

Alkemian loppu: Otteita Mervyn Kingin teoksesta

Pertti Kukkonen

Mervyn King,
The End of Alchemy, Money, Banking and the Future of the Global Economy,
Little, Brown, 2016, 330 sivua.

Mervyn King on Bank of Englannin nykyistä edellinen pääjohtaja ja hyvin arvostettu ekonomisti. Britannian keskuspankin pääjohtajana hän toimi vuosina 2003–2013. Tuona aikana globaali pankkikriisi koetteli Britanniaa ja maailmantaloutta. King vaikutti vahvasti brittien ja koko globaalin finanssijärjestelmän selviytymiseen kriisin kurimuksessa. Hänet aateloitiin eläkkeelle jäätyään. Lordi King toimii nyt New York Universityn ja London School of Economicsin professorina. Kerrottakoon, että monet suomalaiset tuntevat Mervyn Kingin jo viiden vuosikymmenen ajalta hänen lukuisista Suomen vierailuistaan. Vuonna 2006 valtiotieteellinen tiedekunta kutsui hänet Helsingin Yliopiston kunniatohtoriksi.

King pohtii kirjassa rahan ja pankkien sekä keskuspankkien roolia globaalın talouden tulevaisuudessa. Kirja ei ole muistelmateos finanssikriisistä, vaan laajalle lukijakunnalle tarkoitettu teos rahasta, pankeista ja niiden

kytköksistä talouden kasvuun. Kirja on ymmärrettävissä ilman taloustieteen perusteiden hallintaa. Tämä perusteellisuus on kasvattanut kirjan koon yli 400 sivuun. Pankkijärjestelmän taipumus ajautua paniikkiin ja kriisiin on kirjan pohdiskelujen pääkohteena. King tuntee pankkien ja keskuspankkien sekä lukuisten pankkikriisien historian parin viime vuosisadan ajalta. Ajattelun ja analyysien pitkästä historiasta huolimatta ei pankkikriisejä ole pystytty ehkäisemään, vaan niihin ajaututaan yllättävän usein. King kertoo terävästi rahan ja pankkien ongelmien syynä olevasta alkemiasta ja asettaa tavoitteekseen esittää uusia ideoita, joilla alkemia lopetetaan ja pankkikriisit ehkäistään.

1. Fundamentaalin epätasapaino

Vuodesta 2008 lähtien koettu finanssikriisi on syvin ja vaikein kautta historian. Kriisin syiden

kuvaamisessa King pureutuu hyvin syvälle. Pankkijärjestelmän epävakaisuuden, sen alkemian lisäksi kriisin perimmäinen syy oli suuri, jopa fundamentaalinen epätasapaino maailmantaloudessa. Kiina ja muutkin Aasian taloudet pyrkivät vientivetoiseen kasvuun ja mailla oli suuri kauppataseen ylijäämä ja korkea säästämistä 1990-luvulta alkaen. Euroopassa vastaavasti Saksalle syntyi erittäin suuri ylijäämä kauppataseessa ja korkea säästämistä. Näistä maista tapahtui jättimäinen pääomien virta USA:han, Britanniaan ja Euroalueen eteläisiin maihin, joissa oli alhainen säästämistä. Pääomien tulva ja alhaiset korot nostivat jyrkästi asuntojen ja osakkeiden hintoja sekä pankkiluottojen määrää ja pankkien taseita sekä kotitalouksien ja yritysten velkaantumistasetta USA:ssa, Britanniassa ja useissa Euromaissa.

King pääättelee, että alkujaan suuri epätasapaino säästämässä maiden välillä johti näin epätasapainoon myös maiden sisällä. Pankkijärjestelmä oli vuonna 2008 tullut äärimmäisen haavoittuvaksi. Kriisi oli aluksi useita kuukausia likviditeettikriisi, pankit saivat luottoa toisiltaan vain hyvin lyhyeksi ajaksi, jos lainkaan. Lopulta luottamus pankkien oman pääoman riittävyyteen romahti.

