such economies leads to conclusions that are objectionable and inappropriate for monetary economies”* (Handa 2000, 489). Hän opettaa, että edes pitkällä aikavälillä tuotannon tason ei tarvitse olla sama rahatalouksissa (*monetary economy*) ja vaihdantatalouksissa (*barter economy*). Näin ollen Ahokkaan ja Holapan väite ”taloustieteen mukaan rahatalouksissa pätevät samat lainalaisuudet kuin vaihtokauppatalouksissa [vaihdantatalouksissa]” ei pidä paikkaansa.

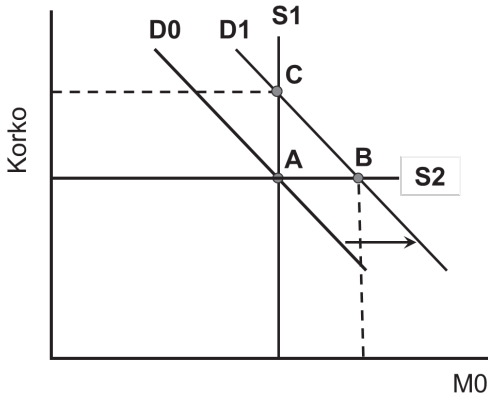
2. Onko raha taloustieteen mukaan endogeenista vai ei?

Jälkikeynesiläinen rahateoria nojaa Ahokkaan ja Holapan mukaan (2014) rahan endogeenisuuteen. Samalla he arvostelevat taloustieteen käsitystä rahasta, joka heidän mukaansa alan perusoppikirjoissa nojaa rahan eksogeenisuuteen. Vaikka he kirjoittavat, että ohjauskorkotavoitteessa rahan tarjonta on endogeenista ja että uuskeynesiläisissä malleissa rahasta onkin tehty endogeenista. Esiteltyään rahateoriaa he kuitenkin tiivistävät jälkikeynesiläisen ja valtavirran eron seuraavasti: *”moderneissa kapitalistisissa talousjärjestelmissä rahan tarjonta on kiistatta endogeenista. Eksogeeninen rahantarjonta ja rahakerroinmalli ovat ainoastaan uusklassisen taloustieteen piirissä kehitettyjä ajatusleikkejä. Rahatalousjärjestelmien todellisten prosessien kuvaamiseen ne eivät sovellu mitenkään.”* (Ahokas ja Holappa 2014, 153.)

Monissa taloustieteen oppikirjoissa on perinteisesti opetettu, Keynesin (1936) rahateorian mukaisesti, että keskuspankki asettaa nimellisen rahan tarjonnan jollekin eksogeenisesti määräytyvälle tasolle. Rahapolitiikan tavoitteiden muuttuminen ja ohjauskorkoon perustuvan rahapolitiikka ovat kuitenkin muuttaneet jo vuosia sitten rahapolitiikan monien, joskaan ei kaikkien, perusoppikirjojen sisältöä. Esimerkiksi Burda ja Wyplosz kuvaavat oppikirjassaan, että keskuspankit voivat valita joko rahamäärätavoitteen tai korkotavoitteen (Burda ja Wyplosz 2013, 223–224).

Kuvio 1 perustuu Burdan ja Wyploszin oppikirjaan ja se kuvaa ohjauskoron (tai rahamarkkinakoron) ja rahaperustan M0 määräytymistä. Rahamäärätavoitteessa keskuspankki asettaa pystysuoran rahan tarjonnan haluaansa kohtaan. Ohjauskorkotavoitteessa kes-

Kuvio 1. Rahamäärä ja korko



kuspankki asettaa rahan tarjontakäyrän vaaka-suoraksi. Burda ja Wyplosz myös korostavat, että nykyisin keskuspankit määrittelevät halutun inflaation ja sopeuttavat ohjauskorkoa, vaakasuoraa tarjontakäyriä, tavoitteen saavuttamiseksi.

Oletetaan, että alkuperäinen rahan kysyntä on D0. Kuvitellaan, että rahan kysyntä kasvaa (muiden asioiden ollessa ennallaan) tasolle D1. Rahamäärätavoitteessa siirrytään pisteestä A pisteeseen C, minkä seurauksena korko nousee, mutta rahamäärä pysyy ennallaan eksogeenisesti määrättyllä tasolla. Ohjauskorkotavoitteessa siirrytään pisteeseen B, jolloin korko pysyy ennallaan, mutta rahamäärä lisääntyy. *Rahamäärästä tulee siis endogeeninen*, kun rahan kysyntä kasvaa.

