

EURO&TALOUS

1. 2009



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

EURO & TALOUS 1. 2009

Sisällys

<i>Olli-Pekka Lehmussaari</i> Uudistuuko kansainvälinen finanssiarkkitehtuuri?	1
<i>Sampo Alhonsuo ja Harry Leinonen</i> Pankkikriisit toistavat samaa kaavaa	10
<i>Seppo Honkapohja</i> 1990-luvun rahoituskriisit Suomessa ja muissa Pohjoismaissa	23
<i>Jouko Vilmunen</i> Northern Rock vavisutti Ison-Britannian rahoitusvalvontaa	38

Euro & talous 1 • 2009

17. vuosikerta
(aiemmin Markka & talous)
Lehti ilmestyy neljä kertaa vuodessa.

Päätoimittaja
Erkki Liikanen

Toimitusneuvosto
Jouko Marttila, puheenjohtaja
Heli Huhtala
Seija Parviainen
Laura Vajanne
Jouko Vilmunen
Petri Uusitalo, sihteeri

Toimitus
Suomen Pankin julkaisu- ja kielipalvelut

Tilaukset
sähköposti: SPjulkaisut@multiprint.fi
osoite: Multiprint Oy
PL 237
00121 HELSINKI

Painopaikka
Multiprint Oy, Helsinki 2009

Lehden aineistoa saa vapaasti lainata,
mutta lähde on mainittava.

ISSN 1456-4718 (painettu julkaisu)
ISSN 1456-5862 (verkkójulkaisu)

Suomen Pankki
PL 160
00101 HELSINKI
Puhelin: 010 8311
Faksi: (09) 174 872
www.suomenpankki.fi

Kannessa Suomen kahden euron kolikon
kansallinen kuva-aihe: lakan kukinta.

Uudistuuko kansainvälinen finanssiarkkitehtuuri?

12.1.2009

G20-maiden¹ johtajat kokoontuivat marraskuun 15. päivänä 2008 Washingtoniin pohtimaan kansainvälisen finanssiarkkitehtuurin toimintakykyä ja uudistamista. Kansainvälisen finanssikriisin syventyessä ja laajetessa on kysytty, miksi nykyinen finanssiarkkitehtuuri ei kyennyt paremmin ennakoimaan kriisin syntyä ja ehkäisemään sitä.

Huippukokoukseen ladattiin paljon ennakko-odotuksia. Kokouksen lähestyessä epäiltiin, että tulokset eivät presidentti Bushin aseman ja Yhdysvaltain vaihtuvan hallinnon sekä kokouksen lyhyen valmisteluajan takia olisi kouriintuntuvia. Toisin kävi. Maailman talusmahtien päättäjät kertoivat, että kansainvälisen finanssiarkkitehtuurin parantamiseen tähtäävään työhön on ryhdyttävä nopeasti ja päättäväisesti. Kokouksen päätteeksi julkaistu *Washingtonin julistus* sisältää laajan toimintasuunnitelman, jonka toteuttaminen on varsin kunnianhimoinen ja haastava tehtävä annettujen tiukkojen aikarajojen sisällä.

Washingtonissa järjestetty kokous oli ensimmäinen, jossa G20-maat kokoontuivat valtioiden päämiesten tasolla, ja onnistumista pidet-

tiin tärkeänä. Riitainen tai vaisu lopputulos olisi nakertanut G20-maiden uskottavuutta. Vaikka eri maaryhmien roolista kansainvälisessä finanssiarkkitehtuurissa ei keskusteltu, selvää on, että G20-maiden asema vahvistui kokouksen seurauksena.

Pakottaako kriisi muutokseen?

Kansainvälinen finanssiarkkitehtuuri on joutunut muutospaineiden kohteeksi monesti aikaisemminkin lähihistorian aikana. Muutospaineet ovat yleensä syntyneet kriisien vana-

vedessä. Kesällä 1971 kiinteisiin valuuttakursseihin perustuneesta Bretton Woods -järjestelmästä jouduttiin luopumaan ja markkinavoimien annettiin asteittain vaikuttaa entistä vapaammin valuuttojen kursseihin.² Järjestelmää kohtaan oli alkanut kasaantua paineita jo 1960-luvun lopulla. Taustalla olivat Yhdysvaltojen pitkään jatkuneet maksutasevaikeudet lähinnä Vietnamin sodan seurauksena. Enää ei luotettu siihen, että Yhdysvallat kykenisi lunastamaan muiden maiden keskuspankkien halussa olevan kullan kiinteään dollarihintaan, kuten sopimus edellytti. Elokuussa 1971 Yhdysvaltojen presi-

² Bretton Woods -järjestelmä luotiin 1944 edesauttamaan kansainvälistä kauppaa ja ehkäisemään kilpailevia devalvaatioita. Järjestelmä loi perustan toisen maailmansodan jälkeen muotoutuneille kansainvälisille rahoitusmarkkinoille. Nimensä järjestelmä sai konferenssista, joka pidettiin Bretton Woodsissa New Hampshirissa Yhdysvalloissa vuonna 1944. Samassa konferenssissa sovittiin Kansainvälisen valuuttarahaston ja Maailmanpankin perustamisartikloista. Artiklat tulivat voimaan joulukuussa 1945, kun 29 maata olivat ratifioineet ne.



*Olli-Pekka Lehmussaari
johtokunnan
neuvonantaja
johdon sihteeristö*

¹ G20-maihin kuuluvat Argentiina, Australia, Brasilia, Iso-Britannia, Etelä-Afrikka, Etelä-Korea, Indonesia, Intia, Italia, Japani, Kanada, Kiina, Meksiko, Saksa, Saudi-Arabia, Turkki, Yhdysvallat ja Venäjä. Lisäksi G20-kokouksiin osallistuvat EU (puheenjohtajamaa) sekä IMF ja Maailmanpankki.

dentti Richard Nixon ilmoitti keskeyttävänsä kullan vaihdettavuuden dollareihin.

Seuraavat merkittävät muutokset nähtiin Berliinin muurin murtuessa vuonna 1989 ja Neuvostoliiton hajotessa kaksi vuotta myöhemmin. Tämän seurauksena Kansainvälinen valuuttarahasto ja Maailmanpankki saivat runsaasti uusia jäsenmaita ja niistä tuli aidosti globaaleja instituutioita.

Kolmas huomionarvoinen käännekohta oli Kaakkois-Aasian kriisi, joka alkoi vuonna 1997 ja jota seurasi useita muita suuria maksutasekriisejä Venäjällä, Argentiinassa, Brasiliassa ja Turkissa. Näille kriiseille oli ominaista, että ne syntyivät nopeasti pääomanliikkeiden muutosten myötä. Perinteisissä maksutasekriiseissä ongelman taustalla oli usein vaihtotaseen alijäämä, jonka rahoittaminen tuli aikaa myöten kestävämmäksi.

Aiemmat kriisit vauhdittivat IMF:n uudistumista

Kaakkois-Aasian kriisien seurauksena kansainväliset järjestöt aloittivat itse-tutkistelun. Maaseurantaa ja tutkimuksen painopisteitä jouduttiin arvioimaan uudesta näkökulmasta. Globaali finanssiarkkitehtuuri toimijoinen ei kyennyt tunnistamaan kasautuvia ongelmia ennen kuin oli liian myöhäistä. Rooliksi jäi näin ollen hätärahoituksen antaminen kriisiin ajautuneille maille.

Kaakkois-Aasian maiden kriisin seurauksena Kansainvälisessä valuuttarahastossa tehtiin useita uudistuk-

sia. Rahoitusmarkkinoiden merkitys kriisien synnyssä tuli keskeiseksi analyysin kohteeksi, ja maaseurannan ja tutkimuksen painopistettä siirrettiin rahoitusmarkkinoiden suuntaan. Ymmärrettiin, että yksityisten pääomanliikkeiden voimakas kasvu oli merkittäväällä tavalla muuttanut maailmantalouden toimintaa.

Perinteisen maaseurannan rinnalle perustettiin rahoitussektorin arviointiohjelma (Financial Sector Assessment Program, FSAP). Sen avulla hankittiin tietoa siitä, missä määrin eri maat noudattavat hyviksi koettuja käytäntöjä ja kansainvälisesti tunnustettuja standardeja rahoitusmarkkinoiden sääntelyssä ja valvonnassa. Lisäksi rahastoon perustettiin uusi kansainvälisiin rahoitusmarkkinoihin keskittyvä osasto, jonka päätehtäväksi tuli seurata ja analysoida globaaleja rahoitusmarkkinoita. Osaston rooli valuuttarahaston työssä on entisestään korostunut. Myös tilastotuotantoa tehostettiin ja laajennettiin ja rahaston toiminnan avoimuutta lisättiin.

Kaakkois-Aasian kriisin vanavedessä kansainvälisten pääomamarkkinoiden pelisääntöihin pyrittiin tekemään myös mittavia juridisia muutoksia, mutta niiden taakse ei saatu kansainvälisessä yhteisössä riittävää yksimielisyyttä. Kenties merkittävin ponnistus oli luoda kokonaan uusi järjestely kriisien hallintaan sopimalla *julkisten velkojen uudelleenjärjestelymekanismista*.

Vuonna 2001 IMF ehdotti, että kansainvälisen yhteisön pitäisi sopia

toimintamallista, jonka avulla julkiset velat voidaan järjestää tehokkaasti siten, että velkojan ja velallisen edut tulevat otetuiksi tasapuolisesti huomioon. Kysymys oli eräänlaisesta konkurssilainsäädännöstä, jonka myötä sekä velkojat että velallinen hyötyvät järjestelystä. Suunnitellussa järjestelmässä keskeisiä päätöksiä olisivat olleet tekemässä velkojien enemmistö ja kriisiin ajautunut maa. Valuuttarahaston yhtenä tehtävänä oli todeta, että kriisimaa oli aidosti menettänyt maksukykynsä.

Argentiinan kriisi osoitti, että Kansainvälisellä valuuttarahastolla ja Maailmanpankilla oli käytännössä vähän keinoja vaikuttaa kriisimaiden ulkomaisten julkisten velkojen hallintaan. Velkojien ja velkaantuneiden maiden vaikeus sopia keskenään velkojen järjestelystä vapaaehtoisesti on johtanut siihen, että IMF on joutunut kasvattamaan kriisirahoitusta. Yksityinen sektori on pikemminkin pyrkinyt kaikin olemassa olevien keinoin vähentämään saamisiaan kriisimaasta, mikä on ollut omiaan lisäämään julkisen rahoituksen ja talouden sopeuttamisen tarvetta.

On katsottu, että laajamittainen hätärahoitus rapauttaa markkinoiden moraalialia. Se on epäsuora takaus sille, että IMF myös tarvittaessa tulevaisuudessa rahoittaisi velkakriisin, mikä johtaa maariskien väärään arviointiin. Katsottiin, että julkisen kriisirahoituksen rinnalle tarvittiin laajempaa yksityisen sektorin osallistumista.

Miksi kouriintuntuva ehdotusta julkisten velkojen uudelleenjärjestelystä saatiin odottaa näin kauan ja miksi ehdotus romuttui? Näyttäisi siltä, että velkojen uudelleenjärjestelyn epävakaassa taloustilanteessa pelättiin lisäävän riskiä, että järjestely johtaisi laajempaan finanssitalouden epävakauteen. Kasvottomien velkojien reaktioita pelättiin. Järjestelmän myötä sijoittajat menettäisivät osan sijoitetusta pääomasta, mikä ei houkutellut. Myös pelko velallisen maan jäämisestä pitkäksi aikaa kansainvälisten pääomamarkkinoiden ulkopuolelle tuntui vastenmieliseltä. Vaikka monenkeskisestä kansainvälisestä sopimuksesta julkisten velkojen uudelleenjärjestämiseksi oltiin perusrakenteiden osalta melko yksimielisiä, hanke kaatui mekanismin lukuisista yksityiskohdista sopimiseen. Viime kädessä yksityinen sektori ei tukenut hanketta.

Washingtonin julistus sisältää laajan toimintasuunnitelman

Nykyisen finanssikriisin seurauksena annettuun Washingtonin julistukseen sisältyy runsaasti elementtejä, jotka kattavat laajan osan kansainvälistä finanssiarkkitehtuuria. Näitä ovat *kansainvälisten rahoituslaitosten hallinto ja edustuksellisuus, kansainvälisten rahoituslaitosten ja järjestöjen työnjako ja voimavarat sekä kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden sääntely ja valvonta*. Edellä esitettyjä asioita tarkastellaan vuoden 2009 aikana mitattavan toimintasuunnitelman avulla.

Kehikko.

G20-maiden toimintasuunnitelma

Toimintasuunnitelma voidaan karkeasti jaotella seitsemään osa-alueeseen, joissa jokaisessa on lukuisia yksityiskohtia.

- **Läpinäkyvyyden ja tilivelvollisuuden vahvistaminen.** Kirjanpidon ja tiedonannon standardeja on parannettava. Erityisesti monimutkaisiin tuotteisiin ja taseen ulkopuolisiin eriin liittyvää tiedonantoa on kehitettävä. Läpinäkyvyyttä on kehitettävä kaikilta osin. Arvopapereiden arvon määrittämisen keinoja on parannettava.
- **Sääntelyn tehostaminen: sääntelykehikot.** Valuuttarahaston ja rahoitusjärjestelmän vakautta edistävän foorumin (Financial Stability Forum, FSF) on laadittava suosituksia, joiden avulla sääntelyyn liittyvää myötäsykliisyyttä voidaan vähentää. Kaikki G20-maat sitoutuvat osallistumaan valuuttarahaston rahoitussektorin arviointiohjelmaan (Financial Sector Assessment Program, FSAP).
- **Sääntelyn tehostaminen: vakavaraisuusvalvonta.** Luottoluokittajille tulee asettaa tiukat standardit ja eri tuotteiden luottoluokittelua tulee eriyttää. Mutkikkaiden tuotteiden pääomavaatimuksia on lisättävä.
- **Sääntelyn tehostaminen: riskienhallinta.** Pankkien riskienhallintajärjestelmiä on tehostettava. On luotava menetelmiä, joiden avulla voidaan seurata riskien kumuloitumista. Valvojien vastuuta riskienhallintajärjestelmien valvonnassa on lisättävä.
- **Rahoitusmarkkinoiden tahrattomuuden edistäminen.** Sijoittajien suojaamiseksi ja laittomien toimintojen estämiseksi viranomaisten on uudelleenarvioitava voimassa olevia markkinakäytäntöjä.
- **Kansainvälisen yhteistyön edistäminen.** Kansainvälistä toimintaa harjoittavien pankkien valvojien on kokoonnuttava säännöllisesti.
- **Kansainvälisten rahoituslaitosten uudistaminen.** FSF:n jäsenistöä tulee laajentaa. Valuuttarahaston ja FSF:n yhteistyötä pitää lisätä. IMF:n ja Maailmanpankin resurssien tarve on arvioitava ja tarpeen mukaan resursseja on lisättävä.

G20-maiden johtajat olivat lisäksi yksimielisiä kriisin taustalla olevista tekijöistä ja periaatteista, joilla rahoitusmarkkinoita tulee uudistaa. Erityisesti markkinoiden sääntelyn tulee ulottua kaikkiin markkinasegmenteihin, tuotteisiin ja toimijoihin. Markkinatalouden perusteisiin kohdistuva kritiikki torjuttiin. Ylisääntöä tulisi välttää.

G20-maiden johtajat katsoivat, että Kansainvälisellä valuuttarahas-

tolla, Maailmanpankilla ja alueellisilla kehityspankeilla tulee olla riittäväs-
ti resursseja, jotta ne voivat tehok-
kaasti auttaa kriisiin joutuneita mai-
ta. Yleisemmällä tasolla päämiehet
vastustivat protektionistisia toimenpi-
teitä ja uusien kaupanesteiden pystyt-
tämistä. He pyrkivät WTO:n Dohan
kauppaneuvottelukierroksen lop-
puunsaattamiseen ja sitoutuivat kehi-
tysaputavoitteisiin sekä YK:n vuosi-
tuhatjulistukseen.

Toimintaohjelman toteuttamiselle on asetettu tiukka aikataulu. G20-maiden valtiovarainministereille annettiin tehtäväksi maaliskuun 2009 loppuun mennessä laatia yksityiskohdaisia suosituksia kysymyksistä, joita toimintasuunnitelmassa nostetaan esille.

Ovatko kansainvälisten järjestöjen rahoitusvarat riittävät?

Kansainvälisten rahoituslaitosten luotonantokyvyllä on keskeinen merkitys meneillään olevan finanssikriisin hallinnassa. IMF:n ja muiden kansainvälisten sekä alueellisten rahoituslaitosten roolia nyt ja tulevaisuudessa ei voi arvioida ilman syvällistä keskustelua instituutioiden voimavaroista suhteessa asetettuihin tavoitteisiin.