Kun läntisen maailman pankkijärjestelmä horjui romahduksen partaalla, vain keskuspankkien ja hallitusten drastinen puuttuminen, muun muassa pankkien osittainen kansallistaminen, pelasti järjestelmän tuhoutumiselta. Katastrofaalisen romahduksen mahdollisuus lopulta provosoi toimet, joilla pankkijärjestelmä päämitettiin tarvittaessa veronmaksajien rahoituksella. Näin pankkikriisistä tuli myös vahvasti poliittinen asia. Kirjassaan King korostaa tätä hallitusten suurta osuutta kriisin taittamisessa ja vielä suuremman katastrofin estämisessä veronmaksajien rahoilla. Ehkä hän

ajatteli sitä vahvan poliittisen tuen tarvetta, jota hän tulee tarvitsemaan ehdotukselleen toimenpiteistä, joilla pankkikriisit tulevaisuudessa estettäisiin.

Finanssikriisi vaikeutti yritysten rahoitusta kautta maailman niin jyrkästi, että koko globaali talous syöksyi hyvin jyrkkään laskuun vuoden 2008 lopulla ja vuonna 2009. Maailmankauppa väheni jopa nopeammin kuin 1930-luvun lamassa. Tilanne vaati keynesiläistä, kysyntää lisäävää raha- ja finanssipolitiikkaa. Hallitukset kautta maailman saatiin ryhtymään siihen voimakkaasti ja vuoden 2009 suuri taantuma jäi lyhyeksi. Vielä vuoteen 2015 mennessä ei maailmantalous ole kuitenkaan päässyt toipumaan riittävästi, vaan finanssikriisin vaikutukset jatkuvat yhä, erityisesti valtioiden velkaantumisenä ja nollakorokoina.

Myös globaalin talouden epätasapaino jatkuu lähes entisen suuruisena. Saksalla ja Kiinalla on edelleen suuret ylijäämät ja USA:lla, Britannialla sekä useilla Euromailla alijäämät. Pitkät korot ovat lähellä nolaa, koska USA:n, Britannian, Japanin ja Euroopan keskuspankit ovat kysyntää lisätäkseen alentaneet korkojaan ja lisänneet rahan määrällistä tarjontaa yhteensä tuhansilla miljardeilla euroilla. Keskuspankkien taseet nousivat sen vuoksi noin kolminkertaisiksi kriisiä edeltäneisiin verrattuna. Tavalliset säästäjät eivät saa juuri mitään tuottoa rahoilleen ja toisaalta nollakorot johtavat huonosti tuottaviin investointeihin. Globaalin talouden kasvu on hidasta.

2. Nykyisen raha- ja pankkijärjestelmän alkemia

Mervyn Kingin sanoin: *”Vuosisatojen ajan alkemia on ollut meidän raha- ja pankkijärjestel-*

mämme perusta. Hallitukset olivat tietävinään, että paperirahan voi muuttaa kullaksi, vaikka sitä oli enemmän kuin kultaa. Pankit teeskentelivät, että lyhyillä riskittömillä talletuksilla voi rahoittaa pitkiä riskipitoisia investointeja. Molemmissa tapauksissa alkemiaa on riskin selvä muuttuminen turvallisuudeksi.”

Yhteiskuntamme finanssijärjestelmän perustuminen alkemiaan on huonoa mainosta sen järjestykselle. Teeskentely, että talouden epälikvidi reaaliomaisuus – tehtaot, koneet, talot ja toimistot – voidaan nopeasti muuttaa käteiseksi rahaksi, on nykyisen järjestelmän selvää alkemiaa. Pankit ja muut rahoituslaitokset pyrkivät aina rahoittamaan epälikvidejä lainasaamisiaan likvideillä talletuksilla, koska ne tekevät voittonsa maksamalla vähemmän korkoa talletuksille kuin mitä ne saavat korkoa lainasaamisistaan. Ongelmana tässä on, että tallettajille luvattu likviditeetti pystytään toteuttamaan vain, jos kullakin hetkellä ainoastaan pieni määrä ihmisiä haluaa muuttaa talletuksensa rahaksi. Likviditeetti yksinkertaisesti katoaa, jos jokainen haluaa muuttaa saatavansa rahaksi yhtä aikaa. Se mikä on mahdollista pienelle joukolle ihmisiä, on selvästi mahdotonta koko yhteisölle.

Tämä ongelma vielä pahenee siitä, että jos tallettaja uskoo, että muut luultavasti yrittävät nostaa rahansa pois, hänelle on aivan rationaalista tehdä samoin ja ehtiä jonon alkuun ensimmäisenä ja niin pian kuin mahdollista. Näin syntyy pankkiryntäys. Pankkiryntäys heijastaa pohjalla olevaa alkemiaa ja tekee pankkijärjestelmästä epävakaa.