Asettaakseen taloustieteen rahateorian huonon valoon ja saadakseen tukea jälkikeynseläiselle näkemykselle ja Rahatalous haltuun -kirjassa vedotaan Euroopan Keskuspankin (EKP) sanoihin (2012, 22): “Normaalisti toimivien pankkien välisten markkinoiden oloissa eurojärjestelmä tarjoaa aina sen verran keskus-

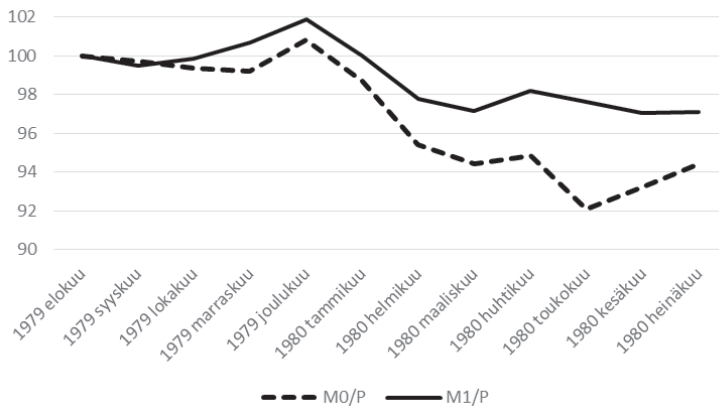
pankkirahaa [rahaperustaa] kuin (koko pankkijärjestelmän tasolla) tarvitaan. Tämän jälkeen keskuspankkirahasta [rahaperustasta] käydään kauppaa pankkien välillä, eli se uudelleen jaetaan pankkijärjestelmän tarpeiden mukaisesti. Näin ollen tosiasiaassa eurojärjestelmä tyydyttää keskuspankkirahan [rahaperustan] kokonaisuus-synnän kaikkina aikoina ja pyrkii vaikuttamaan taloudessa vallitseviin rahoitusolosuhteisiin ohjaamalla lyhyen aikavälin korkotasoa”². (Ahokas ja Holappa 2014, 151–152.) Kuten edellä on kuvattu, taloustiede opettaa rahateoriaa juuri EKP:n kuvaamalla tavalla.

Tyypilliseen jälkikeynseläiseen tyyliin myös suomalaiset jälkikeynseläiset arvostelevat myös talusteorian rahakerrointeoriaa, mutta he eivät tarjoa kelvollisia perusteita sille, miksi se on virheellinen (Ahokas ja Holappa 2014, 153). Cottrell (1994) huomautti jälkikeynseläisille jo yli 20 vuotta sitten, että rahakerroin (*money multiplier*) tunnetusti riippuu yksityisen sektorin portfoliopäätöksistä. Tästä syystä edes rahaperustaa kontrolloiva keskuspankki ei pysty täysin kontrolloimaan laajempien rahamäärien tarjontaa. Tämä asia tuodaan oppikirjoissa esiin. Burda ja Wyplosz (2013, 223) korostavat, että rahaperustan kontrollointi ei anna tarkkaa kontrollia laajempiin raha-aggregaatteihin. Rahaperustan ja laajempien raha-aggregaattien suhde ei siis ole vakio. Tämä on helppo nähdä St. Louisin keskuspankin ylläpitämän FRED-tietokannan M1-rahakertoimesta (*M1 money multiplier*), joka kuvaa M1:n ja rahaperustan suhdetta (Federal Reserve of St. Louis 2015a).

Taloustiede siis opettaa, että raha voi olla endogeenista. Jälkikeynseläiset ovat lähteneet mystisiin sanaleikkeihin korostaessaan, että raha on endogeenista nimenomaan jälkikeyne-

² Suomennos on Rahatalous haltuun -kirjasta.

Kuvio 2. Reaalinen rahamäärä Yhdysvalloissa (indeksi elokuu 1979 = 100)



Lähde: Federal Reserve of St. Louis (2015b, c, d).

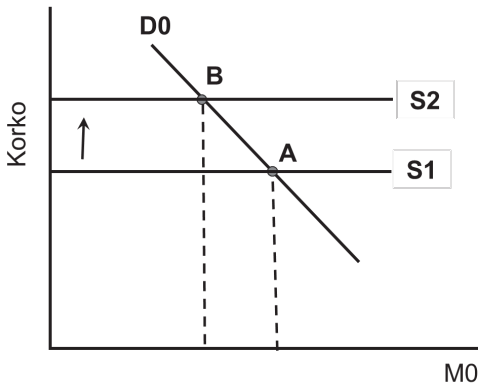
siläisessä rahateoriassa. Käytännössä suurempi ero on siinä, että jälkikeynesiläisen rahateorian mukaan keskuspankilla ei ole minkäänlaista kykyä kontrolloida määrällisesti laajempia raha-aggregaatteja.