Finanssikriisin edetessä ja yhä useampien maiden hakiessa kriisirahoitusta kysymys rahoitusvarojen riittävydestä on tullut erityisen polttavaksi. IMF:n ainutlaatuinen rooli kansainvälisen raha- ja valuuttajärjestelmän kulmakivenä ja viimeisenä luotonantajana on lisääntyvästi kyseenalaistettu. Kansainvälisten pääomamarkkinoiden räjähdysmäinen kasvu on rapauttanut valuuttarahaston mahdollisuuksia täysimääräisesti vastata maksutaseongelmiin ajautuneiden jäsenmaiden rahoitustarpeista.

Tätä taustaa vasten Washingtonin julistuksessa esitetään, että IMF:n, Maailmanpankin ja muiden monenkeskisten rahoituslaitosten rahalliset resurssit on arvioitava uudelleen. Valuuttarahaston lainanantomahdol-

lisuuksien rajallisuus on tällä hetkellä merkittävä uhka finanssikriisin etenemisen torjunnassa, ja eri tahoilla on jo esitetty tuntuva korotusta valuuttarahaston rahoitusvaroihin.

Mahdollisen lisärahoituskapasiteetin järjestämiseen liittyy useita poliittisia kysymyksiä, kuten miten lisäresurssit hankitaan ja miten tämä hankinta mahdollisesti vaikuttaa voimassa oleviin päätöksentekomekanismeihin.

Valuuttarahaston tämänhetkinen lainanantokyky on vielä kohtuullinen, mutta se voi heiketä nopeasti. Vielä joitakin kuukausia sitten valuuttarahaston lainanantomahdollisuudet olivat runsaat 200 miljardia dollaria. Viime aikoina useiden kriisimaiden kanssa sovitut kriisiluottojärjestelyt ovat kuitenkin supistaneet mahdollisuuksia merkittävästi.

”Normaalioloissa” on lähdetty siitä, että maksutasekriisiin ajautunut maa voi velkaantua rahastolle enintään kolme kertaa maksamansa kiintiön³ verran. Tämä ei päde enää, vaan maat näyttäisivät järjestelmällisesti ajautuvan tilanteeseen, jossa myönnetyn luoton määrä on selvästi suurempi. Joissakin tapauksissa rahaston myöntämän luoton määrä on ollut yli kymmenkertainen kiintiöön nähden. Tämä kertoo omaa kieltään pääomatarpeiden ja kiintiöpääoman epäsuhdasta.

Perinteinen tapa lisätä valuuttarahaston lainanantomahdollisuuksia olisi toteuttaa tuntuva kiintiökorotus.

³ Kiintiö eli jäsenosuus kuvastaa mm. kunkin jäsenen osuutta valuuttarahaston rahoittamisessa.

Kansainvälisen valuuttarahaston tämänhetkinen lainanantokyky on vielä kohtuullinen, mutta se voi heiketä nopeasti.

Historian valossa kiintiökorotukset ovat kuitenkin olleet erittäin aikaa vieviä ja niihin on liittynyt paljon poliittista kädenväntöä. Tämän vuoksi on epärealistista odottaa, että yleinen kiintiökorotus voitaisiin toteuttaa sellaisella aikataululla, joka olisi kriisi hallinnan kannalta välttämätöntä.

Mikäli valuuttarahaston lainantamahdollisuudet uhkaavat kiihtyä, rahastolla on kuitenkin olemassa kaksi lisärahoituksen lähdettä, joiden avulla lainanantokykyä voidaan parantaa. Ensimmäinen on niin sanottu General Arrangements to Borrow (GAB) -järjestely, joka perustettiin vuonna 1962. GAB-järjestelyyn kuuluu 11 jäsenmaata, ja sitä on käytetty kymmenen kertaa, viimeksi Venäjän maksutasekriisin yhteydessä vuonna 1998.

Toinen rahoituksenlähde on niin sanottu New Arrangements to Borrow (NAB) -järjestely, joka perustettiin vuonna 1998 ja johon kuuluu 26 jäsenmaata, Suomi mukaan lukien. NAB-järjestely on aktivoitu ainoastaan yhden kerran, Brasilian maksutasekriisin yhteydessä. Molempien järjestelyiden yhteenlasketut varat ovat runsaat 50 mrd. Yhdysvaltain dollaria.

Mikäli syntyy poliittinen päätös, että valuuttarahaston lainantamahdollisuuksia lisätään, on se tehtävä tavalla, jonka jäsenmaat kokevat omakseen. Koska mittavaa jäsenmaiden kiintiöiden korotusta ei voida toteuttaa nykyoloissa riittävän

nopeasti, NAB- ja/tai GAB-järjestelyn aktivoiminen saattaa tulla hyvinkin ajankohtaiseksi. Aktivoinnin yhteydessä olisi nostettava esille kysymys, pitäisikö näihin järjestelyihin kuuluvien maiden lukumäärää kasvattaa ja/tai lisätä rahoitusvelvoitteiden määrää.

On myös esitetty ajatus, että valuuttarahasto laskisi liikkeeseen erityisiä nosto-oikeuksia (Special Drawing Rights, SDR). Nämä nosto-oikeudet ovat osa jäsenmaiden valuuttavarantoa. Maksutasekriisiin ajautuva maa voi tarvitessa muuttaa nosto-oikeuksia muiksi valuutoiksi ja siten saada helpotusta valuuttapulaan. Aikaisemmin nosto-oikeuksia on laskettu liikkeeseen kahdesti eli vuosina 1970–1972 ja 1979–1981.

Valtaa jaetaan uudelleen

Yksi poliittisimmista vaatimuksista Washingtonin julistuksessa on vallan uudelleenjako Bretton Woods -instituutioissa. Muutamat G20-maat ovat toistuvasti esittäneet, että äänivalta Kansainvälisessä valuuttarahastossa ja Maailmanpankissa jakautuu tällä hetkellä epäoikeudenmukaisesti ja ettei jako vastaa jäsenmaiden suhteellista asemaa maailmantaloudessa. Myös useat asiantuntijat ja kansalaisjärjestöt ovat jatkuvasti vaatineet hallinnon perusteellista uudistamista mukaan lukien määräänemistösäänökset.

IMF:n uskottavuuden ja toimintaedellytyksien takaamiseksi olisi ensiarvoisen tärkeää, että äänivallan

Mikäli valuuttarahaston mahdollisuuksia myöntää lainaa lisätään, on se tehtävä tavalla, jonka jäsenmaat kokevat omakseen.

koetaan jakautuvan oikeudenmukaisesti jäsenmaiden kesken. G20-maat vaativat, että kehitysmaiden ja nousevien talouksien asemaa valuuttarahastossa ja Maailmanpankissa tulee vahvistaa. Vaikka valuuttarahastoon kuuluvien maiden ääniosuuksia tarkistettiin äskettäin, jotkin G20-maat katsovat, että tarkistus oli täysin riittämätön ja ainoastaan ensiaskel pitemmässä prosessissa, jossa rahaston hallintoon on saatava tuntuvia muutoksia.

Todennäköistä on, että äänivalan uudelleenjakoa ei voida toteuttaa aivan lähiaikoina, mutta selvää on, että G20-maat käynnistävät asian valmistelun. Tässä yhteydessä tullaan myös punnitsemaan Euroopan asema valuuttarahaston ja Maailmanpankin johtokunnissa. Erityisesti Yhdysvallat katsoo, että Eurooppa on selvästi yliedustettuna molemmissa Bretton Woods -instituutioissa.

Kehittyvät maat ovat myös kauan kritisoineet tapaa, jolla valuuttarahaston toimitusjohtaja ja Maailmanpankin presidentti valitaan. Perinteenä on ollut, että IMF:n toimitusjohtaja on eurooppalainen ja Maailmanpankin presidentti amerikkalainen. Tähän käytäntöön on odotettavissa muutos. Yhä laajemmin nähdään välttämättömäksi siirtyä vapaampaan valintamenettelyyn.

EU on viime aikoina omissa lausunnoissaan kannattanut muutosta. Huomionarvoinen signaali valuuttarahaston valtarakenteissa oli se, että kansainvälisen valuutta- ja rahoitus-

komitean (International Monetary and Financial Committee, IMFC) uudeksi puheenjohtajaksi valittiin syksyllä 2008 Egyptin valtiovarainministeri Youssef Boutros-Ghali.

Kun keskustellaan globaalitalouden hallinnon uudistamisesta, törmätään vääjäämättä kysymykseen, miten eri G-ryhmittymät tulisi muodostaa uudelleen. Keskeisimpiä kysymyksiä finanssiarkkitehtuurin uudistamisessa on, mikä rooli kullekin G-ryhmittymälle annetaan. G20-maat ovat viime vuosien aikana pyrkineet terävöittämään omaa rooliansa globaaleissa kysymyksissä ja ovat siinä osittain onnistuneetkin.

Monien mielestä perinteisen johtavien G7-teollisuusmaiden ryhmän⁴ rooli ei enää vastaa 2000-luvun realiteetteja. Perinteisesti monien kansainvälisten toimijoiden asialistat ovat määrättyneet suurimpien teollisuusmaiden toiveiden mukaan, mutta viime vuosien aikana G7-maiden legitimitetti on rapautunut. Monet ajattelevat, että G20-maiden tulisi ottaa G7:n paikka keskeisimpänä globaalina talousfoorumina. Selvää on, että tulevaisuudessa keskusteluissa eri keskustelufoorumien tehtäväkenttiä punnitaan tarkasti.

Kuinka jatkotyöskentelyssä onnistutaan?

Keskeisiä kysymyksiä Washingtonin julistuksen kannalta on, miten eri kansainvälisten toimijoiden asiantun-

⁴ G7-maiden ryhmään kuuluvat Iso-Britannia, Italia, Japani, Kanada, Ranska, Saksa ja Yhdysvallat.

Monet ajattelevat, että G20-maiden tulisi ottaa G7:n paikka keskeisimpänä globaalina talousfoorumina.

Tällä hetkellä kansainvälisen finanssiarkkitehtuurin uudistaminen on lähes jokaisen kansainvälisen kokouksen asialistalla.

temus saadaan tehokkaasti käyttöön Washingtonissa hyväksytyn toimintasuunnitelman toteutuksessa. Kuluvan vuoden aikana Iso-Britannia toimii G20-maiden puheenjohtajana, ja seuraava huipputapaaminen järjestetään huhtikuun 2009 alussa.

Tätä artikkelia kirjoitettaessa kansainvälisen finanssiarkkitehtuurin uudistaminen on lähes jokaisen kansainvälisen kokouksen asialistalla ja useat toimijat ovat pohtineet oman panoksensa antamista jatkotyön edistämiseksi. On selvää, että G20-maiden on luotava silta koko kansainvälisen yhteisön välille, jotta työn lopputulosten omistajuus olisi mahdollisimman suuri. Mielenkiintoista on, että YK:n kansainvälistä kehitysrahoitusta koskevassa seurantakokouksessa Dohassa vuoden 2008 loppupuolella sovittiin, että myös YK järjestää kansainvälistä finanssikriisiä koskevan kokouksen valtionpäämies-tasolla syksyllä 2009.

G20-maat ovat Ison-Britannian vetovastuulla perustaneet neljä eri työryhmää, joiden tehtävänä on puretua toimintasuunnitelman eri osa-alueisiin. Yksittäiset työryhmät keskittyvät *markkinoiden sääntelyyn ja läpinäkyvyyteen, viranomaisten kansainväliseen yhteistyöhön ja markkinoiden tahrattomuuteen, IMF:n uudistamiseen sekä Maailmanpankin ja muiden monenkeskisten kehityspankkien uudistamiseen.*

Selvää on, että finanssiarkkitehtuurin uudistamiseen tähtäävä työ jakautuu useille tahoille. IMF:n ja

Maailmanpankin lisäksi on luontevaa olettaa, että kansainvälistä järjestöistä ainakin Kansainvälinen järjestelypankki (BIS) sekä rahoitusjärjestelmän vakautta edistävä foorumi (FSF) ovat keskeisessä asemassa jatkotyön kannalta.

Kansainvälisestä järjestelypankista (BIS) on kehittynyt maailman keskeisten keskuspankkien yhteistyöfoorumi. Nykyisellään BIS on sekä pankki että kansainvälinen järjestö. BIS on eräänlainen keskuspankkien keskuspankki ja tarjoaa keskuspankeille mm. valuuttavarannon ja kullan sijoittamiseen liittyviä palveluita. Toisaalta sen suojissa toimii tärkeitä keskuspankkien ja rahoitusmarkkinoiden valvojen yhteistyökomiteoita.

BIS:n yhteydessä toimii laaja joukko sekä pysyviä että väliaikaisia komiteoita ja työryhmiä. Näistä kenties tunnetuin on *Baselin pankkivalvontakomitea*, joka on valmistellut muun muassa pankkien vakavaraisuusehdot. Baselin komitea on muotoillut laajoja valvontaan liittyviä normeja ja ohjeita. Tämä työ on ensiarvoisen tärkeää rahamarkkinoiden tulevaa sääntelyä ajatellen.

BIS tarjoaa myös sihteeripalveluita eräille riippumattomille asiantuntijaorganisaatioille, joista keskeisin on rahoitusjärjestelmän vakautta edistävä *Financial Stability Forum* (FSF). Foorumi perustettiin vuonna 1999, ja sen tehtävänä on edistää kansainvälisten finanssimarkkinoiden vakautta. Tällä hetkellä foorumissa on 12 jäsenmaata, joista 6 on Euroo-

pasta. Sen lisäksi edustajia on BIS:stä, Euroopan keskuspankista, IMF:stä, Maailmanpankista sekä OECD:stä. Keväällä 2008 foorumi julkaisi laajan, useita osa-alueita koskevan toimenpidelistan, joka tähtää rahoitusmarkkinoiden parempaan sääntelyyn ja valvontaan.

Euroopan näkökulmasta on tärkeää, että EU saavuttaa yhteiset linjaukset kansainvälisen finanssiarkkitehtuurin kehittämistä ja että nämä linjaukset valmistuvat oikea-aikaisesti ennen keväällä pidettävää G20-maiden päämiesten kokousta. Tämän tavoitteen saavuttamiseksi EU on käynnistänyt työn kaikilla tärkeillä prioriteetti-alueilla ja kytkenyt siihen mukaan keskeiset EU:n valmistelutahot.

Nähtäväksi jää, pakottaako käynnissä oleva finanssikriisi kansainvälisen finanssiarkkitehtuurin uudistamiseen merkittäväällä tavalla. Tiekartta on selvä, mutta kykeneekö kansainvälinen yhteisö yksimielisyyteen syvälle menevistä muutoksista?

*Asiasanat: kansainvälinen
finanssiarkkitehtuuri, G20-maat,
Washingtonin julistus*

Pankkikriisit toistavat samaa kaavaa

19.1.2009



*Sampo Alhonsuo
markkinaekonomisti
pankkitoimintaosasto*

Miten pankkikriisit syntyvät? Mitä rahoitusmarkkinoilla tapahtuu kriisien aikana? Miksi pankkeja pelastetaan? Pankkikriisit nostavat esiin aina samat kysymykset ja vaihtoehdot kriisien hoitamiseksi. Siitä huolimatta kriisejä esiintyy ja niiden hoito tulee kalliiksi.



*Harry Leinonen
johtokunnan
neuvonantaja
rahoitusmarkkinat- ja
tilasto-osasto*

Pankkikriisi on toistuva ilmiö. Nykyinen pankkikriisi on maailmalaajuinen ja siinä mielessä poikkeuksellinen. Suomessa ja Pohjoismaissa edellinen kriisi koettiin 1990-luvun alussa. Erään luokittelun mukaan kansallisia tai alueellisia systeemiä pankkikriisejä on ollut yhteensä 124 vuosina 1970–2007. Näistä 21 on ollut Euroopassa, 2 Pohjois-Amerikassa, 34 Etelä-Amerikassa, 25 Aasiassa ja 42 Afrikassa.¹ Systeemisyyttä tarkoittaa sitä, että jossain maassa koko pankkitalo tai rahoitusjärjestelmä uhkaa kaatua ja lakata toimimasta normaalisti.

Yleisen systeemisen pankkikriisin tunnusmerkkejä² ovat:

- Kriisi koettelee jossain maassa useampaa kuin yhtä pankkia.
- Ilmenee talletuspakkoja ja/tai talletusten jäädyttämistä.
- Valtio takaa pankkijärjestelmän pystyessä pitämisen erikseen.
- Pankkeille annetaan laajasti julkista maksuvalmius- ja/tai pääomatukea.

¹ Laeven ja Valencia (2008).

² Laeven ja Valencia (2008).

- Järjestämättömien luottojen määrä kasvaa nopeasti.
- Pankkien oma pääoma pienenee tappioiden seurauksena.