Likviditeetti on kuitenkin vain yksi puoli nykyisen järjestelmämme alkemiasta. Pankkien riskit ja niiden vaikutus pankkien vakavaraisuuteen on toinen olennainen asia. Äskettäisessä kriisissä juuri huoli vakavaraisuudesta oli pääosassa pankkien likviditeettiongelmien

syntymisessä. Kun luotottajat alkoivat huolestua siitä, että pankin oma pääoma oli riittämättömän peittämään mahdolliset tappiot, he päättivät, että oli parasta lopettaa luotottamasta pankkia tilanteen ollessa vielä hyvä. Likviditeetti häviää, kun pankin tai pankkien vakavaraisuutta epäillään. Raha- ja pankkijärjestelmän alkemian vähentämiseksi tai poistamiseksi tarvitaan toimenpiteitä, joiden avulla ratkaistaan sekä vakavaraisuus- että likviditeettiongelmat.

Useissa maissa on ollut talletussuoja- tai talletusten vakuutusjärjestelmä. Äskettäisessä pankkikriisissä valtiot olivat huolestuneita raha- ja pankkijärjestelmän säilymisestä ja sen vuoksi eräissä maissa päätettiin taata kaikki pankkien saatavat. Oli myös tapauksia, joissa pankista oli tullut liian suuri, jotta sen olisi annettu kaatua. Näistä tapauksista kertyi valtavia laskuja veronmaksajille. Esimerkiksi Irlannissa kaikkien pankkien takaaminen vei valtion lähes konkurssiin. Talletusten takaaminen valtion toimesta ja keskuspankkien toimiminen viimekätisenä lainanantajana (*lender of last resort*) merkitsevät massiivista piilotukea pankkien riskinotolle.

Finanssikriisin aiheuttamat jättimäiset menetykset johtivat pankkien sääntelyn suuriin muutoksiin. Ne koskevat sekä pääomavaatimusta, jota on nostettu, että pankkien rakennetta ja toimintatapoja. On tehty stressitestejä, sen selvittämiseksi, selviävätkö pankit tappioista, jotka aiheutuisivat niille epäedullisista tapahtumista. Pankkien pääomia on lisätty. Britanniassa ja USA:ssa on lailla erotettu tai aidattu peruspankkitoiminnot monimutkaisemmista investointipankkien kaupallisista toiminoista. Ovatko nämä toimet riittäviä? Kingin vastaus on, etteivät ole ja siitä yksinkertaisesta syystä, että radikaalisen epävarmuuden vuoksi

huolet pankkien kunnosta voivat muuttua hyvin nopeasti. Sääntely, joka tuntui liian työlläältä yhtenä ajankohtana, voi pian olla jo liian sallivaa.

Radikaalisella epävarmuudella King tarkoittaa, että ei ole mahdollista ennustaa tulevia tapahtumia, vaan tulevaisuus on täynnä odottamattomia tapahtumia. Emme pysty luettelemaan tulevia tapahtumia, emmekä varsinkaan arvioimaan niiden todennäköisyyksiä. Odottamattomia asioita tapahtuu usein. Sen vuoksi hän sanoo, että ”radikaalisen epävarmuuden maailmassa huolet pankkien kunnosta voivat muuttua nopeasti”.

King selvittää ja pohdiskelee laajasti myös pankkien vakavaraisuuden sääntelyä pankki- ja finanssikriisin jälkeen. Kansainvälisellä tasolla G20 -ryhmä suositteli ja Baselin komitea toteutti mm. riskikertoimet pankkien taseen eri erille riskipainotettuja minimivaatimuksia varten. Eräs suuri ongelma riskien painottamisessa on ollut valtion lainojen riskittömyys eli nollakerroin, joka finanssikriisin edetessä osoittautui monen valtion kohdalla illuusioksi. On järkevää myöntää ja tunnistaa, että yleisemminkin riskikertoimien määrittelyyn ei ole hyviä perusteita. Pankit tarvitsevat omaa pääomaan tappioiden kattamiseen juuri sellaisissa olosuhteissa, joissa jotain täysin odottamatonta tapahtuu ja aikaisemmin tehdyt riskikertoimien laskelmat ovat silloin epäolennaisia. Sen vuoksi finanssikriisin aikana oman pääoman suhde taseen kaikkiin varoihin oli paljon parempi mitta vakavaraisuudelle kuin vertailu riskipainotettuihin taseen varoihin.