Jälkikeynesiläinen teoria ei pysty selittämään talouksien käyttäytymistä ja jälkikeynesiläiset tulkitsevat historiaa kummallisella tavalla. He väittävät, että Yhdysvaltojen keskuspankin pääjohtajan Paul Volckerin tiukka, inflaation nujertamiseen tähtäävä rahapolitiikka 1970-luvun lopulla ja 1980-luvun alussa ”päätyi onnettomasti, kun keskuspankki jatkuvasti epäonnistui rahamäärätavoitteen saavuttamisissa. Lopputuloksena oli Yhdysvaltojen senbetkisen taloushistorian pabin taantuma 1930-luvun suuren laman jälkeen. Ongelmana oli siinä, että koko ajatus rahamäärän säätelemisestä keskuspankkirahan tarjonnan avulla oli jo perusteeltaan virheellinen. [...] [T]odellisuudessa taloudessa kierrossa olevan rahamäärä ei lisääntynyt lainkaan, vaikka keskuspankkirahan [rahaperustan] määrä lisääntyikin. [...] [K]ierrossa olevan ko-

konaisrahamäärän sääteleminen on ristiriidassa nykyaikaisen yritysrahoituksen periaatteiden kanssa.” (Ahokas ja Holappa 2014, 149.)

Paul Volckerin rahapolitiikka on kuitenkin yksi osoitus siitä, että taloudet käyttäytyvät talousteorian mukaisesti. Rahapolitiikka perustui tuolloin rahamäärätavoitteeseen. Paul Volcker ilmoitti syyskuussa 1979, että rahapolitiikan tavoitteena oli tuoda yli kymmenessä prosentissa laukkaava inflaatio yksinumeroisiin lukuihin. Rahapolitiikalla siirrettiin pystysuoraa rahaperustan (reaalista) tarjontakäyrää vasemmalle. Tämä johti, aivan kuten talousteorioita sanoo, korkojen (voimakkaaseen) nousemiseen. Kuvioista 2 nähdään, että rahaperustan supistaminen johti myös M1:n laskemiseen, mikä on sopusoinnussa taloustieteen oppien kanssa. Tiukka rahapolitiikka johti myös vakavaan taantumaa, aivan kuten taloustiede sanoo. Täysin taloustieteen oppien mukaisesti rahapolitiikka johti pidemmällä ajalla matalampaan inflaatioon ja korkotasoon (Mankiw 2010, 303–304).

Kuvio 3: Ohjaukorkon nostaminen ja rahamäärä



Jälkikeynesiläisten väite, että ”eksogeeninen rahantarjonta on ainoastaan uusklassisen taloustieteen piirissä kehitetty ajatusleikki” ei siis pidä paikkaansa. Rahamäärätavoite, eksogeeninen rahantarjonta, oli 1980-luvulla hyvin relevantti.

Taloustieteen oppikirjoissakin korostetaan, että rahamäärätavoitteesta luovuttiin 1990-luvulla. Oli ensiksikin epäselvää, minkä raha-aggregaatin (M0, M1, M2) mukaan rahapolitiikkaa tulisi toteuttaa. Lisäksi rahoitusmarkkinoiden liberalisointi ja innovaatiot hämärsivät raha-aggregaattien välisiä eroja ja rahan kysyntä on ollut epävakaa. Rahakerroin on myös ollut epävakaa eikä rahaperustan kontrolli anna tarkkaa kontrollia laajemmista raha-aggregaateista (Burda ja Wyplosz 2013, 223).

Ahokas ja Holappa (2014, 148–149) kritisoivat taloustiedettä väittämällä, että ”[j]os rahan endogeenisuudessa olisi kyse vain keskuspankin omaksumasta korkotavoitteesta, olisi rahan tarjonnasta milloin tahansa tehtävissä ulkosyntyistä eli eksogeenista”. Tämäkään väite

ei pidä paikkaansa. Kuvitellaan tilanne, jossa ohjaukorkotavoitteen omaava keskuspankki asettaa koron ilman, että se seuraa minkäänlaisia reaktiofunktioita. Oletetaan, että se nostaa ohjaukorkoa, kuten kuviossa 3. Ohjaukorko on eksogeeninen muuttuja, jota keskuspankki voi muuttaa. Rahamäärä määräytyy ohjaukorkon ja rahan kysynnän perusteella. *Rahamäärä on siis endogeeninen, eikä rahan tarjonnasta voi tehdä eksogeenista, jos keskuspankki asettaa ohjaukorkon.* Lisäksi on syytä tuoda esiin, että keskuspankit muuttavat ohjaukorkoa tyypillisesti reaktiona muutoksiin inflaatiossa ja tuotantokuilussa. Tästä syystä edes ohjaukorkon asettaminen ei ole eksogeenista.