Jokainen pankki- ja finanssikriisi vaikuttaa syntyessään ja kestäessään hyvin erikoiselta tapahtumalta. Toisaalta kaikki pankkikriisit noudattavat loppujen lopuksi hyvin samanlaista kaavaa.³ Täsmälliset syyt kriisiin puhkeamiseen vaihtelevat ja ovat ”ainutkertaisia”, mutta silti syy-yhteydet, tapahtumien kulku ja myös kriisin ratkaisut ovat noudattaneet paljolti samoja malleja. Tässä artikkelissa pankkikriisejä kuvataan hyvin yleisellä tasolla, mutta kuvatut asiat ovat konkreetisoituneet monin kohdin myös nykyisessä, vuonna 2007 alkaneessa globaalissa rahoitusmarkkinoiden kriisissä.⁴

Pankkikriiseissä toistuu tavallisesti seuraavanlainen kaava (kuvio 1):

1. Pitkän tasaisen kehityksen jälkeen ilmenee jokin tapahtuma tai rakenteellinen muutos (esimerkiksi uuden teknologian käyttöönotto laajasti tai sääntelyn muutos), jonka seurauksena kotitalouksien ja/tai yritysten taloudellinen tulevaisuus näyttää aiempaa valoisammalta.
2. Seuraa yleinen nousukausi ja toimeliaisuuden lisäys, mihin liittyy tavallisesti pankkiluottojen nopea kasvu.

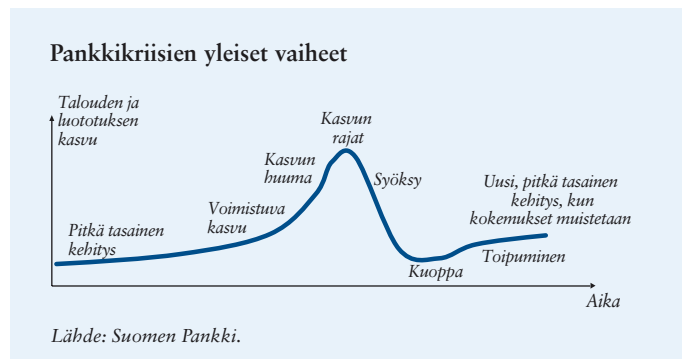
³ Eräät finanssikriisikirjallisuuden klassikot (mm. Charles Kindleberger ja Human Minsky) ovat korostaneet pankkitoiminnan yleistä taipumusta kriisiytyä ja painottaneet luotonannon nopean kasvun merkitystä kriisien taustalla.

⁴ Artikkelin perustuu kirjoittajien marraskuussa 2008 ilmestyneeseen BOF Online -julkaisuun.

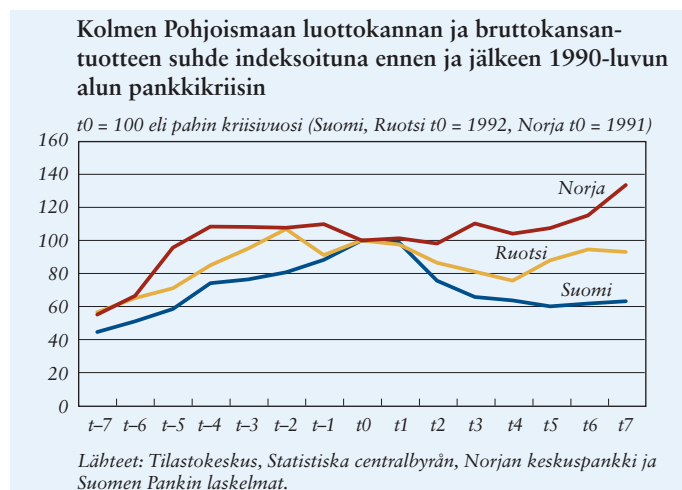
3. Seuraavaksi talous voi joutua euforiseen tai spekulatiiviseen tilaan, jossa varallisuus- ja muut hinnat nousevat nopeasti, voitot kasvavat ja uusilla luotoilla luodaan lisää aktiviteettia. Samalla luottoriskit kasvavat luottoekspansio vuoksi.
4. Jossain vaiheessa kasvun rajat tulevat vastaan ja odotettu markkinoiden kasvu ei enää toteudukaan. Talous voi myös kohdata jonkin negatiivisen sokin. Tyypillisesti jotkin markkinoiden osapuolet vetäytyvät osasta markkinoiden kaupankäyntiä esimerkiksi suuren velkaantumisen seurauksena.
5. Seuraa syöksy tai paniikkivaihe, jossa varallisuushintojen nouseva kehitys muuttuu jyrkästi alenevaksi. Markkinoilta katoaa osapuolia, instituutioita joutuu pahoihin vaikeuksiin ja tappioita kirjataan. Markkinat alkavat suhtautua epäluuloisemmin joidenkin rahoitusalan toimijoiden sekä isojen yritysten ja instituutioiden kykyyn toimia normaalisti ja vastata omista velvoitteistaan.
6. Viranomaistoimenpiteillä vakautetaan tilanne, ja pitkäkestoinen toipumisvaihe voi alkaa.

Mikäli taloudessa luotonannon kasvuvauhti ylittää nimellisen markkinahintaisen bruttokansantuotteen kasvuvauhdin, on seurauksena lähes poikkeuksetta varallisuusarvojen, kuten osakkeiden, kiinteistöjen, asuntojen ja maan, hinnan nousu (kuviot 2 ja 3). Harjoitettu rahapolitiikka arvioidaan usein – viimeistään jälkikäteen – liian löysäksi, koska luotonannon kasvu edesauttoi varalli-

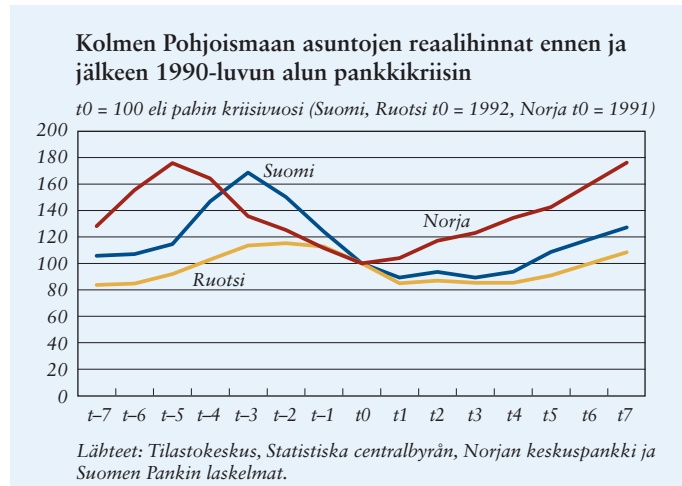
Kuvio 1.



Kuvio 2.



Kuvio 3.



suusarvojen nopeaa nousua ja osaltaan kuumensi rahoitusmarkkinoita. Valvontaviranomaiset joutuvat kriisin aikana kovan kritiikin kohteeksi siitä, että finanssivalvonta on ollut puutteellista ja liian sallivaa suhteessa toteutuneisiin riskeihin. Toisaalta voimakasta kasvun huumaa on vaikeaa pysäyttää.

Pankkien taserakenteella iso merkitys kriiseissä

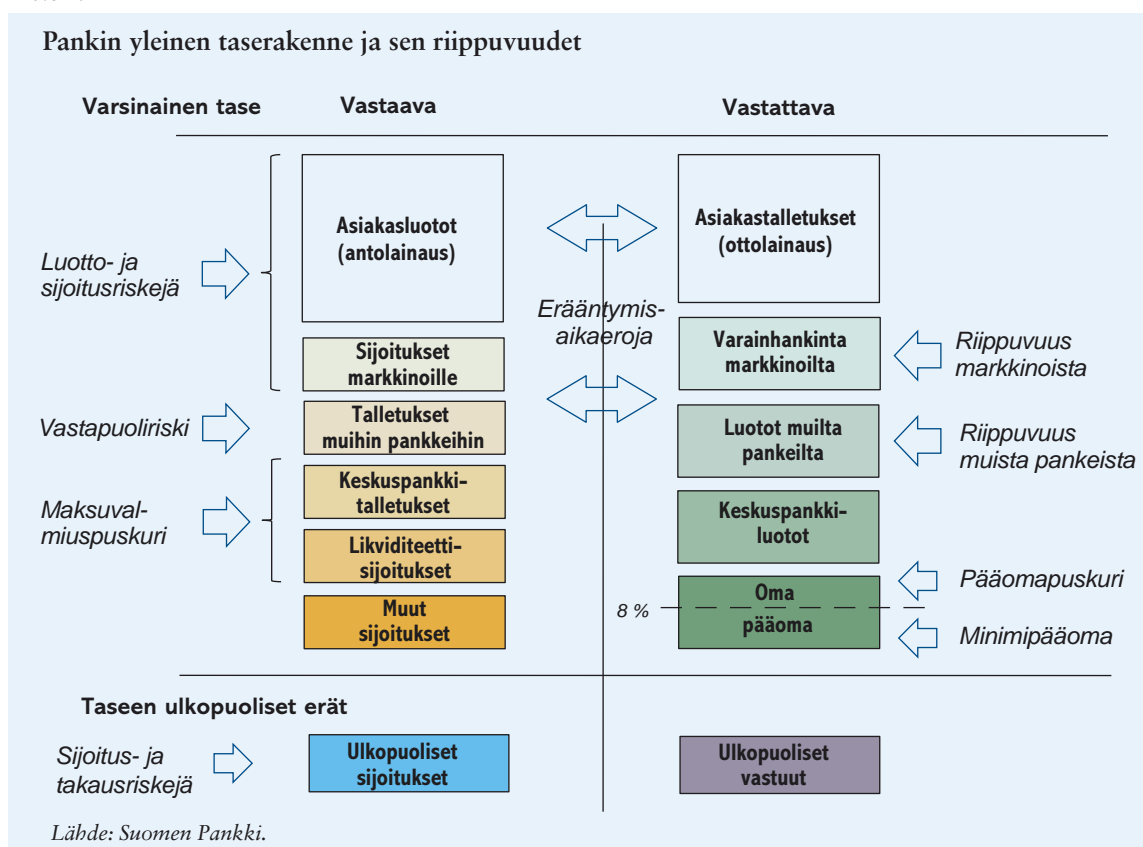
Pankkien toiminnan logiikka avautuu pankin taseen ja sen rakenteen kautta (kuvio 4). Pankit vastaanottavat varoja asiakkailtaan (mm. talletuksia eli ottolainausta) taseen vastattavalla

puolella ja sijoittavat (mm. myöntävät luottoja eli antolainausta) sitä taseen vastaavalla puolella. Pankin tulos riippuu pitkälti vastaanotettujen ja sijoitettujen varojen korkoerosta eli korkomarginaalista ja lisäksi palkkiotuotoista sekä toimintakustannuksista.

Pankit operoivat pohjimmiltaan vieraalla pääomalla eli talletusten keräämisellä ja muulla varainhankinnalla. Pankilla pitää olla omaa pääomaa (eli omia varoja) vähintään 8 % riskipitoisista saamisistaan.⁵

⁵ Vakavaraisuuslaskennasta tarkemmin, ks. <http://www.finanssivalvonta.fi> ja entisen Rahoitustarkastuksen standardit 4.2 ja 4.3a.

Kuvio 4.



Tappiot ja sijoitusvarallisuuden alaskirjaustarpeet vähentävät pankkien omaa pääomaa, joten pankit pitävät tavallisesti ylimääräistä pääomapuskuria kattaakseen tulostavien vaihteluita. Pankkikriiseissä syntyvät tavallista suuremmat tappiot tyhjentävät helposti pankkien pääomapuskurit.

Pankkien yleisessä taserakenteessa (kuvio 4) erien suhteet toisiinsa poikkeavat paljonkin pankista riippuen. Paikallisesti toimivilla pienemmillä pankeilla ja erityisesti kotitalouksia palvelevilla pankeilla asiakasotollainauksen osuus on yleensä suuri. Suuremmilla pankeilla ja enemmän yrityksiä palvelevilla pankeilla varainhankinta markkinoilta ja luotot muilta pankeilta ovat merkittävässä asemassa.

Pankkien ja markkinoiden käyttäytymisen kannalta nykyään oleellisia ovat myös taseen ulkopuoliset erät. Niihin kuuluvat johdannaismarkkinoiden erät, kuten futuurit, optiot ja vaihtosopimukset. Pankeilla on usein merkittävä määrä takauksia, vakuutuksia ja johdannaisia, joiden vaikutus tulokseen tiedetään vasta niiden erääntyessä.⁶ Suurimmat tappiot pankille voivatkin piillä taseen ulkopuolella johdannaismarkkinoiden kaupankäynnissä.

Pankit tarvitsevat maksuvalmiusongelmiin keskuspankkien likviditeettitukea

Pankkien perustoiminnassa talletusten keräämisessä ja luottojen myöntä-

⁶ Taseen ulkopuoliset erät eivät ole kuitenkaan mikään uusi asia, vaan pankeilla on ollut niitä aina. Taseen ulkopuolisten erien yhteismäärä saattaa usein ylittää varsinaisen taseen loppusumman.

misessä oleellinen seikka on talletusten ja luottojen eri-ikäisyys. Pankki kerää talletuksia, jotka ovat asiakkaiden nostettavissa pankista tyyppisesti hyvin lyhyellä nostoaajalla tai määräaikaistalletusten tapauksessa vuoden tai kahden kuluttua. Tämän lyhytaikaisen rahan pankki siirtää eteenpäin esimerkiksi asuntolainoiksi, jotka asiakkaat maksavat takaisin pankille usein vasta 20–30 vuoden aikana.

Koska annettujen luottojen ja hankittujen varojen välillä on merkittäviä erääntymiseroja, pankit tarvitsevat maksuvalmiuspuskurin, jolla tasapainotetaan ulos ja sisään virtaavien varojen eroja. Likvidit varat, kuten keskuspankkitalletukset ja valtionobligaatiot, ovat sijoituksia, jotka voidaan helposti realisoida, kun varoja tarvitaan asiakkaiden talletuksien tai muilta pankeilta saatujen luottojen maksamiseksi takaisin. Sijoitukset likvideihin varoihin tuottavat vähemmän kuin riskipitoisemmat sijoitukset, joten pankit pyrkivät rajoittamaan maksuvalmiuspuskurien määrää todennäköisen tarpeen mukaiseksi.

Pankit ovat varainhankinnassaan riippuvaisia markkinoista eli isoista institutionaalisista sijoittajista ja muista pankeista. Kun markkinoilla syntyy yleistä epävarmuutta, pankkien väliset markkinat heikkenevät ja likviditeetin tarve kasvaa. Pankit eivät ole kiinnostuneita lainamaan varoja toisilleen eivätkä etenkään ongelmassa olevalle pankille, jolloin ongelmpankki ei voi uusia erääntyviä luottojaan muilta pankeilta muuten kuin hyvin tiukoilla

Pankit tarvitsevat maksuvalmiuspuskurin, jolla tasapainotetaan ulos ja sisään virtaavien varojen eroja.

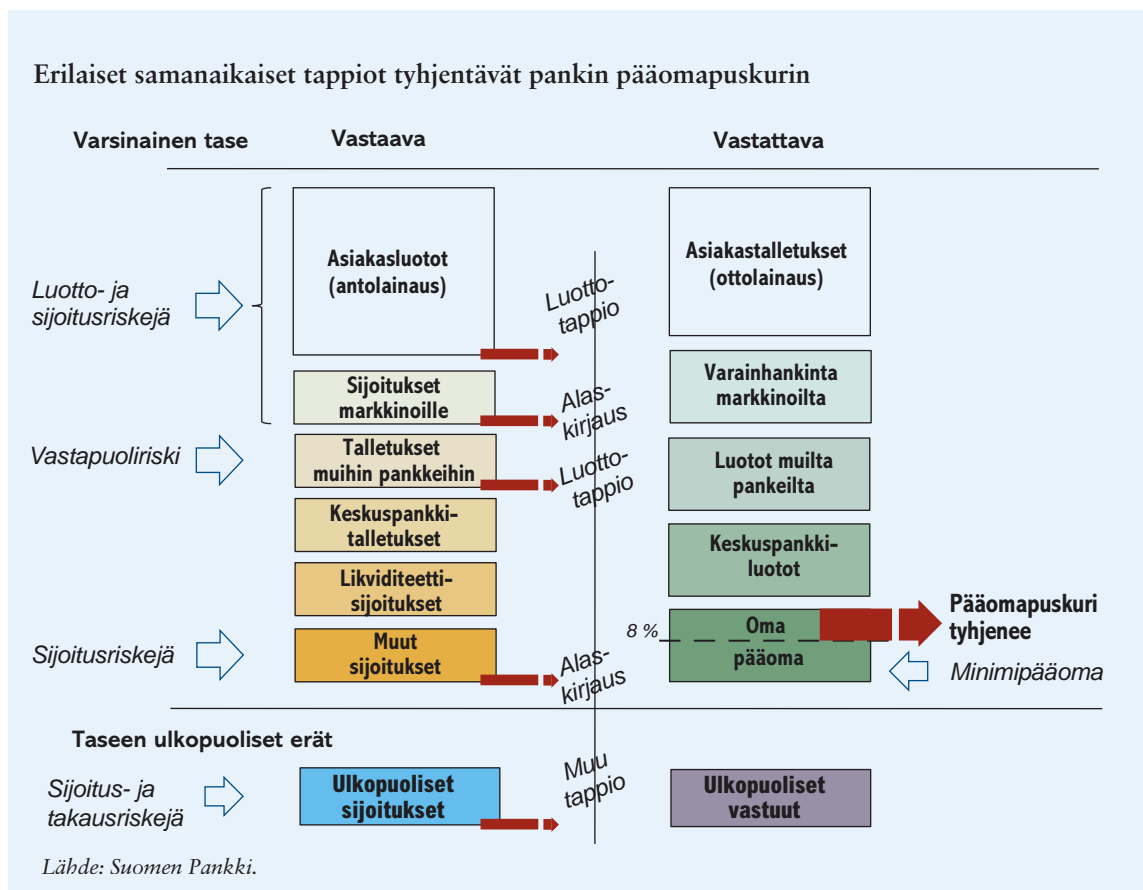
ja kalliilla ehdoilla. Epäluulo valtaa alaa, ja riskiliset kasvavat.