Pankkien sääntelystä on tullut erittäin mutkikasta ja tavoilla, jotka eivät mene syvälle alkemian ongelmaan. On vain harvoja ihmisiä, jotka voivat helposti omaksua nykyiset finanssialan lakisäännökset ja ne, jotka sitä yrittävät,

eivät pidä niitä yleisesti järkevinä. USA:n Dodd-Frank -laki vuodelta 2010 käsittää 2300 sivua ja sitä täydentävät säännökset monta tuhatta sivua lisää. Britannian kahdella sääntelyviranomaisella on yhdistetyt sääntökirjat, joissa on yli 10 000 sivua. Sellainen monimutkaisuus ruokkii itseään ja vie järjestelmältä lopunkin maineen. Suuret kustannukset finanssialan säännöksiä noudattamisesta ovat vahva este uusille pienille yrityksille, jotka olisivat pyrkimässä finanssialalle. Sääntelyn laajuus ja mutkikkuus työllistää kehittyneissä maissa satojatuhansia ihmisiä. Tällainen suuri määrä lahjakkaita ihmisiä työllistettynä mutkikkaan sääntelyn tasalla pysymiseen on suuri painolasti yhteiskunnalle.

3. Panttilainaamo kaikkien tilanteiden varalle

Radikaalisen epävarmuuden maailmassa vain keskuspankki voi luoda likviditeettiä. Sen vuoksi likviditeetin sääntely tulee integroida saumattomasti keskuspankin toimimiseen viimekätisenä lainanantajana. King ehdottaa, että viimekätisen luoton lähteen tilalle tulee ottaa käyttöön panttilainaamot kaikkien tilanteiden varalle (*pawnbroker for all seasons*). Tämä hävittää alkemian ja ehkäisee tulevat pankkikriisit. Panttilainaamohan on yritys, joka on valmis antamaan lainan melkein jokaiselle, joka panttaa riittävän arvokkaan esineen lainan vakuudeksi. Esimerkiksi henkilö, joka tarvitsee 25 euroa välttämättä tänään käteisenä, voi olla valmis antamaan kultakellonsa lainan pantiksi.

Vuodesta 2008 lähtien keskuspankit ovat tottuneet lainaamaan entistä useamman tyyppisiä vakuuksia tai pantteja vastaan. Onkin vaikea kuvitella, että ne kykenisivät tarjoamaan

likviditeetin vakuutusta ilman tämän käytännön jatkamista. Siksi onkin mahdollista rakentaa panttilainaamot kaikkien tilanteiden varalle keskuspankkien kahden tärkeimmän kehityspiirteen perustalle. Ne ovat lainaaminen useamman tyyppin vakuuksia vastaan sekä keskuspankkirahan luominen määrällisellä keventämisellä (*quantitative easing*). King korostaa tätä jatkuvuutta, koska monet uudistusehdotukset ovat herättäneet pankkiireissa ja hallituksissa levottomuutta sen vuoksi, että ne ovat hyppyjä tuntemattomaan. Panttilainaamon idea on sen sijaan jo toteutettujen toimien luonnollinen laajennus.

Kun syntyy äkillinen hyppy likviditeetin kysynnässä, panttilainaamo kaikkien tilanteiden varalle tarjoaa likviditeettiä tai hätärahoitusta epälikvidejä ja riskipitoisia pantteja vastaan. Vain keskuspankki hallituksen puolesta voi tehdä tämän. Mutta se tekee sen puitteissa, jotka poistavat yllikkeen ja tarpeen pankkiryntäykseen. Panttilainaamon idea on sopeutumisstrategia radikaalisen epävarmuuden maailmaan.

Panttilainaamolla on kolme tarkoitusta. Ensinnäkin se varmistaa, että kaikilla talletuksilla on vastineena käteistä rahaa tai takuuvarma käteinen vaade keskuspankin varoihin. Toiseksi likviditeettitakuun järjestäminen on pakollista ja se on maksettu etukäteen. Kolmanneksi tarkoituksena on suunnitella järjestelmä, joka tosiasiallisesti panee veron finanssijärjestelmän alkemialle. Yksityisten rahoituspalveluiden välittäjien tulisi vastata alkemian kustannuksista yhteiskunnalle.

