

## **Finanssikriisi vaihe vaiheelta**

Syksystä lähtien olemme eläneet keskellä finanssikriisiä, jonka vaikutukset reaalityöelouteen ovat jo tulleet näkyviin. Synkkien talousuutisten keskellä on hyvä muistaa, ettei meneillään oleva finanssikriisi suinkaan ole ensimmäinen, vaan erilaisia kriisejä, romahduksia ja paniikkeja on koettu ennenkin. Lopputuloskin on aina ollut sama – kriisistä on selvitty.

Kriisejä voidaan tarkastella eri tavoin. Meneillään oleva finanssikriisi voidaan jakaa viiteen vaiheeseen. Ensimmäinen vaihe alkoi jo vuoden 2007 elokuussa, kun euroalueen pankit alkoivat vaatia erityistä riskilisää keskinäisille vakuudettomille lainoilleen. Riskilisien äkillisen nousun on yleisesti nähty johtuneen pankkien keskinäisen luottamuksen puutteesta. Kuitenkin myös niillä markkinoilla, joilla osapuolet tuntevat toisensa ja toistensa riskit läpikotaisin, hinnoittelu muuttui rajusti. Liian runsaasta rahoituksesta siirryttiin toiseen äärimmäisyyteen, likviditeetikriisiin.

Kriisin toisena vaiheena voidaan pitää pankkialan rakennemuutosta. Selvimmin tilanne on muuttunut Yhdysvalloissa, missä toimialan markkinat ovat muuttuneet yhtä perusteellisesti kuin Suomen pankkikriisissä 15 vuotta sitten. Keskeiset asuntorahoituslaitokset päätyivät liittovaltion omistukseen ja investointipankkitoiminta on käytännössä lakannut olemasta erillisenä toimialana. Olemme nähneet suuria muutoksia myös Euroopassa, missä useita pankkeja on kansallistettu joko osittain tai kokonaan.

Kriisin kolmannen vaiheen vaikutukset ovat tuntuneet erityisesti yritysten toiminnassa. Rahoitusmarkkinoiden häiriöt ovat levinneet reaalityöelouden puolelle ja yritykset ovat huomanneet joutuneensa näiden vaikutusten välittymiskanaviksi. Rahoitusehtojen kiristyminen vaikuttaa kaikkiin talouden toimijoihin. Rahoituksen kallistuminen nostaa investointien tuottovaatimuksia yrityksissä. Monet lupaavina pidetyt suunnitelmat näyttävät nyt huonoilta. Toteutetut investoinnit eivät ehkä ole niin kannattavia kuin hankkeeseen ryhdyttäessä laskettiin, koska rahoituskustannukset muodostuvat nyt odotettua pahemmaksi rasitteeksi.

## **Yritysten rahoitus keskeisessä asemassa**

Yrityksen taloudellinen asema ja aiempi varautuminen ovat ratkaisevia nykytilanteessa. Kun yritysrahoituksen saatavuus on heikentynyt, investointeja on lykätty ja tilauksia peruttu. Rahoituksen saatavuudessa saattaa ilmetä aiempaa suurempia vaikeuksia, kun muun muassa yritysten omat taseet heikkenevät laskusuhdanteessa ja laskevat yritysten luottokelpoisuutta.

Erityisen tärkeäksi kriteeriksi yritysrahoituksen saamisessa nousee pitkäaikainen hyvä pankkisuhde. Myös yrityksen vakavaraisuuden merkitys kasvaa. Yhtiöt, joilla on liian velkapainotteinen rahoitusrakenne, kärsivät ja ne toimijat palkitaan, joilla on taseessaan pelivaraa. Luonnollisesti myös yrityksen kannattavuus parantaa rahoitusmahdollisuuksia, mihin kiinnitetään jatkossa entistä enemmän huomiota.

Julkinen valta on myös puuttunut poikkeuksellisella voimalla markkinoiden toimintaan, mikä voidaan nähdä meneillään olevan kriisin neljäntenä vaiheena. Keskuspankit ovat olleet määrätietoisia ja kansainvälinen koordinaatio on toiminut hyvin. Ohjaukorkoja on laskettu jopa yhtäaikaisesti. Myös rahoituksen tarjontaa on lisätty ja maturiteettia pidennetty. Rahapolitiikan toimeenpanomekanismia on muutettu likviditeettiä vahvistavaan suuntaan. Pankit ovatkin

varautuneet tilanteen pahenemiseen lisäämällä keskuspankkirahoitusta ja tallettamalla varoja yli yön -talletuksiin keskuspankkiin.