Pankki, jonka maksuvalmiuspuskuri muodostuu liian pieneksi sijoitusten nopean kasvattamisen tai talletusten siirtymisen seurauksena, ajautuu helposti maksuvalmiuskriisiin puskurin tyhjentyessä. Tyypillistä on, että kriisitilanteissa erilaiset huhut lisäävät varojen ulosvuotoa ja vaikeuttavat rahoituslähteiden löytämistä markkinoilta.

Varsinaista pankkikriisiä edeltää usein yhden tai useamman pankin maksuvalmiuskriisi. Keskuspankki jou-

tuu pankkien pankkina toimiessaan lisäämään likviditeettiä markkinoille, kun rahamarkkinat lakkaavat toimimasta normaalisti. Maksuvalmiuskriisin kohteena olevissa pankeissa keskuspankkiluottojen määrä kasvaa ja pankkien sijoituksista merkittävä osa siirtyy keskuspankkiluottojen vakuuksiksi. Poikkeustapauksissa keskuspankki voi myöntää maksuvalmiuskriisissä olevalle pankille lyhytaikaista rahoitusta normaalista keskuspankkirahoituksesta poikkeavin ehdoin, jolloin puhutaan hätärahoituksesta.

Kuvio 5.



Pankin vakavaraisuuskriisi laukaisee pelastamisoperaatioita

Varsinainen pankkikriisi johtuu periaatteesta siitä, että pankkien kirjaamat arvonalennukset, luottotappiot ja muut tappiot tyhjentävät niiden pääomapuskurit. Useimmiten pankin sisäiset ja ulkoisen sääntelyn rajoitukset estävät liialliset yksittäiset riskit, mutta pankkikriisiä edeltävä pitkään jatkunut luotonannon kasvu ja sijoittaminen riskejä lisäävästi synnyttävät markkinoiden pysähtyessä merkittäviä tappioita. Kriiseissä, varsinkin jos koko talous on joutunut tai joutumassa lamaan, erilaiset riskit toteutuvat tyypillisesti lähes samanaikaisesti ja niiden yhteinen vaikutus voi ylittää pääomapuskureiden kantokyvyn (kuvio 5).

Pankkikriiseissä pankeille syntyy tyypillisesti erittäin paljon luottotappioita, kun asiakkaiden maksukyky heikkenee tai kun on myönnetty maksukyvyltään jo valmiiksi heikoille asiakkaille liian suuria luottoja ilman riittäviä vakuuksia. Tyypillistä on myös riskien vyöryttäminen eteenpäin ilman niiden oikeaa huomioon ottamista esimerkiksi luottojen marginaaleissa.

Kun pankit luotottavat toisiaan, niiden välille syntyy riippuvuuksia, keskinäisiä saamia ja velkoja. Mikäli yksi pankki joutuu ongelmiin, sille lainatut varat muodostuvat toisten pankkien epävarmoiksi saamisiksi. Useat pankit voivat kärsiä tappioita myös, jos jokin kolmas iso markkinaosuus, kuten vakuutusyhtiö, ajautuu tilaan, jossa se ei enää voi vastata omista veloistaan. Jos pankin

pääoma alittaa minimipääoman, sen toiminta joudutaan lopettamaan, ja tämän estämiseksi käynnistetään useimmiten pelastamisoperaatioita.

Miksi pankkeja pelastetaan?

Pankit ovat keskeisessä asemassa nykyaikaisissa talouksissa. Luottojen riittävä saatavuus, turvallinen rahavarojen talletusvaihtoehto ja maksuliikkeen toimivuus ovat tehokkaan taloudellisen toiminnan perusedellytyksiä.

Pankkikriisi vaikuttaa oleellisesti pankkien kykyyn myöntää luottoja, ja voi syntyä luottolama. Tappiot vähentävät pankkien omia pääomia, jolloin niiden on vastaavasti supistettava sijoituksiaan oman pääoman suhteellisen osuuden ylläpitämiseksi. Asiakkaiden luottojen takaisinmaksuissa ilmenee kasvavia ongelmia, jolloin uusien lainojen myöntämismahdollisuudet vähenevät. Epävarmuuden vuoksi maksuvalmiuspuskuria on syytä kasvattaa, jolloin riskisijoituksia muutetaan likviditeettisijoituksiksi. Luottolaman torjumiseksi on tarve ylläpitää pankkien luotonantomahdollisuuksia. Myös vakavaraisten ja terveiden pankkien pääomien lisääminen julkisin varoin saattaa olla tarpeen luottolaman torjumisesksi, jos kriisi vaikeuttaa vakavasti yritysten markkinaehtoisen rahoituksen hankintaa.

Pankkien keskinäinen luotonanto aiheuttaa riippuvuuksia. Mitä suuremmat riippuvuudet pankkien välillä ovat, sitä suurempi on todennäköisyys, että yksittäisen pankin ongelmat

Terveet pankit ovat tehokkaan taloudellisen toiminnan perusedellytys.

Sivullisille ja yhteiskunnalle koituisi usein suurta taloudellista vahinkoa, mikäli pankki päästettäisiin konkurssiin.

tarttuvat muihin pankkeihin ja vaarantavat sitä kautta koko rahoitussektorin toimintaa. Rahoitusmarkkinoilla voi syntyä dominoefekti, jossa yhden osapuolen kaatumisen seurauksena kaatuu muitakin.

Sivullisille ja yhteiskunnalle koituisi usein suurta taloudellista vahinkoa, mikäli pankki päästettäisiin konkurssiin, koska konkurssitilanteita on vaikea hallita. Luottoa ottaneiden asiakkaiden lainat voitaisiin joutua irtisanomaan, jolloin korvaavien rahalähteiden hankinta kriisitilanteissa on vaikeaa. Konkursseihin liittyvät nopeat sijoitusten realisoinnit jouduttaisiin luultavasti tekemään merkittävästi alihintaan kriisitilanteessa, mikä lisäisi kustannuksia.

Koko yhteiskuntaa koskevat seuraukset pankin konkurssista olisivat ennalta arvaamattomia. Yleinen luottamus pankkeihin heikkenisi, ja investointien rahoitus muodostuisi vaikeammaksi. Ulkomaankauppa, investoinnit ja kulutus kärsisivät vakavasti, mikäli pankit olisivat yleisesti maksukyvyttömiä tai konkurssin omaisessa tilassa. Pankkikriisillä on pankkisektoriin kohdistuvien suorien vaikutusten lisäksi paljon koko talouteen kohdistuvia epäsuoria kustannuksia.

Hyvin suunniteltu ja toimeenpantu nopea pankin pelastusoperaatio säästää yhteiskunnan varoja ja mahdollistaa tukivarojen ja vastuiden tarkemman kohdentamisen kuin enemmän sattumanvarainen pitkään kestävä konkurssiprosessi. Pelastusoperaatioihin liittyy kaksi tärkeää päämää-

rää: minimoida yhteiskunnan kokonaiskustannukset kriisistä ja kohdentaa kustannusrasitetta tasapuolisemmin kuin konkurssitilanteessa.

Viranomaisilta vaaditaan päätöksentekoa ja vaihtoehtojen analysointia

Pankin ajautuminen kriisiin asettaa viranomaiset vaikeaan tilanteeseen: Pitäisikö pankki pelastaa, vaikka se olisi jälkikäteen arvioiden toiminut vastuuttomasti? Mitkä ovat konkurssin kustannukset ja vaikutukset? Vastaavasti mitkä ovat pelastusoperaation kustannukset, joita on hyvin vaikea määrittellä tarkasti etukäteen? Jotta mahdollinen kriisi voitaisiin välttää, pitää kriisipankin omaa pääomaa lisätä ja sen tappioita ja riskisijoituksia vähentää.

Viranomaisilla on käytettävissään lähinnä seuraavat pelastamisvaihtoehdot yksittäisinä tai niiden yhdistelminä:

1. Yksityisen ratkaisun edesauttaminen eli yksityisen pääoman lisääminen kriisipankissa tai kriisipankin fuusioiminen vakavaraisemman pankin kanssa.
2. Pankkituen myöntäminen kriisipankin toiminnan jatkamiseksi eli suora pääomatuki julkisista varoista, valtion takaus tai pankin riskisijoitusten siirto julkiseen omaisuudenhoito-yhtiöön (nk. roskapankkiin).
3. Pankin haltuunotto ja sen pääoman lisääminen julkisin varoin.

Jos kriisipankissa on jäljellä merkittävää asiakasliiketoimintaa, voivat vakavarai-

set pankit olla kiinnostuneita sen ostamisesta. Ostavan ja ostettavan pankin yhteisen vakavaraisuuden on riitettävä toiminnan jatkamiseen. Tämä on sekä asiakkaille että viranomaisille useimmiten yksinkertaisin ratkaisu, kunhan se tehdään tarpeeksi ajoissa. Kriisipankin osakkeenomistajat joutuvat useimmiten tyytymään saatuun neuvottelutarjoukseen, joka myös voi perustua osakearvon nollaukseen.

Viranomaiset voivat myöntää kriisipankille pankkitukea, jotta se voi jatkaa toimintaansa itsenäisenä pankkina. Tällöin voidaan sijoittaa julkisia varoja pankin osakepääomaan tai myöntää takaisinmaksettavaa tukea, joka rinnastetaan omaan pääomaan, jolloin vakavaraisuus paranee. Viranomainen voi myös antaa takauksen pankin varainhankinnalle, jolloin sen mahdollisuudet markkinapohjaiseen varainhankintaan paranevat. Tämä toimenpide on kuitenkin yksittäisen pankin tapauksessa hyvin ongelmallinen kilpailua vääristävien vaikutustensa takia.

Toinen mahdollisuus on siirtää osa pankin heikoista sijoituksista ja ongelmaluotoista hankinta- tai muuhun hintaan omaisuudenhoitoyhtiöön, jolloin pankin vakavaraisuus paranee, kun pankin tase pienenee. Omaisuudenhoitoyhtiön kautta voidaan saada pääomaa takaisin siltä osin kuin laina-asiakkaiden takaisinmaksukyky paranee tai ostettujen sijoitusten arvo nousee.

Jos kriisipankilla on selviä jatkamismahdollisuuksia, kun rajoitetut ongelmat saadaan järjestettyä, hal-

tuunotto ja pääoman suora lisäys ovat toimiva vaihtoehto. Vanhojen osakkeenomistajien osakkeiden arvo joko nollataan tai annetaan sen määräytyä markkinoilla. Julkinen omistus voidaan myöhemmin myydä, kun tilanne markkinoilla on rauhoittunut.

Jos päädytään selvitystilaan, pankin toiminta loppuu ja saamiset ja velat kuitataan konkurssilainsäädännön mukaan ja annettujen vakuuksien pohjalta. Omaisuus myydään, ja pankin asiakaslainat siirtyvät tavallisesti toiseen pankkiin. Asiakastalutuksista korvataan osa talletussuojavaroilla. Talletussuojan ulkopuolella olevat saamiset korvataan konkurssipesässä jäljellä olevan pääoman perustella.

Usein esitetään myös vaihtoehtona kirjanpito- ja vakavaraisuussääntöjen muuttamista kriisitilanteista. Sijoitusten arviointi muulla kun markkinahintaperiaatteella antaisi mahdollisuuden piilottaa tappioita kriisitilanteissa ja voittoja hyvinä aikoina puskurien kasvattamiseksi. Käytäntö vääristäisi todellista kuvaa pankkien tilanteista ja vaikeuttaisi pankkien vertailua. Mahdollisten puskureiden tulisi olla läpinäkyviä. Vakavaraisuusvaatimusten lieventämistä on myös esitetty, mutta viranomaisten kannalta on aina parempi ryhtyä toimenpiteisiin vielä kun varallisuutta on enemmän jäljellä.

Talletussuojan tarve

Erityisesti 1930-luvun pankkikriisien seurauksena huomattiin, että pankki-

Kirjanpito- ja vakavaraisuussääntöjen muuttaminen kriisitilanteessa vääristäisi todellista kuvaa pankkien taloudellisesta asemasta ja vaikeuttaisi pankkien vertailua.

Kaikissa EU-maissa on talletussuoja-järjestelmä, mutta nämä järjestelmät eroavat toisistaan paljon.

talletuksien suojaksi tarvittiin erityisjärjestelyitä, ettei asiakkaiden kiinnostus pankkitalletuksiin heikkenisi. Tuolloin pankkikriisi usein näkyi tallettajien ryntäyksenä pankkiin nostamaan talletuksia ennen pankin romahtamista.

Kaikissa EU-maissa on talletussuojajärjestelmä, mutta nämä järjestelmät eroavat toisistaan paljon sen suhteen, miten talletussuojavarat kerätään, minkä tyyppisiä talletuksia suojataan ja miten mahdolliset korvaukset maksetaan. Suomessa talletussuoja on nykyään 50 000 euroa, mikä on EU:n alueella vähimmäismäärä ja tarkoittaa, että talletussuojarahasto korvaa mahdolliset menetykset pankin kaatumistilanteesta pankin yksittäiselle tallettajalle tähän asti.

Talletussuojarahasto voi kerätä ja rahastoida varat etu- tai jälkikäteen toteutuneen tarpeen mukaan tai näiden välimuotona. Talletussuojarahasto kerää kannatusmaksun pankeilta useimmiten suojattujen talletusten suhteessa. Etukäteen kerätessä nykyiset ja aikaisemmat asiakkaat maksavat talletussuojavarat ja jälkikäteen kerätessä maksu lankeaa tuleville asiakkaille. Mikäli osa korvauksesta maksetaan valtion varoin, kriisikustannukset vieritetään veronmaksajille. Etukäteen kerätyt varat on sijoitettava, jolloin ne joutuvat alttiiksi sijoitusriskeille. Sitä tosin pyritään vähentämään rajoittamalla sijoitusvaihtoehdot turvallisiin kohteisiin. Hyvin harvoin kerätään etukäteen riittävästi varoja talletussuojarahastoihin.

Pankkikriisien maksajina monta osapuolta

Pankkikriisistä syntyy aina kustannuksia, jotka siirtyvät eri osapuolten, kuten asiakkaiden, julkisen vallan tai pankkien omistajien, maksettaviksi. Kaikki osapuolet ovat aina jollain tavalla maksajan roolissa. Kustannustasapainon valinta on useimmiten yhteiskuntapolitiittinen päätös ja vaihtelee merkittävästi kriisistä ja maasta toiseen.

Osakkeenomistajien tulisi valvoa, että pankin toiminta on terveellä pohjalla. Kun he epäonnistuvat tässä, he menettävät useimmiten pääomansa. Mikäli osakkeenomistajat saavat käsityksen, että heidänkin omaisuutensa pelastetaan kriiseissä, halu lisätä pankin riskejä kasvaa, koska he hyötyvät tuottojen kasvusta ilman riskiä pääomanmenetyksistä.

Osakkeenomistajat ovat usein ennen kriisejä nostaneet kriisipankeita suuria osinkoja. Jos varoja olisi käytetty vakavaraisuuspuskurin kasvattamiseen, pankin tilanne olisi ollut parempi. Toisaalta on muistettava, että pankkien toiminnan on oltava vähintään yhtä kannattavaa kuin muiden toimialojen, jotta yksityinen pankkitoiminta säilyisi ja voisi saada lisää omaa pääomaa markkinoilta.

Ongelmapankin johto menettää tavallisesti paikkansa kriisin kärjistyessä. Markkinoiden tavaksi on tullut, että pankkien johtoa on palkittu isoilla bonuksilla hyvinä vuosina. Palkkioperusteena ovat yleensä olleet vain lyhyen aikavälin tuotot ilman pidemmän aikavälin riskien huomioonottoa.