Peruseriaate on varmistaa, että pankit saavat aina riittävästi käteistä rahaa kassansa, jotta se riittää tallettajien ja muiden lyhytaikaisten velkojien kysyntään. Kukin pankki päättää, kuinka paljon varoistaan se panee etu-

käteen keskuspankkiin, eli kuinka paljon se antaa kyseeseen tulevia varoja keskuspankin tarkastettavaksi ja käytettäväksi vakuuksina. Kullekin vakuuslajille keskuspankki päättää aliarvostuksen suuruuden, jota se käyttää päättäessään kuinka paljon käteistä rahaa se lainaa tätä panttia vastaan. Laskemalla yhteen tarjomansa vakuudet (aliarvostettuna) kukin pankki tietää, kuinka paljon keskuspankkirahaa se on oikeutettu lainaamaan kullakin hetkellä. Koska nämä järjestelyt on tehty jo hyvissä ajoin ennen mahdollista kriisiä, keskuspankilla ei ole mitään vaikeuksia päättää lainasta pankille lyhyellä varoitusajalla. Vakuuksien arviointi ja aliarvostuksen laskeminen ovat tulleet rutiiniksi kriisin jälkeen ja tulisivat keskuspankin normaaliksi toiminnaksi. Summa, jonka pankki on oikeutettu lainaamaan asettamiaan vakuuksia vastaan lisätynä sen muilla keskuspankkireserveillä, on pankin efektiivisten likvidien varojen mitta.

Laskelman toinen vaihe on katsoa velkojen puolta pankin taseessa, sen käteistalletuksia yhteensä ja muuta lyhytaikaista, esimerkiksi alle vuoden pituista vakuudetonta velkaa, joka voidaan nostaa hyvin pian. Nämä erät yhteensä ovat pankin efektiiviset likvidit velat. Sääntelyviranomaisen vaatimus pankille ja muille yksityisille rahoitusvälittäjille tulisi olla, että niiden efektiiviset likvidit varat ylittävät niiden efektiiviset likvidit velat. Melkein kaikki olemassa oleva varovaisuussääntely pääomalle ja likviditeetille voitaisiin korvata tällä yhdellä yksinkertaisella säännöllä. Sääntö toimisi pakollisen vakuutuksen muodossa niin, että kriisin sattuessa keskuspankki olisi vapaa lainaamaan jo sovitulla ehdoilla ja ilman tarvetta antamiensa lainojen sakkokorkoihin. Sakko tai vakuutuksen hinta sisältyisi aliarvostukseen,

jota keskuspankki vaatisi vakuuksien eri lajeille.

Yksinkertainen esimerkki on pankki, jonka varat ja velat ovat kumpikin 100 miljoonaa dollaria. Oletetaan, että pankilla on 10 miljoonaa dollaria varoja reserveinä keskuspankissa, 40 miljoonaa dollaria suhteellisen likvidejä arvopapereita ja 50 miljoonaa epälikvidejä lainoja yrityksille. Jos keskuspankki on päättänyt, että sopiva aliarvostus likvideille arvopapereille on 10 prosenttia ja epälikvideille lainoille 50 prosenttia, se olisi valmis lainaamaan 36 miljoonaa dollaria edellisestä ja 25 miljoonaa dollaria jälkimmäisestä vakuudesta edellyttäen, että pankki antaa kaikki varansa käytettäväksi pantteina. Pankin efektiiviset likvidit varat olisivat $10 + 36 + 25 = 71$ miljoonaa dollaria. Se voi ottaa itse enintään 71 miljoonaa dollaria talletuksia ja muuta lyhytaikaista velkaa.

Pankit olisivat vapaita päättämään varojensa ja velkojensa rakenteesta, mikä sallii vaihtelua ja kokeilua niissä liiketoiminnan tyypeissä, joissa ne toimivat. Kaikki toimivat sillä rajoituksella, että yksityisen sektorin alkemia on lopetettu.