Rahatalous haltuun -kirjassa mainitaan, että uuden konsensuksen malleissa rahasta on tehty endogeenista. Kirjassa kuitenkin väitetään, että niissä ”*raba on neutraalia pitkällä ajalla, eli sen ei katsota pitkällä aikavälillä vaikuttavan reaalitalouden kehitykseen*” ja että ”*[rahan] endogeenisuudella ei ole juuri mitään vaikutuksia reaalitaloudellisia vaikutuksia*”. (Ahokas ja Holappa 2014, 151.) Kirja johtaa lukijansa harhaan unohtamalla kertoa, että taloustieteen oppikirjoissa ja uuskeynesiläisissä malleissa tarkastellaan pääosin rahapolitiikan *lyhyen ajan reaalisia vaikutuksia*. Niihin keskittyi myös Keynes yleisessä teoriassaan.

Rahakerroinmallin kritiikin arvo on hyvin vähäinen. Oppikirjoissa pitää opettaa, että rahoitusjärjestelmä luo rahaa. Yksinkertainen, oppikirjoista tuttu rahakerroinmalli, joka nojaa pankkien kautta tapahtuvaa luottokanavaan, opettaa asian. Lisäksi Kashyap ja Stein (2000) löysivät empiiristä tukea pankkien kautta tapahtuvalle luottokanavalle vuosina 1976–1993. On siis perusteetonta väittää, että ”rahakerroinmalli on ainoastaan taloustieteen ajatusleikki”. Lisäksi on syytä tuoda esiin, että raha-

kerroinmalli on vain yksi tapa, jolla rahoitusjärjestelmä voi luoda rahaa.

Ekonomistit ovat kuitenkin täysin tietoisia siitä, että talletuksia korostavalla rahakertoimella ei enää välttämättä ole merkitsevää roolia, koska keskuspankit toteuttavat nykyisin rahapolitiikkaa ohjaamalla lyhyitä korkoja ja pankkien rooli rahoituksen välityksessä on pienentynyt ja muuttunut (Disyatat 2011; Carpenter ja Demiral 2012; McLeay ym. 2014). Englannin pankin neljännesvuosijulkaisussa McLeay ym. (2014, 15) kirjoittavat seuraavasti: *“While the money multiplier theory can be a useful way of introducing money and banking in economic textbooks, it is not an accurate description of how money is created in reality. Rather than controlling the quantity of reserves, central banks today typically implement monetary policy by setting the price of reserves — that is, interest rates.”* Tästä ei kuitenkaan seuraa, etteivätkö keskuspankit kuitenkin voisi vaikuttaa rahamäärään. McLeay ym. (2014, 14) toteavatkin, että *“[T]he amount of money created in the economy ultimately depends on the monetary policy of the central bank. [...] Although commercial banks create money through lending, they cannot do so freely without limit.”*

Näin ollen oppikirjoista tutun talletuksia korostavan rahakertoimen puutteet tai Englannin pankin neljännesvuosikatsauksessa julkaistu artikkeli eivät mitenkään tue jälkikeynesiläistä näkemystä rahasta ja rahapolitiikasta. Asia on täysin päinvastoin. Keskuspankit asettavat ohjauksen ja rahaperusta määräytyy vapaasti. Keskuspankit voivat rahapolitiikalla kuitenkin epäsuorasti vaikuttaa rahamäärään, aivan kuten taloustiede opettaa. Näin ollen artikkeli kumoaa jälkikeynesiläisen näkemyksen, jonka mukaan keskuspankilla ei ole minkäänlaista kykyä kontrolloida määrällisesti laajem-

piä raha-aggregaatteja. Jälkikeynesiläiset ovat kuitenkin pyrkineet kääntämään McLeay’n ym. (2014) johtopäätökset pääläelleen.³

3. Voiko valtio olla maksukyvytön?

Ahokkaan ja Holapan (2014, 154–155) mukaan *”[r]ahapoliittisesti suvereeni valtio ei missään tapauksessa voi ajautua maksukyvyttömäksi vasten tahtoaan. [...] Velkakirjamarkkinoilla tiedetään, että tällaiset valtiot eivät voi ajautua maksukyvyttömäksi, joten pitkien valtionlainojen korkotaso säilyy aina maltillisena. [...] Modernin kapitalismin historia ei tunne yhtään tapausta, jossa rahapoliittisesti suvereeni valtio olisi ajautunut maksukyvyttömäksi. On edes vaikea kuvitella, mitä rahapoliittisesti suvereenin valtion maksukyvyttömyys voisi aiheuttaa.”*