Asiakkaat maksavat pankkikriisistä usealla eri tavalla. Lainanottajat voivat joutua tilanteeseen, jossa lainat peritään yllättävän nopeasti pienestäkin laiminlyönnistä, mitä normaaliolosuhteissa ei tapahtuisi. Lainahdot voivat myös muuttua epäedullisemmiksi. Lainamahdollisuuksien hupe-neminen merkitsee lainapohjaisten investointimahdollisuuksien vähentymistä. Tallettajat joutuvat maksumie-hiksi siltä osin kuin talletusuoja ei kata heidän talletuksiaan, ja talletuk-sien nostomahdollisuudet siirtyvät vararikkoprosessin vuoksi.

Veronmaksajat kattavat pääsään-töisesti eri tukipäätöksiin liittyvät kus-tannukset. Nämä näkyvät usein isoina kertaluonteisina maksuerinä, joiden vuoksi valtion velka pyrkii kasvamaan. Pankkikriisin suoria kustannuksia on erittäin vaikea arvioida jälkikäteen yksiselitteisesti. Lisäksi koko kansan-talouteen kohdistuvat epäsuorat kus-tannukset esimerkiksi työttömyyden kasvun tai investointien vähenemisen muodossa ovat erittäin isoja. Suomen

1990-luvun alun pankkikriisin suorat kustannukset ovat nykyarvion⁷ mukaan noin 5 mrd. euroa (josta 2,2 mrd. suoraa tukea ja 2,8 mrd. korko-tukea). Tämä on noin 1 000 euroa jokaista kansalaista kohden.

Seuraava laskuesimerkki (taulukko) kuvaa, miten pankkikriisin kus-tannuksia voi arvioida ja konkretisoi-da eri maksajaryhmien eli tallettajien, lainaajien ja veronmaksajien näkö-kulmasta. Suomen historian valossa kriiseihin näytetään joutuvan keski-määrin noin 30 vuoden välein. Kus-tannusrasite on sen vuoksi mielekästä jakaa näin pitkälle ajanjaksolle. Tau-lukossa on jaettu Suomen 1990-luvun alun pankkikriisin kustannukset eri maksajaryhmille erikseen ja yhdessä, kun lähtökohtana on nykyarvio pankkikriisin kustannuksesta, 5 mrd. euroa (lisäksi kustannuksia makse-taan yhtä paljon etu- kuin jälkikä-teen, eli korkovaikutus on neutraali).

⁷ Ks. http://www.vm.fi/vm/fi/04_julkaisut_ja_asiakirjat/03_muut_asiakirjat/4020_fi.pdf, valtio-varainministeriön julkaisema taulukko tammikuun 2008 tilanteesta.

Veronmaksajat kattavat pää-sääntöisesti eri tuki-päätöksiin liittyvät kustannukset.

Taulukko.

Suomen pankkikriisin kustannukset jaettuna pitkälle aikavälille ja maksajaryhmittäin

Maksajat	Jakoperuste	Veloituksen muoto	30 vuotta		
			Yksin pros.yksikköä	Tallettajat + lainaajat pros.yksikköä	Tallettajat + lainaajat + veronmaksajat pros.yksikköä
Tallettajat	Talletukset n. 100 mrd. euroa	Lisäkorko	0,17	0,08	0,06
Lainanottajat	Pankkilainat n. 150 mrd. euroa	Lisäkorko	0,11	0,06	0,04
Veronmaksajat	4 milj. veronmaksajaa	Veroleuroa/kk	3,47 euroa		1,16 euroa
	Tuloveropohja yhteensä n. 90 mrd. euroa	Tuloveroprosentti	0,19		0,06

Lähde: Suomen Pankki.

Jos pelkästään tallettajat maksaisivat nämä kustannukset, se johtaisi talletuskorkojen 0,17 prosenttiyksikön alentamiseen. Vastaavasti jos lainanottajat maksaisivat yksin korvaukset ajan mittaan, se merkitsisi 0,11 prosenttiyksikön korotusta lainakorkoihin. Jos kriisikustannukset jaettaisiin pelkästään veronmaksajille (noin 4 milj. henkeä), se johtaisi noin 3,47 euron lisäveroon kuukaudessa tai tuloverorasitteena vastaavasti 0,19 prosenttiyksikön korotukseen, kun keskimääräinen valtion ansiotuloveroprosentti on 10. Mikäli kustannukset jaetaan tasan maksajaryhmien kesken, ne pienenevät taulukon oikeanpuoleisten sarakkeiden mukaisiksi. Edellisten kriisien kustannukset ovat jakautuneet eri osapuolten kesken jollain tavalla ja pitkälle aikavälille, vaikka osuuksista ei ole tarkkoja laskelmia.

Pankkiriisien todennäköisyyksien ja hoitokustannuksien vähentämismahdollisuudet

Pankkikriisien isojen kustannusten vähentämiseksi on ehdotettu erilaisia menetelmiä, joiden lähtökohtana on joko nykyriskien vähentäminen tai riskipuskurien laajentaminen.

Pankkien riskienottomahdollisuuksia voidaan vähentää esimerkiksi turvaavampia vakuuksia vaatimalla. Tällöin asiakkaiden luottokustannukset kasvavat ja luottoekspansion mahdollisuus vähenee. Esimerkiksi ensiasunnon ostajalla tulisi olla suurempi omarahoitusosuus ja uusien yritysten perustaminen tulisi vaikeammaksi.

Pankeilta voidaan vaatia aiempaa laajempia maksuvalmiuspuskureita. Tällöin pankit joutuvat sijoittamaan enemmän varoja heikommin tuottaviin likviditeettisijoituksiin, minkä seurauksena joko keskimääräiset talletuskorot alenevat tai luottokorot nousevat eli asiakkaiden maksamat korkomarginaalit kasvavat pankin kannattavuuden ylläpitämiseksi.

Samoin voidaan asettaa suurempia pääomavaatimuksia erityyppisille riskisijoituksille eli kiristää oman pääoman vaatimuksia. Tästä seuraa myös tarve leventää asiakaskorkomarginaaleja.

Pankit voitaisiin jakaa selkeästi kolmeen ryhmään: pieniriskiset peruspankit (narrow banks), yleispankit ja investointipankit. Pieniriskisessä ryhmässä pankkien sijoitusvaihtoehdot olisivat tarkasti määriteltyjä, jolloin talletusasiakkaiden riskit olisivat erittäin vähäiset, mutta talletuskorotkin olisivat matalat. Yleispankeissa saataisiin enemmän korkoa talletuksille, mutta riskit olisivat suuremmat ja esimerkiksi ainoastaan osittain talletussuojan kattamia. Investointipankeissa tallettajilla olisi täysmääräiset sijoittajan riskit.

Pankkien välisiä riippuvuuksia voidaan rajoittaa tai vaatia pankkien luotoilta laajempaa vakuudellisuutta. Tällöin voidaan vähentää kriisin välittymisen todennäköisyyttä, mutta seurauksena on pankkien likviditeettikustannuksien kasvaminen.

Nopeasti kasvavilta pankeilta voidaan edellyttää suhteellisesti

enemmän pääomaa, koska kokemusten valossa nopea kasvu johtaa lisääntyviin riskeihin, eli normaalisääntöjen pääomatarpeelle laskettaisiin riskilisää.

Keskeistä on havaita, että jos sääntelyä tiukennetaan, siitä syntyy kustannuksia, joita on syytä verrata saavutettavissa oleviin hyötyihin.

Kriisien havaitseminen aikaisessa vaiheessa helpottaisi niiden hoitamista. Tämä olisi mahdollista, jos pankkien riskeiltä ja sijoitussalkuilta vaadittaisiin suurempaa läpinäkyvyyttä, jota tukisivat selkeät ja kaikille osapuolille samat kirjanpitosäännöt. Samoin mahdollisuutta taseen ulkopuolisten erien pitämiseen voitaisiin rajoittaa ja vaatia niiden läpinäkyvää raportointia ja ottamista mukaan pääomavaatimuslaskelmiin. Taseen ulkopuoliset erät eivät saisi muodostua mahdollisuudeksi kiertää pääomavaatimuksia.

Omalle pääomalle voitaisiin asettaa hieman korkeampi tarkkailuraja, jonka alitettuaan pankki joutuisi tarkempaan tarkasteluun ja laajempaan julkiseen raportointivelvollisuuteen. Jotta aikaisemmasta havainnoinnista olisi hyötyä, viranomaisilla tulisi myös olla riittävät valtuudet puuttua pankin riskien kasvuun riittävän ajoissa.

Kaikki valvontavaltuudet edellyttävät selkeitä sääntöjä ja johdonmukaisuutta. Sääntelyyn ja valvontaan liittyy aina kustannuksia. Jos pankkien sijoitusmahdollisuuksia kavennetaan ja erilaisten varapää-

omien ja vakuuksien tarvetta kasvataan, rahoitusmarkkinoiden toiminnan kustannukset kasvavat. Tällöin maksetaan jatkuvasti pientä lisäkustannusta isojen ja harvoin toteutuvien kriisien vähentämiseksi.

Kokonaiskustannuksia minimoidaan hakemalla sopivaa tasapainoa siten, että kriisien välttämiseksi käytetään kohtuullisesti varoja ja tehokkuutta rajoittavia sääntöjä, mutta samalla otetaan pieni riski, että joskus voi syntyä pankkikriisin kaltainen tilanne. Sellaisen ratkaisun toteuttaminen, jossa pankit eivät koskaan voisi ajautua kriisiin, on luultavasti liian kallis.

Pankkien riskienottokyvyn sääntely on yhteiskuntapoliittinen kysymys, jonka ratkaisu vaihtelee aikaisempien kriisikokemusten perusteella. Lisäksi Euroopan unionissa riskienottokyvyn sääntely on ylikansallista ja perustuu EU:n lainsäädäntöön ja sääntelyyn.

Ääripäät – liian tiukka tai liian puutteellinen valvonta – ovat molemmat liian kalliita malleja yhteiskunnalle. Keskeinen kysymys onkin, miten löydettäisiin sopiva ja tehokas ”keskitie”, jonka yhteiskuntapoliittiset perusteet muistettaisiin riittävän pitkään sukupolvesta toiseen, jotta vältettäisiin ylisuuret taloudelliset kuplat ja niiden aiheuttamat isot kustannukset.

Miten pankkikriisi päättyy?

Yksittäisen pankkikriisin päättymistä on vaikeaa ennakoida täsmällisesti, koska tilanteet vaihtelevat huo-

Jos sääntelyä tiukennetaan, siitä syntyy kustannuksia, joita on syytä verrata saavutettavissa oleviin hyötyihin.

*Pankkisektorin
tervehdyttäminen
on vuosia kestävä
prosessi.*

mattavasti esimerkiksi viranomaisten toimenpiteiden vuoksi. Toisaalta historian valossa laajojen pankki- ja finanssikriisien päättymiseen liittyy samoja piirteitä.

Markkinat tasoittuvat, kun omaisuushintojen yliarvostukset ovat poistuneet. Hintojen pudotukset ovat aluksi ylisuuriakin yleisen laman yhteydessä, eli markkinat ja käyttäytyminen lyövät yli myös negatiiviseen suuntaan.

Pankkien kärsimät luotto- ja muut tappiot rahastoidaan jossain muodossa, ja niistä syntyvä valtiontai muu velka maksetaan vähitellen pois. Pääomia on harvoin kerätty tarpeeksi etukäteen tappioiden kattamiseksi, joten suurin osa pankkiriisin kustannuksista katetaan jälkikäteen.

Pankkien toiminnan tehokkuutta ja tuottavuutta parannetaan vanhojen tappioiden kattamiseksi ja oman pääoman rakenteen tervehdyttämiseksi. Tämä edellyttää kustannuksien karsimista ja toiminnan tehostamista. Laa-

ja pankkikriisi voi tervehdyttää rahoitusmarkkinoiden rakenteita.

Lisäksi voidaan tiukentaa sääntelyä ja valvontaa ylisuureksi koettujen pankkiriskien vähentämiseksi. Lopulta valtion haltuun joutuneet pankit yksityistetään, kun tilanne on rauhoittunut.

Pankkisektorin tervehdyttäminen on vuosia kestävä prosessi, koska muun muassa pääomaa joudutaan keräämään pitkän ajan kuluessa. Sopeutuminen uuteen tasapainotilaan vaatii aikaa. Pankkikriisit ovat eräänlaisia sisäänrakennettuja jarruja liian nopealle varallisuusarvojen kasvulle ja velalla rahoitetulle taloudelliselle kasvulle. Kasvulla on aina rajansa, mutta yhteiskunnalla on vaikeuksia säätää toimintaansa tasaisen ja kestävä kasvun uralle.

*Asiasanat: likviditeettikriisi,
pankkikriisi, pankkikriisi-
kustannukset, pankkituki*

Kirjallisuutta

Alhonsuo, S. – Leinonen, H. (2008) Pankkikriisit noudattavat samaa kaavaa. BOF Online -julkaisu 16/2008. Suomen Pankki.

Kindleberger, C. (2005) Manias, Panics, and Crashes. A History of Financial Crises. 5th Edition. John Wiley & Sons.

Laeven, L. – Valencia, F. (2008) Systemic Banking Crises: A New Database. International Monetary Fund. IMF Working Paper WP/08/224.

Minsky, H. (1986) Stabilizing an unstable economy. Yale University Press.

1990-luvun rahoituskriisit Suomessa ja muissa Pohjoismaissa¹

2.2.2009

Meneillään oleva rahoituskriisi on nyt kestänyt runsaan vuoden. Sodanjälkeisenä aikana nykyinen kriisi on kehittyneiden talouksien 19:s ja tämän vuosisadan ensimmäinen. Tuoreessa tutkimuksessa Carmen Reinhard ja Kenneth Rogoff (2008) ovat jaotelleet tämänhetkistä Yhdysvaltain subprime-kriisiä edeltäneet 18 kriisiä viiteen suureen ja pienempiin kriiseihin. Viiteen suureen sisältyvät Norjan, Suomen ja Ruotsin 1990-luvun alkuun ajoittuneet kriisit. Norjan kriisi alkoi jo 1980-luvun lopulla, mutta jatkui 1990-luvulle.

Pohjoismaissa lähes kaikki suuret pankit ajautuivat vaikeuksiin ja tekivät valtavia tappioita. Keskimääräiset luottotappiovaraukset (prosentteina pankkien luotonannosta) vuosina 1982–1993 vaihtelivat Tanskan 2,1 prosentista Suomen ja Norjan 1,5 prosenttiin. Vuosina 1990–1993 luottotappiovaraukset olivat Tanskassa 2,9 %, Suomessa 3,4 %, Norjassa 2,7 % ja Ruotsissa 4,8 %.²

Kaikki Pohjoismaat joutuivat tukemaan pankkijärjestelmiään julkisin varoin. Tanskassa julkisen tuen määrä oli pieni, kun taas Norjassa, Ruotsissa ja Suomessa se oli varsin merkittävä – etenkin tämä koskee Suomea mutta myös Ruotsia ja

Norjaa. Suomen, Norjan ja Ruotsin rahoituskriisit kehittyivät systeemitason kriiseiksi, mutta Tanska välttyi koko rahoitusjärjestelmän kattavalta kriisiltä.

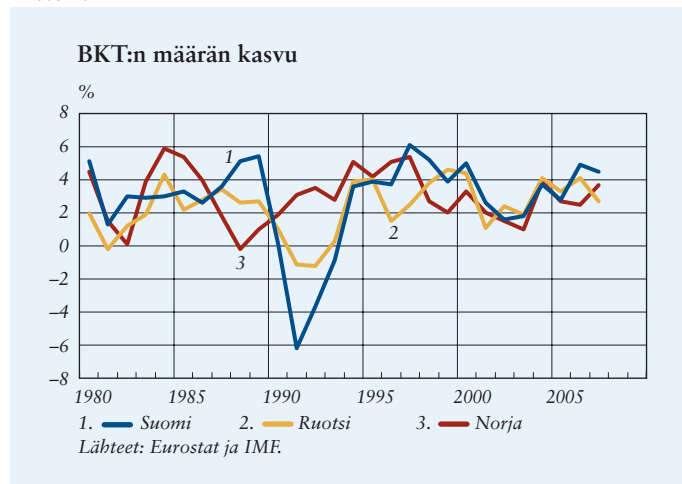
Vaikka jokaisella rahoituskriisillä onkin omat erityispiirteensä, aiemmat kokemukset ja opetukset voivat auttaa ymmärtämään myöhempiä kriisejä. Tässä tarkastelussa keskitytään Suomen kriisiin, joka oli kaikista kolmesta syvin.

Katsaus talouksien epävakaisuuteen³

Taloukasvun tarkastelu (kuvio 1) osoittaa ensinnäkin, että Suomen kokemukset olivat varsin dramaattiset. Taloukasvu oli Suomessa suhteellisen nopeaa 1980-luvun jälkipuoliskolla, ja vuosikymmenen lopulla talous ylikuumeni. Sitten maa syöksyi

³ Katsauksia maiden tilanteeseen, ks. Honkapohja – Koskela (1999), Englund (1999) ja Steigum (2004).