Tämän suunnitelman toteuttaminen olisi mahdollista ja järkevää asteittain pitemmän ajan kuluessa, kuten kymmenen tai kahdenkymmenen vuoden aikana. Siirtymävaiheen aikana voisi olla järkevää pitää yllä varovaisuussääntelyä sen näkemiseksi, miten se toimii ja lisäksi sen varmistamiseksi, että finanssisektori vie siirtymisen perille saakka. Koska panttilainaamo kaikkia tilanteita varten rakentuu edellä mainituille keskuspankkien taseiden kehityspiirteille, kuten määrälliselle keventämiselle, nyt olisi ideaalinen hetki aloittaa uudistaminen. Alkemia kitkeminen finanssijärjestelmästä kokonaisuudessaan vie noin kaksi-

kymmentä vuotta, mutta Kingin mukaan ei ole mitään syytä lykätä tämän matkan aloittamista.

Matkan päätyttyä finanssijärjestelmän sääntely yksinkertaistuu ratkaisevasti. Siinä on vain kaksi ehtoa. Ensimmäinen ehto on panttilainaamosääntö, jonka mukaan efektiivisten likvidien varojen tulee olla suurempia kuin efektiiviset likvidit velat. Toisena ehtona on sallitulle velkaantumisasteelle asetettu yläraja. Lähes kaikki muu pääoman ja likviditeetin sääntely voidaan lopettaa. Se tuo tavattoman suuren hyödyn sääntelyn yksinkertaisuudessa, koska suuri määrä erittäin mutkikasta sääntelyä loppuu. Kukin maa voi valita oman tiensä alkemia lopettamiseen, eikä enää ole tarvetta kansainvälisille sopimuksille pankkijärjestelmän sääntelystä. Keskuspankin kyky toimia joko viimekätisenä lainanantajana tai panttilainaamona kaikkien tilanteiden varalta riippuu valtion vakavaraisuudesta. Hallitus, joka ei ole maksukykyinen tai joka ei pysty painamaan omaa valuuttaansa eli rahaansa, ei voi kunnolla tukea kriisissä olevaa pankkijärjestelmäänsä.

Eräs merkittävä tehtävä ja haaste keskuspankin toimiessa panttilainaamona kaikkien tilanteiden varalta on järkeväntasoisten aliarvostusprosenttien määrittäminen kullekin vakuustyyppille. Nykyisessä järjestelmässä on vaikeaa määrittää pankkien eri varallisuuden lajien riskejä. Panttilainaamomallissa tehtävä on hieman helpompi, koska kriisitilanteessa keskuspankki voi pitää vakuuksia hallussaan siihen saakka, että finanssimarkkinat palautuvat normaalimpaan kuntoon. Panttilainaamomalli myös tehokkaasti ehkäisee kriisien syntymistä. Kuitenkin King ehdottaa, että aliarvostusprosentit määritettäisiin konservatiivisesti eli riskeihin nähden melko suuriksi. Näinhän panttilainaamot muutoinkin toimivat. Kun aliarvostusprosentit on määritetty,

niiden tulisi pysyä vakaina pitkään, vähintään kolmen vuoden ajanjaksoin. Kriisitilanteessa niitä ei voi muuttaa. Aliarvostusprosentit ovat vero finanssijärjestelmän alkemialle ja sen tulisi heijastaa veronmaksajien kustannuksia, joilla maksetaan pankkien likviditeetin impliisittinen vakuuttaminen.

Hyvin kiinnostavaa on, että King kertoo siirtymisen panttilainaamomalliin olevan käynnissä ainakin Bank of Englannissa. Vuoden 2015 keväällä noin kolmannes Britannian pankkien talletuskannasta oli katettu efektiivisillä likvideillä varoilla, mikä osoittaa, että alkemian asteittainen hävittäminen panttilainaamomallin kautta on realistista. Vakuuksien keskimääräinen aliarvostus oli 33 prosenttia.

Järjestelmän alkemiaa voidaan panna ahtaalle kahta kautta, nostamalla pankkien vaadittua oman pääoman osuutta ja pitämällä keskuspankkien taseet ja sitä kautta pankkien keskuspankkireservit sunnilleen nykyisellä tasolla. Tavoite ei ole radikaali eikä epärealistinen, sillä alkemian poistaminen voidaan saada aikaan toimilla, joita on jo toteutettu kriisin aikana ottamalla sen lisäksi käyttöön panttilainaamomallin mukainen säätely. Idea on uusi, mutta sen toteuttamisen keinot eivät ole uusia. Keskuspankkien tämän hetken epätavanomaisista toimenpiteistä, kuten määrällisestä keventämisestä, aukeaa luonnollinen tie alkemian ongelman pysyvään ratkaisemiseen.