Rahatalous haltuun -kirjassa esitetty tulkinna taloushistoriasta ei vastaa tosiasioita. Itse asiassa valtion maksukyvyttömyys on ollut pikemminkin sääntö kuin poikkeus. Lähes kaikki maat ovat jossakin vaiheessa laiminlyöneet julkisen velan takaisinmaksun. Carmen Reinhart ja Kenneth Rogoff esittävät paljon siteeratussa kirjassaan tästä laajan todistusaineiston. Muun muassa Ranska ja Saksa ovat laiminlyöneet ulkoisen velan takaisinmaksun kahdeksan kertaa, Espanja 13 kertaa. Ulkomaiset julkiset velat on laiminlyöty 250, kotimaiset 70 kertaa (Reinardt ja Rogoff 2009).

Taloustieteen oppikirjoissa opetetaan, että yksi keino valtion rahoittamiseen on setelirahoitus. Keskuspankki käyttää rahanluomiseen liittyvää monopolivaltaa ja kasvattaa rahape-

³ On syytä korostaa, että McLeay’n ym. (2014) raportti nojaa osin James Tobinin jo vuonna 1963 julkaisemaan artikkeliin, joten raportin kaikkia oppeja ei voida pitää erityisen uusina.

rustaa, millä rahoitetaan valtion menoja. Tämän seurauksena rahamäärä taloudessa kasvaa, mikä johtaa lopulta korkeampaan hintatasoon. *Seigniorage*-tulo, tulo rahan luomisesta, onkin vastuuttomalle valtiolle helppo tulonlähde (Burda ja Wyplosz 2013, 459.)

Seigniorage-tulo poistaa kuitenkin vain näennäisesti valtion rahapulan, koska se vaihtuu nopeaan inflaatioon, mikäli rahamäärä kasvaa liian paljon. Kaikki historian tuntemat hyperinflaatiot ovat johtuneet keskuspankkien järjestömästä rahanpainamisesta. Hyperinflaatio ovat loppuneet, kun rahan painaminen on lopetettu (Burda ja Wyplosz 2013, 459).

Koska *seigniorage*-tulon käyttäminen suuressa mittakaavassa johtaa inflaatioon, myös inflaatio-odotukset nousevat. Odotettu inflaatio nostaa sijoittajien tuottovaatimusta kompensoimaan pääomalle aiheutuvaa tappiota. Näin valtion uudesta velastaan maksamat nimelliskorot nousevat. Näin ollen vastuuttoman valtion pitkät korot eivät pysy maltillisina (Burda ja Wyplosz 2013, 459).

Rabatalous haltuun -kirjassa väitetään, että ”[E]rityisen virheellistä on yhdistää suora keskuspankkirahoitus esimerkiksi 1920-luvun Weimarin Saksan tai 2000-luvun alun Zimbabwen hyperinflaatioihin. Nämä hyperinflaatiot olivat seurausta tuotantojärjestelmän äkillisestä romahduksesta, ei ”rahan painamisesta”, kuten monesti otaksutaan. [...] Tiedossamme ei ole yhtään historiallista esimerkkiä, jossa suora keskuspankkirahoitus oli yksin aiheuttanut hyperinflaation.” (Ahokas ja Holappa 2014, 165.)

Reinhart ja Rogoff (2009, 111) sanovat, että painamalla rahaa valtiolla on mahdollisuus inflatoida julkiset velat eli alentaa velan reaalista määrää. Inflaatio kuitenkin tuo mukanaan vääristymiä ja muita kustannuksia. Aika ajoin valtiot ovat nähneet, että julkisten velkojen takai-

sinmaksun laiminlyönti on kahdesta huonosta vaihtoehdosta vähemmän huono.

Reinhart ja Rogoff (2009, 175) tuovat myös esiin, että *seigniorage*-tulon käyttämisestä aiheutuva inflaatio oli pitkään suosittu tapa alentaa kotimaisen julkisen velan reaalisia hoitokustannuksia. Valtion velan inflatointi on kuitenkin mahdollista ainoastaan siinä tapauksessa, että velka on otettu kotimaan valuutassa.

Lisäksi Reinhart ja Rogoff (2009, 180) korostavat, että yksi taloushistorian keskeisiä opeuksia on, että mikään maa ole onnistunut välttämään nopean inflaation jaksoa. Useimmissa tapauksissa korkea inflaatio on seurausta siitä, että valtio käyttää väärin itselleen antamaa monopolia painaa rahaa. Nopean inflaation aikakaudet ja valtion maksukyvyttömyydet ovat kietoutuneet yhteen.