Kuvio 1.



Seppo Honkapohja
johtokunnan jäsen

¹ Artikkelin perustuu englanninkieliseen puheeseen, jonka kirjoittaja piti 30.9.2008 Global Interdependence Centerissä Philadelphiassa Yhdysvalloissa.

² Møller – Nielsen (1995).

syvään lamaan 1990-luvun alussa, ja kasvu oli negatiivista noin kolmen vuoden ajan. Bruttokansantuote supistui kumulatiivisesti yhteensä yli 10 % huipusta aallonpohjaan. Tämän jälkeen Suomi elpyi nopeasti ja kasvu pysyi normaalin suhdannevaihtelun oloissa vahvana aina vuoden 2008 loppuun saakka.

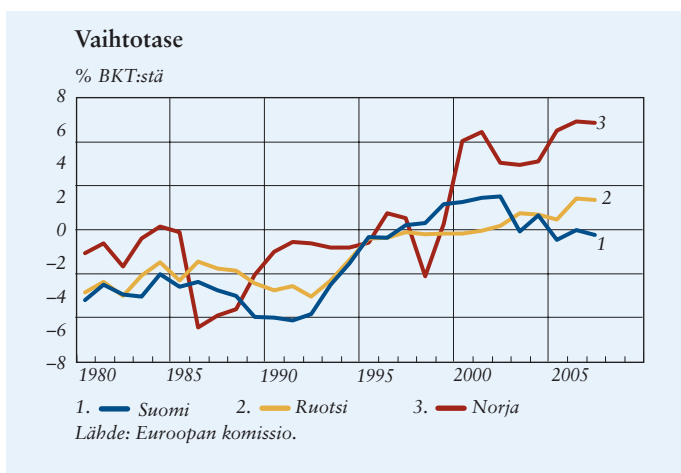
Ruotsin kokemukset olivat samankaltaisia, mutta eivät yhtä äärimmäisiä. Ruotsissa talouskasvu

oli 1980-luvun jälkipuoliskolla suhteellisen nopeaa, joskaan ei yhtä ripeää kuin Suomessa. Myös Ruotsi suistui lamaan, ja kasvu oli negatiivista 1990-luvun alussa. Ruotsin lama ei kuitenkaan ollut yhtä syvä kuin Suomen. Elpyminen oli niin ikään nopeaa, ja kriisin jälkeen Ruotsin talouskasvu on ollut vahvaa – jopa jonkin verran parempaa kuin ennen lamaa.

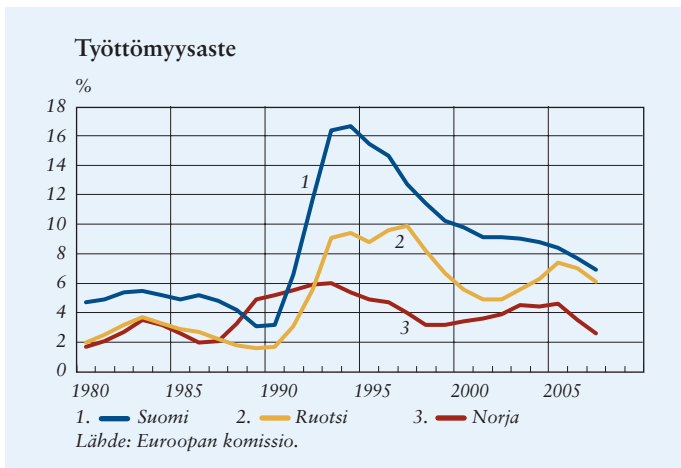
Norjan tilanne poikkesi Suomesta ja Ruotsista. Maassa oli vaikeuksia jo 1980-luvun jälkipuoliskolla, ja kasvuvauhti oli vuonna 1987 nollassa. Tämä johtui öljyn hinnan merkittävästä halpenemisesta vuonna 1986, mikä aiheutti taantumaa öljyn suuren merkityksen vuoksi. Taantuma kesti pitkälle 1990-luvun alkuun. Kaiken kaikkiaan Norjan kriisi ei ollut niin vakava kuin Ruotsin tai Suomen, sillä maa ei kokenut merkittävää negatiivisen kasvun kautta. Hitaan kasvun kausi kesti Norjassa pidempään kuin Suomessa ja Ruotsissa, mutta maa elpyi hyvin.

Vaihtotaseiden tarkastelusta (kuvio 2) nähdään, että Suomella ja hieman vähäisemmässä määrin myös Ruotsilla oli suuria ulkomaankaupan alijäämiä 1980-luvun jälkipuoliskolla. Kriisien jälkeen alijäämät muuttuivat ylijäämiksi, ja vaihtotaseet ovat sittemmin pysyneet ylijäämäisinä. Norjassa kokemukset olivat erilaiset: öljyn hinnan lasku aiheutti vaihtotaseen alijäämiä vuodesta 1986 vuoteen 1988, mutta maan ulkoinen tasapaino on muutoin ollut kestäväällä pohjalla. Kaikki kolme maata joutuivat

Kuvio 2.



Kuvio 3.



kriisin aikana spekulatiivisten hyökkäysten kohteiksi, ja Suomen ja Ruotsin tapauksessa hyökkäykset olivat melko kovia. Kaikki kolme maata luopuivat lopulta kiinteiden valuuttakurssien järjestelmästä.

Näissä kolmessa maassa työllisyyskehitys (kuvio 3) on jokseenkin peilikuva BKT:n kehityksestä. Kaikissa työttömyys oli aluksi pieni, mutta alkoi kasvaa rahoituskriisien myötä. Norjassa työttömyys lisääntyi aikaisemmin kuin Suomessa ja Ruotsissa. Koska Suomen kriisi oli syvin, myös työttömyysaste nousi selvästi eniten kriisin aikana. Kriisin hellittäessä kaikkien kolmen maan työttömyys supistui vähitellen.⁴

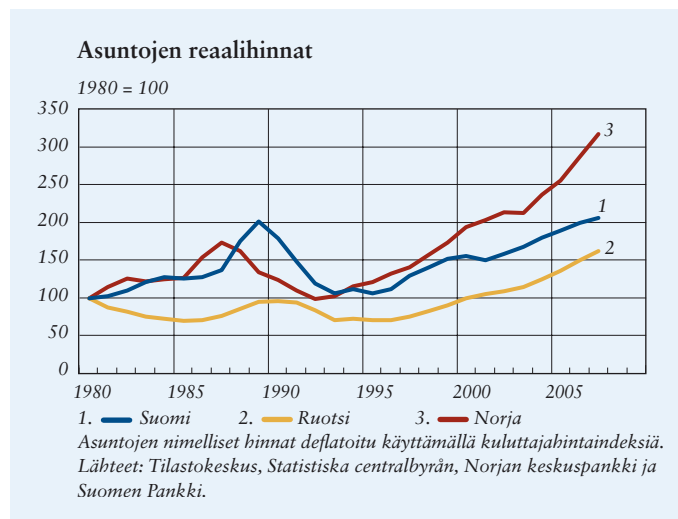
Rahoitusolojen kehitys

Asuntojen hintakehitys on samankaltaista näissä kolmessa maassa, joskin hintojen muutokset ovat toteutuneet muita aikaisemmin Norjassa (kuvio 4). Asuntojen hinnat nousivat nopeasti noususuhdanteessa ja laskivat jyrkästi rahoituskriisien aikana. Suomessa muutokset olivat rajuimmat. Asuntojen hinnat vaihtelivat voimakkaasti myös Norjassa, ja vuodesta 1986 alkanut lasku jatkui melko pitkään ja päättyi vasta vuonna 1993. Ruotsissa hintakehitys ei ollut niin rajua kuin Norjassa, ja hintojen suunnanmuutos oli suhteellisen hidaskas. Suomessa sitä vastoin asuntojen hintojen nousut ja laskut olivat nopeampia kuin kahdessa muussa maassa.

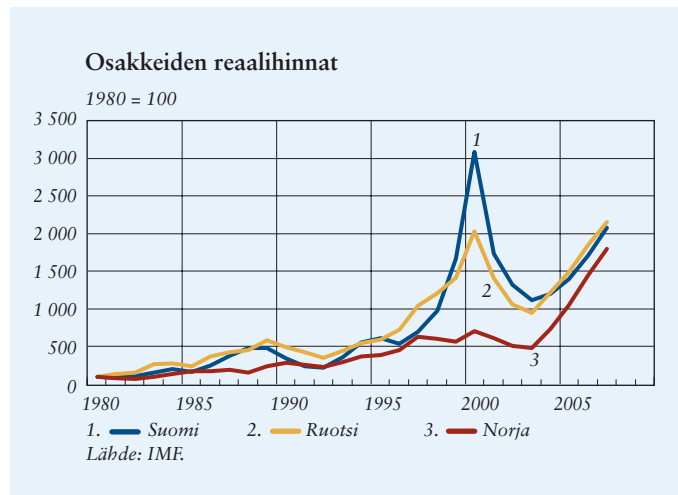
⁴ On huomattava, että Suomen työttömyys on systemaattisesti suurempi kuin Norjan tai Ruotsin.

Osakkeiden hintakehitys (kuvio 5) Suomessa ja Ruotsissa vastaa suurin piirtein asuntojen hintakehitystä. Osakkeiden hinnat nousivat nopeasti 1980-luvun puolivälistä vuosikymmenen loppuun, minkä jälkeen ne laskivat voimakkaasti noin kolmen vuoden ajan. Norjassa sitä vastoin osakkeiden hinnat vaihtelivat paljon

Kuvio 4.



Kuvio 5.

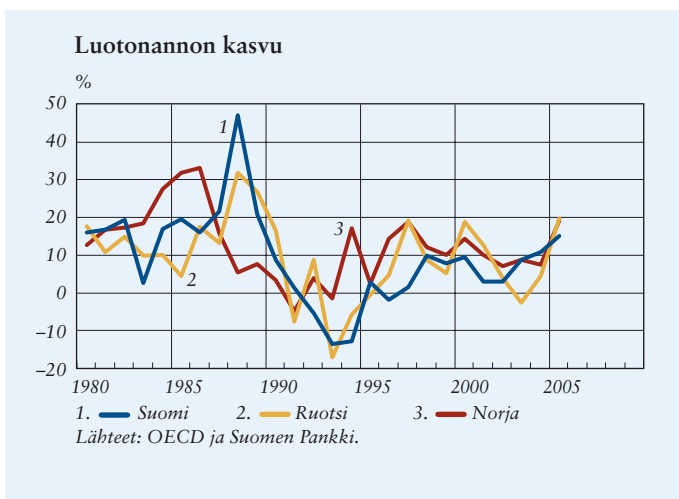


vähemmän 1980-luvulla ja 1990-luvun alussa.⁵

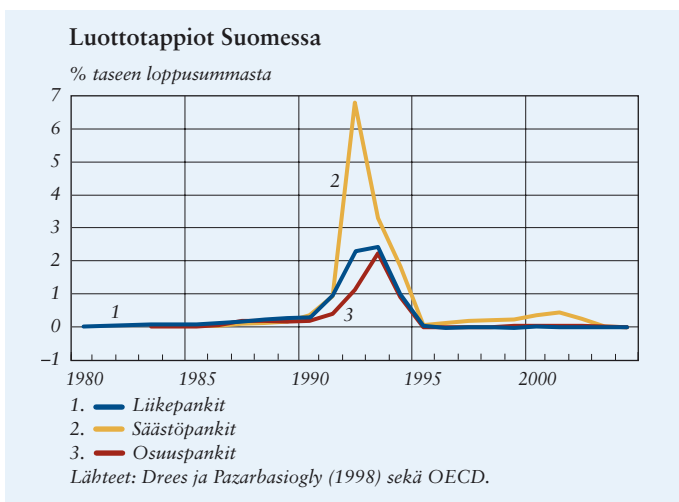
Pankkien luotonannon vuotuisen kasvuvauhti Suomessa, Ruotsissa ja Norjassa kiihtyi nopeasti nousu-

⁵ Kuviosta 5 ilmenee osakkeiden hintojen huima nousu ja sitten lasku Suomessa ja Ruotsissa (mutta ei Norjassa) vuosituhannen vaihteessa. Taustalla on tietotekniikan vallankumous, sillä Nokia hallitsee Suomen osakemarkkinoita ja Eriksson on vastaavasti erittäin suuri toimija Ruotsin osakemarkkinoilla.

Kuvio 6.



Kuvio 7.



suhdanteen aikana 1980-luvulla (kuvio 6). Norjassa noususuhdanne alkoi aikaisemmin kuin Suomessa ja Ruotsissa. Suomessa luotonanto kasvoi ja romahti erittäin jyrkästi. Huomionarvoista on, että niin Suomessa kuin Ruotsissakin luotonannon kasvu oli negatiivista usean vuoden ajan. Näissä kahdessa maassa BKT:hen suhteutettu luotonanto kasvoi nopeasti suhdannenousun aikana ja supistui lähes saman verran taantuman aikana. Norjassa luotonanto supistui paljon vähemmän.

Miltä sitten näyttävät näiden kolmen tarkasteltavan maan pankkien toteutuneet luottotappiot? Kuvioissa 7–9 esitetään pankkijärjestelmän keskeisten toimijoiden luottotappiot prosentteina taseesta. Luottotappiot kasvoivat nopeasti kussakin maassa kriisin alkaessa. Suomessa kriisi kosketti syvimmin säästöpankkiryhmää, kun taas Norjassa liikepankeilla oli suurimmat luottotappiot. Ruotsissa erilaisten pankkiryhmien luottotappiot kehittyivät samansuuntaisesti. Raskaat tappiot toivat mukanaan pankkijärjestelmien uudelleenjärjestelyjä, joita käsitellään tuonempana.

Kaiken kaikkiaan makrotalouden ja rahoitusolojen kehitys viittaa siihen, että rahoitusmarkkinoiden sääntelyn purkaminen, makrotaloustaloudellisen politiikka ja talouden ulkoinen toimintaympäristö yhdessä vaikuttavat keskeisesti rahoituskriisien esiintymiseen. Näitä yhteyksiä tarkastellaan jäljempänä.

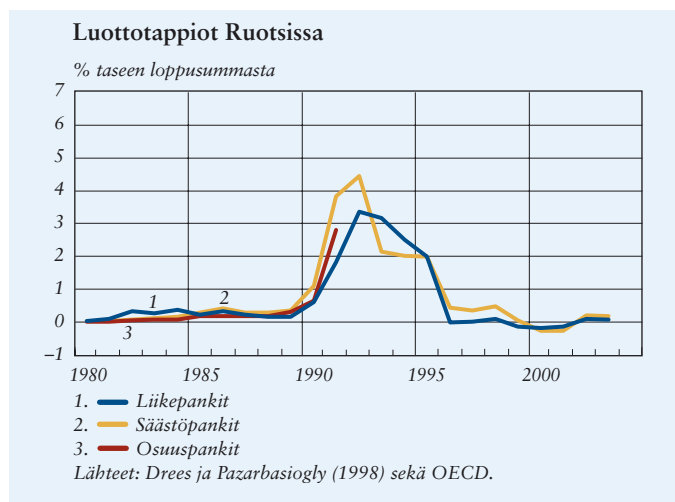
Taloukasvu ja kriisiherkkyys

Suomen talous kehittyi suhteellisen tasaisesti 1980-luvun ensimmäisellä puoliskolla. Vähittäisestä disinflaatiosta huolimatta inflaatiouauhti pysyi Suomessa nopeampana kuin sen keskeisissä kilpailijamaissa, ja Suomen kansainvälinen kilpailukyky heikkeni. Tasainen kehitys alkoi muuttua epävakaaaksi vuosien 1986–1987 tienoilla. Taloukasvu kiihtyi merkittävästi, ja talous ylikuumeni vähitellen. Tämän muutoksen taustalla oli useita tekijöitä.

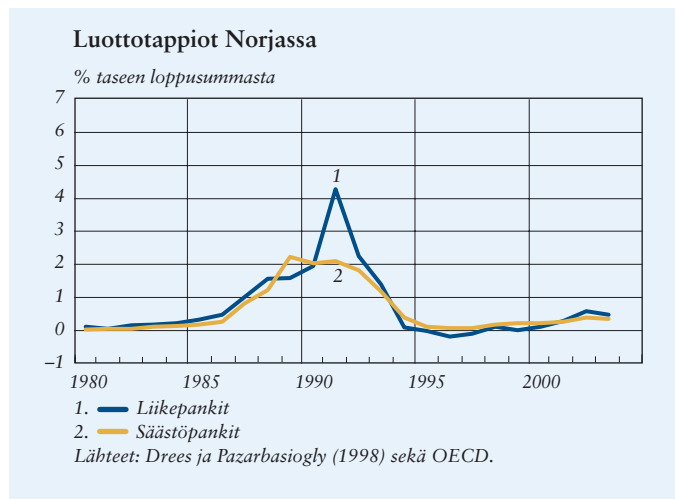
Ensinnäkin rahoitusmarkkinoiden sääntelyn purkaminen kasvatti kotimaisten pankkien luotonantoa räjähdysmäisesti. Jäljempänä selviää, että rahoitusmarkkinoiden vapauttamista ei toteutettu kaikkein järkevimällä tavalla. Sääntelyn purkamisen jälkeen pankkien oli sopeuduttava uuteen hintakilpailuasetelmaan, kun ne olivat sääntelykaudella kilpailleet palvelujen tarjonnalla. Uudet pankkien väliset kilpailumahdollisuudet johtivat riskinoton liialliseen kasvuun valvonnan kehittymättömyyden ja lyhytnäköisen toiminnan seurauksena.