Myös eri maiden hallitukset ovat toimineet järein ottein kriisivaikutusten torjumiseksi. Meillä Suomessakin on varauduttu takaamaan jopa 50 miljardin euron edestä pankkien vakuudetonta varainhankintaa, vaikka meillä ei nykytietämyksen valossa ole ensimmäistäkään pankkia, joka tarvitsisi tällaista takausta. Pankkien pääomittamiseenkin valtion varoin on varauduttu varmuuden vuoksi.

Kansantalouden ei pidä ajautua tilanteeseen, jossa luottoja ei kannata myöntää lähestyvän laskukauden pelossa ja jossa laskukausi on tulossa siksi, ettei investointeihin ole saatavissa rahoitusta. Juuri tällaisten tilanteiden välttämiseen massiiviset valtioneuvokset ja pääomittukset on tarkoitettu. Sen johdosta näihin liittyvien ehtojen tulee olla sellaiset, että pankit voivat myös niitä käyttää terveen luotonannon ylläpitämiseen.

### **Protektionismin uhka kasvaa**

Finanssikriisin viimeinen vaihe – kriisistä ulospääsy – voi olla vaiheista kaikkein vaikein. Taloudet ympäri maailman ovat joutuneet niin koville, että matka viime vuosien hyvään taloustilanteeseen voi kestää jopa vuosia. Ongelmallista kriisissä on, että se iski juuri, kun suhdanteet olivat muutenkin kääntymässä alaspäin niin Yhdysvalloissa, Aasiassa kuin meillä Euroopassa.

Rahoitusmarkkinoiden historiassa tunnetaan lukemattomia kriisejä. Ne eivät kuitenkaan toistu samanlaisina, vaan jokaisella niistä on omat erityispiirteensä, joita olen tämän kriisin osalta edellä kuvannut. Olennaisin ero aiempiin kriiseihin on nyt maailmanlaajuinen ulottuvuus. Kuitenkin kaikkia kriisejä yhdistää se, että lopulta niistä aina selvittää.

Jottei taantuma pitkittyisi, on rahoitusmarkkinoiden toimintakyky palautettava. Julkisen vallan vaikutuksen lisääntyminen pankkitoiminnassa on ollut välttämätöntä vakauden varmistamiseksi, mutta vaarana voi jatkossa olla kilpailun vääristyminen ja tehottomuus. Kansainvälisessä talouspolitiikassa onkin tällä hetkellä suuri koordinaation tarve, sillä kansainvälisen protektionismin leviäminen on todellinen uhka.

Rajat ylittävä rahoitustoiminta on uusien haasteiden edessä. Jos kansainväliset rahoitusmarkkinat eivät toimi tyydyttävästi, siitä koituu vahinkoa etenkin pienille ja avoimille talouksille kuten Suomelle. Ellei markkinoiden toimintakyky pystytä kansainvälisin toimin palauttamaan, maat joutuvat tekemään oman asemansa turvaamiseksi kansallisia toimia, jotka vaikeuttavat kansainvälisten markkinoiden tilaa entisestään. Mikäli näin käy, on myös Suomessa reagoitava.

Ongelmana on myös yritysten joukkolainamarkkinoiden kuivuminen. On kysyttävä, pystyvätkö pankit korvaamaan edellä mainitut markkinat rahoituksen lähteenä. Suomessa on pankkitukitoimenpiteillä varmistettava pankkien kyky merkittävään luotonannon lisäykseen. Tällä hetkellä tarvitsemme pankkeja enemmän kuin aikaisemmin. Yhteiskunnan intressissä on, että pankit ovat valmiita ottamaan vastaan valtion pääomasijoituksia ja takuita. Julkinen tuki on tietysti aina vastikkeellista, mutta ehdot eivät saa olla liian ankaria. Pääasia on oltava, että rahoitusmarkkinoiden toimintakyky palautuu.

Pankkitukeen liittyviä, ratkaistavia ongelmia ovat hinnoittelu, kilpailuvaikutukset ja tuen ehdollisuus. Siitä huolimatta, että valtion toimenpiteet on tarpeellista toteuttaa pikaisesti, toimenpiteiden on oltava hyvin harkittuja ja on varmistettava, että luottoriskipäästösten teko säilyy finanssijärjestelmällä itsellään.