Sargent (1982) puolestaan korostaa, että Saksa turvautui 1920-luvulla rahan painamiseen kattaakseen julkisia alijäämiä. Voi olla, että siihen ajaututtiin muiden vaihtoehtojen puuttuessa, mutta joka tapauksessa sitä tehtiin niin suuressa mittakaavassa, että rahan arvo romahti speaktaakkelimaisesti. Hän myös korostaa, että muutos keskuspankin rahan tarjonnassa lopetti hyperinflaation.

Burda ja Wyplosz (2013, 142–143) tuovat esiin, että Zimbabwen inflaatio 2000-luvun alussa seurasi hyvin tarkkaan rahamäärän kasvua. Hyperinflaation taustalla on keskuspankin rahan painaminen. Tämä puolestaan johtui valtion maksukyvyttömyydestä, minkä takia se joutui turvautumaan rahan painamiseen.

Vastakkain on siis huomattava määrä taloustieteellistä tutkimusta, jonka mukaan radikaali rahan painaminen aiheuttaa nopean inflaation. Ahokkaan ja Holapan mukaan hyperinflaatiot johtuvat ”tuotantojärjestelmän romahtamisesta”, mutta tämän väitteen tueksi ei

esitetä ainuttakaan viittausta tutkimuskirjallisuuteen.

4. Onko nettovarallisuutta olemassa?

Lähes kaikki ihmiset hyväksyvät seuraavan väitteen: ihmiskunnan nettovarallisuus on lisääntynyt viimeisen 4000 vuoden aikana. Suomalaisen jälkekeynesiläisten, kuten Ahokkaan ja Holapan (2014) ja Patrizio Lainän (2011) mukaan, ihmiskunnalla ei ole koskaan ollut nettovarallisuutta.

Kansantalouden tilinpidon mukaan vaihtotaseen ylijäämä (virtasuure) on jonakin vuonna yksityisen sektorin ja julkisen sektorin ylijäämien summa, kuten Ahokas ja Holappakin (2014, 175–176) tuovat esiin. He kuitenkin väittävät, että vaihtotaseen virtaa kuvaavasta yhtälöstä voidaan johtaa ”kunkin sektorin nettovarallisuutta tai nettovelkaa kuvaava tase”. Ahokas ja Holappa kuvaavat yhtälön nettovelkojen osalta, mutta väittivät, että tase voidaan kuvata nettovarallisuuden tai -velkojen avulla, siksi tässä käytetään Lainän (2011) käyttämään yhtälöä:

$$\text{Yksityisen sektorin nettovarallisuus} + \text{julkisen sektorin nettovarallisuus} + \text{ulkomaansektorin nettovarallisuus} = 0.$$

Ahokkaan ja Holapan (2014, 176) mukaan tämä yhtälö voidaan johtaa, kun ”eri aikoina kertyneet ali- ja ylijäämät lasketaan yhteen ja huomioidaan arvopapereiden arvonmuutokset.” Haastankin kaikki ekonomistit johtamaan edellisen yhtälön talousteorian ja kansantalouden tilinpidon pohjalta. Yhtälön kuuluu pitää sisälään kaikki talouden varallisuudet ja velat.

Ahokas ja Holappa (2014, 175) sanovat, että edellisen yhtälön nojalla ”sektorien nettovelan [ja nettovarallisuuden] summa on väistä-

mättä nolla”. Tämä siis tarkoittaa, että ihmiskunta ei voi luoda tai kartuttaa nettovarallisuutta. Edes talouskasvu ei lisää ihmiskunnan vaurautta, koska nettovarallisuutta ei ole olemassa. Jokainen taloustieteen oppikirjansa lukeut ja kansantalouden tilinpitoon perehtynyt ekonomisti varmasti ymmärtää, että jälkekeynesiläiset ajattelijat ovat sekoittaneet virta- ja varantosuuret keskenään ja kuvitelleet, että vaihtotasetta kuvaavasta virtasuureesta voidaan tehdä kaikkia nettovarallisuuksia kuvaava varantoyhtälö.

Lainä (2011) argumentoi, että ”yksityinen sektori ei voi luoda (rahallista) nettovarallisuutta itselleen”, koska edellinen yhtälö pätee. Edellisestä yhtälöstä (jos se pitäisi paikkaansa) on mahdollon nähdä, että ”yksityinen sektori ei voi luoda nettovarallisuutta”. Ja koska edellinen yhtälö ei pidä paikkaansa, voidaan sanoa, että yksityinen sektori voi luoda nettovarallisuutta myös ilman valtion nettomääräistä velkaantumista, vaikka ulkoinen nettovelka pidettäisiin vakiona.