4. Euroalue on tuomittu hajoamaan

King pohtii kirjassa parinkymmenen sivun verran euron syntymistä ja sen kriisiä. Euromaat ovat hitaimmin kasvava alue maailmassa ja se on suurin este maailmantalouden toipumiselle. Euroalueen eteläiset kriisimaat ovat joutuneet syvään lamaan, jossa työttömyys on lähellä 20

prosenttia tai sen ylikin ja nuorisotyöttömyys on yli 50 prosenttia. Pahin tilanne on Kreikassa, jonka BKT on supistunut lähes 30 prosenttia ja työttömiä on noin 25 prosenttia sekä valtion velka lähes 200 prosenttia suhteessa BKT:hen. Euro on poliittinen, eikä taloudellinen liitto. Taloudellisesti se on tullut melkein kaikille muille euromaille kuin Saksalle erittäin kalliiksi.

King pitää selvänä, että euroalueen kriisi tulee jatkumaan. Ulospääsyyri kriisistä on kaksi vaihtoehtoa. Ensimmäinen on Euroalueen muuttuminen liittovaltioksi, jossa finanssipoliitiikka on keskitetty finanssiministerille ja yhteiselle hallitukselle. Liittovaltiomuotoon siirtyminen merkitsisi suuria ja pysyviä tulonsiirtoja pohjoisilta ylijäämämailta, kuten Saksalta eteläisille kriisimaille. King arvioi, että tällaiset tulonsiirrot voisivat hyvinkin ylittää 5 prosenttia pohjoisten euromaiden bruttokansantuotteesta ja vaatisi, että kriisimaille asetetaan ehtoja, joilla tulonsiirtoja rajoitetaan. Tässä laskelmassa King oletti, että kriisimaita olisivat Kreikka, Portugali ja Espanja. Tällaisille tulonsiirroille ei löydy poliittista tukea sen enempää maksaja- kuin saajamaissakaan. Toisena vaihtoehtona kriisistä selviämiseen on palautuminen suvereenien kansallisten hallitusten valtaan ja kansallisiin valuuttoihin. Se merkitsee euroalueen totaalista tai osittaista hajoamista.

On kolmaskin vaihtoehto. Siinä kriisimaat ovat edelleen lamassa ja pyrkivät voimakkaasti alentamaan edelleen kustannustasoaan, ja samaan aikaan pitäisi saada saksalaiset suostumaan maassaan korkeaan inflaatioon, jotta Saksan kilpailukyky heikentyisi. Vaatisi hyvin pitkän ajan, ennen kuin erot maiden kilpailukyvyssä näin tasoittuisivat. Tämäkään vaihtoehto ei ole realistinen. Kriisimaiden laman

jatkaminen ja syventäminen on hyvin kyseenalainen keino, joka tuskin on poliittisesti mahdollinen. Se hävittäisi Euroopasta demokrati-an, joka muutoinkin on heikentymässä poliittisten ääri liikkeiden suosion kasvaessa.

King päätyykin siihen, että euro on tuomitu hajoamaan osittain tai kokonaan: *”Euroopan rahaliiton tragedia ei ole siinä, että se hajoaa, vaan siinä, että Euroopan poliittisten johtajien vahvan sitoutumisen vuoksi se saattaa jatkua pitkään. Se saisi aikaan talouden stagnaation maailman suurimmalla valuutta-alueella ja es-*

täisi maailmantalouden nousun taantumasta. Euroalue on nyt maailmantalouden epätasapainon sydämessä.” King myös ehdottaa vahvasti, että Euroalueen kriisimaiden valtioiden velkoja annetaan anteeksi, jotta maat selviävät velkakuormasta, jonka maksaminen rasittaisi pitkään niiden talouden kasvumahdollisuuksia. Tässä esimerkkinä on Saksan sotakorvausvelka ensimmäisen maailmansodan jälkeen, jonka maksaminen osoittautui Saksan viennin vaikeuksien takia miltei mahdottomaksi ja jota ei lopulta tarvinnut maksaa juuri lainkaan. □