Toiseksi pääomantuonti lisääntyi kansainvälisten pääomanliikkeiden vapauttamisen myötä valtavasti, ja merkittävä osa siitä oli ulkomaanvaluutan määräistä ja ilman suojausta. Kireä rahapolitiikka lisäsi pääomantuontia koti- ja ulkomaisten korkojen välisen eron takia ja osittain siksi, että sijoittajat pitivät valuuttakurssimuutoksista johtuvan tappion todennäköisyyttä pienenä.

Kuvio 8.



Kuvio 9.



Kolmanneksi vaihtosuhte vahvistui voimakkaasti energian hinnan halpenemisen ja metsäteollisuustuotteiden maailmanmarkkinahintojen kallistumisen myötä. Tämä vaikutti osaltaan talouden ylikuumenemiseen varsinkin kun rahoitusmarkkinoiden sääntelyn purkaminen oli jo kiihdyttänyt taloutta. Suhdannekasvu oli

monissa maissa kiihtynyt osittain siksi, että vuoden 1987 osakemarkkina-kriisin jälkeen rahapolitiikka oli ollut keveää. Tämä lisäsi ylikuumenemisen ikäviä seurauksia Suomessa ja Ruotsissa. Kotimainen talouspolitiikka ei ollut riittävän kireää ylikuumenemisen estämiseksi.

Ylikuumenemisen aikana inflaatiouvauhti nopeutui vuoden 1986 noin 2–3 prosentista suunnilleen 7 prosenttiin vuosina 1989–1990. Työttömyysaste aleni vuosikymmenen ensimmäisen puoliskon noin 4 prosentista 2,5–3 prosenttiin vuoden 1989 lopussa. Suomen ulkoinen tasapaino heikkeni, ja ilmaantui vakavia vaihtotaseongelmia. Todettakoon, että Ruotsissa ei ollut samassa määrin ylikuumenemista vuosikymmenen jälkipuoliskolla. Vuosina 1985–1990 BKT:hen suhteutettu vaihtotaseen alijäämä oli Suomessa keskimäärin 2,9 % ja Ruotsissa vastaavasti vain 1,1 %.

Nousukauden yleinen kehitys Norjassa ja Ruotsissa ennen näiden maiden kriisejä oli samankaltaista kuin Suomessa. Rahoitusmarkkinoiden sääntelyn purkaminen ja myönteinen kansainvälinen suhdannekehitys olivat keskeisiä syitä kotimaisiin nousukausiin ja varallisuusesineiden ja osakkeiden reaalihintojen nopeaan nousuun. Norjassa öljyn hinnan huomattava halpeneminen vuonna 1986 merkitsi kuitenkin suurta negatiivista sokkia, joka esti pitempiäaikaisen nousukauden, mutta myös jyrkemmän romahduksen.

Nousukauden yleinen talouskehitys Norjassa ja Ruotsissa ennen näiden maiden kriisejä oli samankaltaista kuin Suomessa.

Noususuhdanne päättyi Suomessa vuonna 1990, ja nopea syöksykierre alkoi. Talouden toimeliaisuus, mitattuna BKT:n määrän kasvuvauhdilla, hidastui nopeasti positiivisesta kasvusta (5,4 % vuonna 1989) negatiiviseksi (–6,5 % vuonna 1991). Kotimaiset yksityiset sijoitukset ja yksityinen kulutus supistuivat jyrkästi, kun taas tavaroiden ja palveluiden nettovienti alkoi piristyä vuoden 1991 lopulla. Talous heikkeni edelleen, joskin hitaammin, koko vuoden 1992 ja suurimman osan vuotta 1993. Tilanne muuttui syksyllä 1993. Hintatason nousu hidastui olemattomiin. Suomen markka devalvoitiin marraskuussa 1991 ja päästettiin kellumaan syyskuussa 1992. Tämän jälkeen vaihtotaseen alijäämä eliminoitui vähitellen ja muuttui ylijäämäksi.

Sekä kansainväliset että kotimaiset tekijät vaikuttivat osaltaan kriisin puhkeamiseen Suomessa. Ensinnäkin Suomen vienti markkinatalousmaihiin väheni hitaan kansainvälisen kasvun, Suomen teollisuuden menettämän hintakilpailukyvyyn ja vaihtosuhteen heikkenemisen myötä. Entisen Neuvostoliiton romahtaessa Suomen vienti Venäjälle ja tuonti Venäjältä pieneivät nopeasti 70 prosentilla maaliskuussa 1991. Tämä vaikutti merkittävästi Suomen BKT:n supistumiseen kriisivuosina.

Toiseksi Saksan yhdistymisen jälkeen korot nousivat Euroopassa ja myös Suomessa, koska Saksan finanssipolitiikka oli aiempaa ekspansiivi-

sempaa ja rahapolitiikka entistä kireämpää.

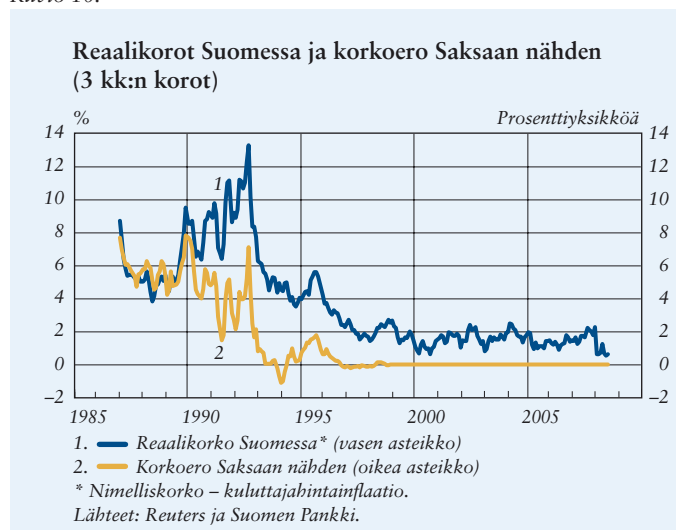
Kolmanneksi rahataloudellinen tilanne kiristyi voimakkaasti reaalikorkojen nousun ja Suomen markan vahvistumisen takia. Reaalikorot nousivat erittäin jyrkästi vuoden 1990 alusta vuoden 1992 loppuun, kun Suomen markkaa puolustettiin spekulatiivisia hyökkäyksiä vastaan korkeilla nimelliskoroilla ja koska inflaatiovauhti hidastui taantuman alkaessa. (Kuviossa 10 ilmenevät Suomen ja Saksan välinen korkoero ja Suomen reaalikorko. Suomen markan valuuttakurssia kuvataan kuviossa 11.)

Ruotsissa syyt kriisiin puhkeamiseen olivat samankaltaisia kuin Suomessa. Saksan korkotason korkeus vaikutti myös Ruotsissa, ja Ruotsin kruunuun kohdistui spekulatiivisia hyökkäyksiä.⁶ Yksi keskeinen ero Suomeen nähden kuitenkin oli. Ruotsin kauppa Neuvostoliiton kanssa oli vähäistä, joten Neuvostoliiton hajomisella ei ollut taloudellista vaikutusta Ruotsiin. Lisäksi Neuvostoliiton kaupan puuttuminen merkitsi, että Ruotsin teollisuus oli joutunut uudistumaan jo ennen 1980-lukua. Sitä vastoin Suomen kannalta Neuvostoliiton kanssa käydyin kaupan suuruus oli aiheuttanut sen, että Suomen teollisuus ei ollut kaikilta osin kilpailukyistä länsimarkkinoilla. Näistä syistä Ruotsin kriisi ei ollut yhtä syvä kuin Suomen. Kumpikin talous alkoi elpyä vuosina 1993–1994.

⁶ Ruotsin korot olivat lyhyen aikaa jopa 500 %, kun kruunua puolustettiin.

Norjassa nousukausi alkoi taittua jo vuonna 1986 öljyn hinnan laskun myötä. Tilanteeseen reagoitiin devalvoimalla Norjan kruunu 6 prosentilla ja kiristämällä talouspolitiikkaa. Inflaatio hidastui vähitellen vuodesta 1987 lähtien, ja vuoteen 1990 mennessä inflaatiovauhti oli hitaampi

Kuvio 10.



Kuvio 11.



kuin maan kauppakumppanimaissa keskimäärin. Kriisi kesti Norjassa melko pitkään, ja suhdannekäänte parempaan tapahtui vuonna 1993.

Kriisien syyt

Suuri pankkikriisi leimasi kunkin kolmen pohjoismaan romahdusta. Myös Norja koki syvän finanssikriisin, joskin sen vaikutukset reaalityöelämään olivat paljon pienemmät kuin Suomessa ja Ruotsissa. Suomessa ja Ruotsissa BKT supistui rajusti, mikä puolestaan vaikutti rahoituskriiseihin.

Suomen suhdannenousujen ja -laskujen ja rahoituskriisin juuret voidaan löytää rahoitusjärjestelmän sääntelyn purkamisesta 1980-luvulla. Rahoitusjärjestelmän vapauttaminen alkoi 1980-luvun alussa, mutta toteutettiin suureksi osaksi vuosikymmenen jälkipuoliskolla. Kotimaiset rahoitusmarkkinat ja kansainväliset pääomavirrat vapautettiin samaan aikaan, kun korot olivat Suomessa paljon korkeammat kuin ulkomailla. Tämä aiheutti massiivisen pääoman tuonnin, joka johti luotonannon hallitsemattomaan kasvuun. Vastaava tilanne vaikutti vahvasti myös Ruotsissa ja vähäisemmässä määrin Norjassakin (Sandal, 2004).

Rahoitusmarkkinoiden ja pääomavirtojen vapauttaminen oli ongelmallista useasta syystä. Ensinnäkin se ajoittui 1980-luvun toiselle puoliskolle eli samaan aikaan kuin suhdannekasvu oli kiihtymässä läntisissä markkinatalouksissa. Vahva noususuhdanne sai aikaan yksityisen sektorin hui-

man velkaantumisen, suhteellisten yksikkötyökustannusten nousun ja vaihtotaseen alijäämän. Myöhemmin seurauksena olivat spekulatiiviset hyökkäykset Suomen markkaa kohtaan.

Toiseksi vuodesta 1969 voimassa ollut pankkilainsäädäntö oli vanhentunut, ja valvonta oli yksinomaan pankkien laillisuusvalvontaa. Vakava-raisuussääntelyn ja pankkivalvonnan säännöt ja käytännöt jätettiin ennalleen, kun rahoitusmarkkinat ja pääomavirrat vapautettiin. Sääntelyä ja valvontaa tiukennettiin vasta myöhemmin eli vuonna 1991, kun lama oli jo alkanut.

Kolmanneksi verotusjärjestelmä suosi yritysten ja kotitalouksien sijoitusten velkarahoitusta, ja järjestelmää uudistettiin vasta myöhemmin. Korkeasuhdanteen vuosina pyrittiin tekemään joitakin uudistuksia, mutta uudistusesitykset eivät juuri saaneet poliittista kannatusta.

Neljänneksi samalla kun rahoitusmarkkinat ja pääomavirrat vapautettiin, antolainauskorkojen sääntelystä luovuttiin ennen kuin talletuskorkojen sääntelystä, mikä myös osaltaan helpotti pankkien asemaa. Kapeaan valuuttakurssin vaihteluväliin nojautuneen rahapolitiikan mitoitusta pyrittiin pitämään kireänä noususuhdanteessa. Tämä vauhditti entisestään ulkomaisen pääoman runsasta virtausta maahan (ulkomaanvaluutasä mitattuna). Pääomaa tuotiin yksityiselle sektorille suureksi osaksi suomalaisten pankkien kautta, ja tämä

Rahoitusmarkkinoiden vapauttamisen ajoittuminen aikaan, jolloin korot olivat Suomessa korkealla, johti luotonannon hallitsemattomaan kasvuun.

johti siihen, että myös suljetulla sektorilla toimineet yritykset velkaantuvat ulkomaille.

Rahoituskriisillä oli Suomen ja Ruotsin tapauksessa myös kansainvälinen ulottuvuutensa. (Norja kärsi tästä vähemmän.) Molemmissa maissa alkoi esiintyä ulkomaiseen velkaantumiseen ja maksuvalmiuden heikkenemiseen liittyviä ongelmia, jotka johtuivat valuutan aikaisemmasta reaalisesta vahvistumisesta ja lainanannon voimakkaasta kasvusta rahoitusmarkkinoiden sääntelyn purkamisen jälkeen. Seuraavassa verrataan lyhyesti Suomen ja Ruotsin ulkomaista velkaantumista Meksikon, Chilen ja Itä-Aasian maiden vastaavaan tilanteeseen.

Yksittäinen maa saattaa kestää suhteellisen suuren ulkomaisen velkaantumisen, jos sen talouskasvu pysyy vakaana, velka on suureksi osaksi pitkäaikaista ja kansainvälisten sijoittajien luottamus säilyy vahingoittumattomana. Suuri ulkomainen velka merkitsee silti riskien kasvua, jos maa ajautuu taloudellisiin vaikeuksiin. BKT:hen suhteutettua ulkomaista velka Suomessa ja Ruotsissa vuosina 1982–2001 tarkastellaan taulukossa 1. Vertailun vuoksi taulukkoon on sisällytetty myös Chilen (1984–2001), Meksikon (1984–1993), Korean (1990–2001) ja Thaimaan (1995–2001) luvut.

Suomen ulkomaisen velan kasvu oli varsin merkittävää, koska Suomen vaihtotaseen alijäämät olivat suuria jo ennen kriisiä. Sitä vastoin Ruotsis-

sa ulkomainen velka kasvoi vähitellen, joskin samansuuntaisesti. Tämä viittaa siihen, että Suomen ulkomainen rahoitusasema – ja jossakin määrin myös Ruotsin – oli suhteellisen riskialtis. Niinpä paineet kasvoivat nopeasti talouden yleisten näkymien synketessä vuosina 1990–1991.

Meksikon ulkomainen velka oli Suomeen ja Ruotsiin verrattuna erit-

Taulukko 1.

Ulkomainen velkaantuminen ¹						
Ulkomaanvelka, netto, % BKT:stä						
	Suomi	Ruotsi	Meksiko	Chile	Korea	Thaimaa
1982	17	19				
1983	20	22				
1984	19	20	48	73		
1985	19	21	46	88		
1986	17	19	58	85		
1987	20	17	53	74		
1988	19	19	41	50		
1989	23	21	31	33		
1990	45	26	30	17	-32	..
1991	50	28	26	17	10	..
1992	53	23	22	14	11	..
1993	54	41	20	16	20	..
1994	63	45		..	23	..
1995	56	39		32
1996	54	39		35
1997	46	39		33,7	..	49
1998	87	38		37,7	..	57
1999	180	31		35,4	..	38
2000	140	25		37,1	..	48
2001	74	..		41,7	152	43

Lähde: IMF

Kriisit: 1992–1993 Euroopan rahajärjestelmän (EMS) kriisi, 1994–1995 Meksikon kriisi, 1997–1998 Aasian kriisi.

Lähde: FRB of San Francisco, Economic Letter, elokuu 1998.

Maat, joihin kriisit kohdistuivat. Lähde: World Economic Outlook, 1998.

¹ Ks. Honkapohja et al. (2008). Huom. lukuihin sisältyy ulkomaisessa omistuksessa oleva osakepääoma, mikä Suomen tapauksessa vääristää 1990-luvun lopun lukuja osakkeiden hintojen kalleuden ja Nokian suuren ulkomaisen omistuksen takia.

täin suuri 1980-luvulla ja Chilen sitäkin suurempi vuosikymmenen puolivälissä. Thaimaan ulkomainen velka kasvoi melko nopeasti vuosina 1997–1998. Nämä velkaongelmat olivat keskeinen osa maiden rahoituskriisejä.

Suomen ja Ruotsin rahoituskriiseillä oli samankaltaisia piirteitä kuin Chilen, Meksikon, Indonesian, Korean, Malesian ja Thaimaan kriiseillä (taulukko 1). Suomi ja Ruotsi kävivät läpi ns. kaksoiskriisin eli yhdistetyn valuutta- ja pankkikriisin.