Lainä (2011) myös väittää, että julkinen sektori ”voi luoda nettovarallisuutta yksityiselle sektorille” ja että ”julkisen sektorin kannettava velkaantumisen taakka”. Samalla hän esittää ikään kuin tosiasiana, että ”yksityinen sektori on jo ylivelkaantunut, joten on hyvin epätodennäköistä, että se haluaisi/pystyisi velkaantua lisää”. On mystistä, kuinka edellisen yhtälön mukaan (ulkoinen varallisuuden ollessa nolla), yksityinen sektori voi olla ylivelkaantunut, kun valtioilla on nettovelkaa.

5. Muita havaintoja jälkekeynesiläisestä analyysistä

Holappa ja Ahokas esittävät *Helsingin Sanomien* (20.11.2010) vieraskynäartikkelissa näke-

myksen, jonka mukaan keskuspankki rahoittaa aina kaikki julkiset menot. Kirjoittajat ensin valistavat lukijoita, että ”*julkinen kulutus voidaan rahoittaa verotuloilla, valtion velkakirjojen myynnistä saatavilla tuloilla tai joissakin tilanteissa rahan painamisella*”. Sen jälkeen kuitenkin todetaan, että ”*verotuksella ei rahoiteta julkisia menoja*”, ja että EU-säännöt kieltävät suoran keskuspankkirahoituksen. Miten – tämän teorian pohjalta – ylijäämäisen julkisen sektorin omaavalla maalla voi olla positiivinen määrä julkista kulutusta? Jos verotus ei rahoita julkisia menoja, keskuspankkirahoitus on kielletty ja julkinen talous on ylijäämäinen, julkisen kulutuksen täytyisi olla negatiivinen.

Lopuksi haluan vielä tuoda esiin sen, että jälkikeynesiläisille on tyypillistä esittää täysin ristiriitaisia ajatuksia taloudesta ja talouspolitiikasta. Ahokas ja Holappa (2014, 10) kirjoittavat, että ”*valtion tulojen ja menojen tasapainolle altistettu finanssipolitiikka ei ole koskaan järkevää talouspolitiikkaa*”. Kauppalehdelle (24.8.2015) antamassa haastattelussa Ahokas kuitenkin sanoi, että on tärkeää pitää julkinen talous tasapainossa, vaikka hän samalla ilmoitti kannattavansa neljän miljardin euron elvytystä.

6. Loppupäätelmät

Tässä kirjoituksessa on tuotu esiin, että monet Ahokkaan ja Holapan (2014) taloustieteestä esittämät väittämät eivät pidä paikkaansa. He muun muassa väittävät, että talusteorian mukaan raha on täysin neutraalia eli sillä ei ole mitään vaikutuksia reaalitalouteen. Tosiasiassa talusteoria opettaa ja empiirisen tutkimus tukee käsitystä, jonka mukaan rahapolitiikalla on lyhyellä ajalla reaalisia vaikutuksia. He väittävät, että taloustieteen mukaan portfoliosijoituksilla ei olisi merkitystä valuuttakurssien

määräytymisessä. Tosiasiassa taloustiede korostaa niiden roolia. Nämä ovat vain muutamia esimerkkejä jälkikeynesiläisten harhaanjohtavista väitteistä.

Mitä lisäarvoa jälkikeynesiläisellä analyysillä on ollut kotimaiseen talouspoliittiseen keskusteluun? Itse näen lisäarvon olemattomaksi. Uskottavuutta vähentää erityisesti, että taloustieteestä kerrotaan versio, joka on harhaanjohtava, totuudenvastainen ja pahasti puutteellinen.

Tämä on valitettavaa, sillä osa *Rabatalous haltuun* -kirjassa samoin kuin *Raha ja talous* -blogisivuilla julkaistuissa analyyseistä on järkeviä. Järkevät kirjoitukset usein nojaavat taloustieteeseen, vaikka kirjoittajat sitä kovasti arvostelevatkin. Tämä ei kuitenkaan ole riittävää, sillä analyysien tulisi olla kokonaan koherentteja. □

Kirjallisuus

- Ahokas, J. ja Holappa, L. (2014), *Rabatalous haltuun. Irti kurjistavasta talouspolitiikasta*, Like, Helsinki.
- Burda, M. ja Wyplosz, C. (2013), *Macroeconomics: A European Text*, Fifth edition, Oxford University Press, Oxford.
- Christiano, L., Eichenbaum, M. ja Evans, C. (1999), ”Monetary policy shocks: What have we learned and what end”, teoksessa Taylor, J. ja Woodford, M. (toim.), *Handbook of Macroeconomics 1A*, Elsevier Science, Amsterdam: 65–148.
- Cloyne, J. ja Hürtgen, P. (2014), ”The macroeconomic effects of monetary policy: a new measure for the United Kingdom”, Bank of England Working Paper No. 493.
- Carpenter, S. ja Demiralp, S. (2012), ”Money, reserves, and the transmission of monetary policy: Does the money multiplier exist?”, *Journal of Macroeconomics* 34: 59–75.

- Cottrell, A. (1994), "Post Keynesian monetary economics: A critical review", *Cambridge Journal of Economics* 18: 587–605.
- Disyatat, P. (2011), "The bank lending channel revisited", *Journal of Money, Credit and Banking* 43: 711–734.
- EKP (2012), *Monthly bulletin*, European Central Bank, Frankfurt.
- Federal Reserve of St. Louis (2015a), "M1 Money Multiplier", <https://research.stlouisfed.org/fred2/series/MULT> (viitattu 30.10.2015).
- Federal Reserve of St. Louis (2015b), "M1 for the United States", <https://research.stlouisfed.org/fred2/series/M1> (viitattu 30.10.15).
- Federal Reserve of St. Louis (2015c), "Monetary Base; Total", <https://research.stlouisfed.org/fred2/series/MANMM101USM189N#> (viitattu 30.10.15).
- Federal Reserve of St. Louis (2015d), "Consumer Price Index: Total, All Items for the United States", <https://research.stlouisfed.org/fred2/series/CPALCY01USM661N#> (viitattu 30.10.15).
- Gali, J. (2008), *Monetary Policy, Inflation, and the Business Cycle: An Introduction to the New Keynesian Framework*, Princeton University Press, Princeton.
- Gali, J. (2011), "Monetary Policy and Unemployment", teoksessa Friedman B. ja Woodford, M. (toim.), *Handbook of Monetary Economics*, vol. 3A, Elsevier, Amsterdam, 487–546.
- Handa, J. (2000), *Monetary Economics*, Routledge, Lontoo. *Helsingin Sanomat* (20.11.2010)
- Helsingin yliopiston (2015), "Tutkimusetiikka", <https://www.helsinki.fi/fi/tutkimus/tutkimusetiikka> (viitattu 9.11.2015).
- Lainà, P. (2011), "Valtiot velkavankina", esitelmä 7.12.2011, https://www.google.fi/search?q=%22Valtiot+velkavankina%22+laina&ie=utf-8&oe=utf-8&gws_rd=cr&ei=u5NAVqz8NIWWhyAOFoIhA# (viitattu 9.11.2015)
- Kashyap, A. K., ja Stein, J. S. (2000), "What do a million observations on banks say about the transmission of monetary policy?", *American Economic Review* 90: 407–428.
- Kaupparehti* (2015), "Ekonomisti: ”Sekä sopeuttajat että elvyttäjät ovat väärässä”", 24.8.2015
- Keynes, J. M- (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Palgrave Macmillan, Lontoo.
- Mankiw, G. (2009), *Macroeconomics*, 7th edition, Worth Publishers, New York.
- McLeay, M., Radia, A. ja Thomas, R. (2014), "Money creation in the modern economy", *Bank of England Quarterly Bulletin*, 2014Q1, 14–27.
- Orphanides, A. (2008), "Taylor rules", teoksessa Durlauf, S. ja Blume, L.E. (toim.), *The New Palgrave Dictionary of Economics*, 2nd Edition, Palgrave Macmillan: 200–204.
- Obstfeld, M. ja Rogoff, K. (1995), "Exchange Rate Dynamics Redux", *Journal of Political Economy* 103: 624–660.
- Obstfeld, M. ja Rogoff, K. (2000), "New Directions for Stochastic Open Economy Models", *Journal of International Economics* 50: 117–153.
- Sargent, T. (1982), "The end of four big hyperinflations", teoksessa Hall, R. (toim.), *Inflation: Causes and Effects*, University of Chicago Press, Chicago.
- Reinhart, C. ja Rogoff, K. (2009), *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton.
- Taloussanommat* (2014): "Suomalainen talouskeskustelu täysin yksinäistä" <http://www.taloussanommat.fi/politiikka/2014/03/12/suomalainen-talousskeskustelu-taysin-yksiaanista/20143583/12> (viitattu 6.11.2015)
- Tobin, J (1963), "Commercial banks as creators of 'money'", Cowles Foundation Discussion Papers No. 159.
- Woodford, M. (2003), *Interest and prices: Foundations of a theory of monetary policy*, Princeton University Press, Princeton.