Kriisien hoito

Pohjoismaiset rahoituskriisit edellyttivät valtiovallalta mittavia finanssi- ja rahapoliittisia toimia. Seuraavassa keskitytään arvioimaan syvimmän eli Suomen kriisin hoidon keskeisiä piirteitä. Tästä rajauksesta ei seuraa, että Norjan ja Ruotsin kriisin hoidosta ei olisi jotakin opittavaa.

Ennen näiden tapausten tarkastelua on syytä kuitenkin pohtia lyhyesti, miksi Tanska välttyi pankkijärjestelmän kriisiltä, vaikka tanskalaisien pankkien luottotappiot olivat merkittäviä ja vaikka tanskalaisiakin pankkeja jouduttiin pelastamaan julkisin varoin.⁷ Yksi syy Tanskan parempaan suoriutumiseen oli hyvä onni uudistusten ajoituksessa.

Tanska alkoi purkaa rahoitusjärjestelmän sääntelyä aiemmin kuin muut kolme Pohjoismaata eli ennen noususuhdanteen vuosia 1980-luvun

jälkipuoliskolla. Esimerkiksi korkojen verovähennyskelpoisuutta rajoitettiin verouudistuksen yhteydessä, mikä vähensi velkarahoituksen houkuttelevuutta. Pankkien vakavaraisuusvalvontaa ja tiedonantovelvollisuutta koskevat säännöt ja vakavaraisuusvaatimukset olivat Tanskassa tiukemmat kuin muissa Pohjoismaissa. Tanskalaisien pankkien parempi kannattavuus selittää, miksi useimmat tanskalaiset pankit 1990-luvun alun vaikeina aikoina pystyivät hankkimaan uutta yksityistä riskipääomaa samalla kun karsivat kustannuksia ja järjestivät rakenteita uudelleen. Julkista tukeakin tarvittiin vain vähän.

Pankkikriisin hoito Suomessa

Talouspoliittiset toimet Suomen pankkikriisin nujertamiseksi alkoivat syyskuussa 1991. Suomen Pankki joutui tuolloin ottamaan haltuunsa säästöpankkien keskusrahallituksen SKOPin, koska muut pankit kieltäytyivät hyväksymästä SKOPin sijoitustodistuksia. Haltuunotto oli epätavallinen, mutta välttämätön toimenpide, sillä muuta julkista institutionaalista järjestelyä suurissa vaikeuksissa olevan pankin pelastamiseksi ei ollut.⁸

Lisätoimenpiteisiin ryhdyttiin vuoden 1992 alussa. Hallitus ohjasi pankkijärjestelmään julkista rahaa etuoikeutettuina pääomatodistuksina

⁷ Aiheesta enemmän, ks. Koskenkylä (2000) ja Möller – Nielsen (1995). Vertailutietoja OECD-maiden rahoitussektoria koskevista uudistuksista Edey – Hviding (1995).

⁸ Suomen Pankki myi SKOPin kesäkuussa 1992 vastikään perustetulle Valtion vakuusrahastolle. Operaatio oli Suomen Pankille hyvin kallis: nettokustannukset olivat noin 11 mrd. Suomen markkaa ja lisäksi menetetyt korkotulot, noin 2,65 mrd. Yhdysvaltain dollaria vuoden 1991 lopun kurssin – 4,15 – mukaan.

ja perusti Valtion vakuusrahaston (VV) hoitamaan pankkikriisiä. Pankkien julkiselle tuelle asetettiin tiukat ehdot, sillä pääomatodistukset voitiin muuttaa äänioikeutetuiksi osakkeiksi, jos tietyt takaisinmaksuun ja pankin vakavaraisuuteen liittyvät kriteerit eivät täyttyneet. Lisäksi todistusten korko asetettiin markkinakorkoa hieman korkeammaksi. Vastaavasti VV asetti pankeille tiukat vaatimukset. Näihin lukeutuivat tuen avoimuus, tukea saavien pankkien valvonta, ehdot pankkijärjestelmän tehokkuuden ja rakenteellisen tervehdyttämisen tukemiseksi ja (eriateisesti) tukea saavien pankkien omistajien taloudellinen vastuu.

Kun kriisi jatkui, hallitus (elokuussa 1992) ja eduskunta (vuoden 1993 alussa) sitoutuivat julkisesti takaamaan Suomen pankkijärjestelmän veloitteet kaikissa oloissa. Vuoden 1993 alussa VV:a vahvistettiin ja sille myönnettiin lisää pääomaa. Pankkien julkinen tuki jatkui koko vuoden 1994. Pankkisektorin tila koheni hieman vuonna 1993 ja edelleen vuosina 1994 ja 1995. Pankkien tappiollisuus loppui vasta vuonna 1996, ja vuodesta 1997 lähtien pankkien tulokset ovat olleet huomattavan hyvät. Suurin osa julkisesta pankkিতuesta meni lopulta säästöpankeille.

Suomalaiset pankit paransivat tehokkuuttaan vähentämällä kontto-
reiden ja henkilöstön määrää. Henkilöstön määrä esimerkiksi lähes puolittui kahdeksan vuoden aikana eli vuodesta 1990 vuoteen 1998. Pankkisek-

torin rakennemuutos toteutui pääosin pankkikriisin aikana. Suurin osa 250 säästöpankista yhdistettiin Suomen Säästöpankiksi (SSP) kesäkuussa 1992. Uusi pankki ei kuitenkaan ollut elinkel-poinen, mistä syystä se pilkkottiinkin myöhemmin ja osat fuusioitiin liike- ja osuuspankkeihin sekä valtion omistamaan Postipankkiin. SSP:n järjestämättömät saamiset siirrettiin Omaisuudenhoitoyhtiö Arsenalille, jonka VV omisti. Pieni liikepankki, STS-pankki, fuusioitui suuren liikepankin (KOP) kanssa. Vuonna 1995 KOP – toinen kahdesta suuresta liikepankista – yhdistettiin puolestaan toiseen suureen liikepankkiin (SYP) ja näistä kahdesta muodostettiin Merita Pankki.

Kriisin jälkeen rakennemuutokset jatkuivat, kun jäljelle jäänyt suomalainen liikepankki Merita Pankki yhdistyi ruotsalaisen Nordbankenin kanssa vuonna 1997. Tätä seurasi vuonna 1998 toinen rakennejärjestely, jossa valtion omistama Postipankki ja Vientiluotto yhdistettiin Leonia Pankiksi. Sittemmin MeritaNordbanken fuusioitui tanskalaisen ja norjalaisen pankin kanssa ja näin muodostettiin yhteispohjoismainen Nordea. Toinen fuusio toteutui Leonia Pankin ja Vakuutusyhtiö Sammon yhdistyessä, minkä seurauksena luotiin suomalainen pankki- ja vakuutusryhmittymä Sampo. Vuonna 2007 Sammon pankkiliiketoiminta myytiin Danske Bankille. Kaikkien näiden uudelleenjärjestelyjen tuloksena noin 60 % Suomen pankkijärjestelmästä on tätä nykyä ulkomaisessa omistuksessa.

*1990-luvun pankki-
kriisin jälkeisten
uudelleenjärjestelyjen
tuloksena 60 %
Suomen pankkijärjes-
telmästä on ulkomai-
sessa omistuksessa.*

Talouspolitiikka, jolla pyritään välttämään inflaatiota ja talouden ylikuumentamista, on ratkaisevan tärkeää kriisin torjunnassa.

Mitä aiemmista kriiseistä voidaan oppia?

Systeemitason rahoituskriisin torjunnan tulee olla ensisijaisena tavoitteena, joskin lopulta on niin, että tehokkuus voi parantua ja talouskasvu vauhdittua vasta kriisin jälkeen.⁹

Makrotaloudelliseen vakauteen tähtäävä talouspolitiikka, jolla pyritään välttämään inflaatiota ja talouden ylikuumentamista, on ratkaisevan tärkeää kriisin torjunnassa. Vaikeutena on diagnosoida kehittyvää ylikuumentamista ja varallisuushintakuplaa, sillä kaikki noususuhdanteet, joihin liittyy varallisuushintojen huomattava nousu, eivät johda rahoitusjärjestelmän kriisiin.

Ei ole olemassa luotettavia indikaattoreita ongelmatilanteiden tunnistamiseksi, mutta luotonannon nopea kasvu ja velkaantumisen voimakas lisääntyminen todennäköisesti viestivät tulevista ongelmista. Suuret ulkomaankaupan alijäämät ovat mahdollisesti toinen varoittava signaali ainakin pienissä avoimissa talouksissa. Lisätutkimus makro-

⁹ Tornell – Westermann (2005) viittaavat siihen, että tämä saattaa pitää paikkansa erityisesti kehittyvissä talouksissa. Aihe lienee kiistanalainen.

talouden, rahoitusjärjestelmän ja kriisien välisistä yhteyksistä olisi erittäin tervetullutta.

Talouden hallinta rahoituskriisien ehkäisemiseksi Pohjoismaissa ei toiminut hyvin, eikä siitä voida ottaa oppia kriisintorjuntaan.¹⁰ Suoriutumista saa kuitenkin hyvän opetuksen rahoituskriisien poliittis-taloudellisista ulottuvuuksista. Rahoitusmarkkinoiden sääntelyn purkaminen merkitsi suurta regiimin muutosta Pohjoismaiden talouksissa. Kriisintorjuntatoimet eivät olleet poliittisesti suosittuja eikä niitä voitu viedä läpi nousukauden aikana. Kriisintorjuntaan tähtäävien uudistusten vastustamiseen vaikutti todennäköisesti se, että tietyt sidosryhmät olivat niitä vastaan ja että taloudellisen toimintaympäristön muutosta ei ymmärretty. Vastustus luonnollisesti lakkasi kriisin aikana, ja yleisesti ottaen uudistushalukkuus näyttää lisääntyneen, kun taloudet olivat tulleet entistä avoimemmiksi kansainvälisesti.

Pohjoismaiset kriisit ovat kuitenkin tarjonneet hyviä mahdollisuuksia selvittää, miten rahoituskriisi vaikuttaa eri kanavien kautta reaali-talouteen. Joidenkin rahoituskanavien, kuten varallisuusvaikutusten, merkityksestä on selvää näyttöä, mutta näyttö luottolamasta – pankkien pääomien puutteet ja kvantitatiiviset rahoitusrajoitteet – pohjoismaisissa kriiseissä näyttää olevan vähäistä.

¹⁰ Esimerkiksi Honkapohjan et al. (2008), Englundin (1998) ja Steigumin (2004) arviot vastaavasti Suomesta, Ruotsista ja Norjasta.

Taulukko 2.

Pankkituen julkistaloudelliset kustannukset		
	Bruttokustannus	Nettokustannus
Suomi	9,0 (% vuoden 1997 BKT:stä)	5,3 (% vuoden 1997 BKT:stä)
Norja	2,0 (% vuoden 1997 BKT:stä), 3,4 (mykyarvo, % vuoden 2001 BKT:stä)	-0,4 (mykyarvo, % vuoden 2001 BKT:stä)
Ruotsi	3,6 (% vuoden 1997 BKT:stä)	0,2 (% vuoden 1997 BKT:stä)

Lähde: Sandal (2004).

Pohjoismaiden kriisinhallintaa on arvioitu paljon myönteisemmässäkin valossa, ja maiden kriiseistä voidaan monella tavoin ottaa opiksi.¹¹

Keskeisenä lähtökohtana on luottamuksen säilyttäminen pankkijärjestelmään. Laajan poliittisen tuen saaminen hallituksen toimille kriisissä on tärkeää luottamuksen säilyttämisen kannalta ja esimerkiksi suuren luokan talletuspakojen välttämiseksi. Poliittiset takuut pankkien velvoitteille vaikuttivat merkittäväällä tavalla luottamuksen ylläpitämiseen, vaikka Pohjoismaat toimivat tässä yhteydessä eri tavoin. Suomessa ja Ruotsissa edettiin lainsäädäntöteitse, ja myönnetyt oikeudelliset takuut poistettiin Suomessa vasta vuonna 1998 ja Ruotsissa vuonna 1996. Norjassa poliittinen takuu ei ollut yhtä muodollinen. Kaiken kattava takuu voi olla arveluttava, koska se saattaa heikentää riskien seurannan laatua: velkojilla ei ole tarvetta valvoa pankkeja tai vaatia niiltä kurinalaisuutta. Toisaalta on todettava, että Suomen ja Ruotsin kriisit olivat paljon vakavammat kuin Norjan ja että Suomen ja Ruotsin kriiseihin liittyi myös ulkomainen ulottuvuus.

Keskuspankeista Norja antoi selkeästi hätärahoitusta yksittäisille pankkeille yleisten tukitoimien osana. Itse asiassa myös Ruotsin keskuspankki antoi likviditeettitukea, vaikka se ei muodollisesti ollutkaan hätärahoitus-

¹¹ Bäckström (1997) sekä Ingves - Lind (1996) tarkastelevat Ruotsin kokemuksia. Koskenkylä (2000) ja Sandal (2004) vertaavat käytäntöjä eri Pohjoismaissa.

ta. Suomessa keskuspankin asema oli erilainen, sillä Suomen Pankin oli hoidettava pankkikriisin puhkeamisen ensi vaiheet ottamalla tilapäisratkaisuna SKOP haltuun.

Kaikkien kolmen maan hallitukset perustivat kriisinhallintaelimiä hoitamaan julkista tukea ja pankkijärjestelmän uudelleenorganisointia. Keskuspankista ja rahoitusvalvonnasta hallinnollisesti erillisen kriisinhallintaelimen perustaminen on tärkeää eturistiriitojen välttämiseksi. Tämä vapauttaa myös valtiovarainministeriön ns. etulinjan tehtävistä, joskin ministeriö joutuu välttämättä kantamaan päävastuun kriisinhallinnasta. Suomessa ja Ruotsissa perustettiin myös erilliset omaisuudenhoitoyhtiöt vaikeuksissa olevien pankkien järjestämättömien saamisten selvittämiseksi. Norjassa tällaista yhtiötä ei perustettu, mutta joillakin pankeilla oli omat roska pankkinsa ongelmaluottojen hallinnoimiseksi.

Kriisinhallintaelimillä oli useita tehtäviä hoidettavanaan. Ne pääomittivat pankkijärjestelmää ja ohjasivat sen rakennemuutoksia. Pankkeja ei juurikaan asetettu selvitystilaan (ainoastaan kaksi pientä pankkia Norjassa). Uudelleenjärjestelyt toteutettiin yleensä fuusioin ja haltuunotoin. Yleisenä periaatteena oli, että yksityisen sektorin sisäistä ratkaisua yritettiin aina ennen julkista haltuunottoa. Suomessa yksityisiä pankkeja pääomitettiin ja julkiset haltuunotot jäivät lyhytaikaisiksi. Valtion omistusosuus oli suurin Norjassa, jossa valtio

Keskuspankista ja rahoitusvalvonnasta hallinnollisesti erillisen kriisinhallintaelimen perustaminen on tärkeää eturistiriitojen välttämiseksi.

otti haltuunsa kolme suurinta liikepankkia.

Vanhojen yksityisten osakkeenomistajien kohtelu vaihteli. Norjassa pankin olemassa olevien osakkeiden arvo nollattiin ennen julkista haltuunottoa. Suomessa SKOPin osakkeenomistajat joutuivat tekemään myönnytyksiä, mutta eivät kokonaan luopumaan omistuksistaan. Myöhemmin Suomen viranomaistuki myönnettiin avoimena pankkitukena, eivätkä osakkeenomistajat menettäneet pääomiaan, joskin tuen ehtoihin sisältyi uhka osittaisesta valtionomistuksesta vastaisuudessa. Ruotsissa Gota Bankin osakkeenomistajat menettivät kaiken, mutta muiden pankkien yksityiset omistajat eivät. Kaikissa maissa velkojat suojattiin Norjan yhtä tapaista lukuun ottamatta.

Nykyiset ja tulevat mahdolliset omistajat pyrkivät luonnollisesti hyötymään julkisen pankkituen institutionaalisista järjestelyistä. Järjestelyt voivat myös vääristää eri osapuolten taloudellisia kannustimia. Nopea toiminta, avoimuus ja yhteisesti sovitut kriteerit tappioiden arvioinnissa ja asiantuntijoiden käyttö oikeiden arvostusten arvioimisessa, uudelleenjärjestelyjä koskevat selkeät ohjeet ja

valtion varojen optimaalinen käyttö ovat keskeisessä asemassa kannustinongelmien ja manipulaation mahdollisuuden minimoimiseksi. On luonnollisesti mahdotonta tarkasti arvioida Suomen, Ruotsin ja Norjan viranomaisten käyttämien politiikkakeinojen onnistumista. Voidaan kuitenkin esittää, että näiden maiden kriisin ratkaisut eivät olleet kovin kaukana parhaista mahdollisista vaihtoehdoista (ks. esim. Sandal, 2004). Esimerkiksi Allen ja Gale (1999, 2007) ovat korostaneet, että pankkikonkurssien vaikutukset kolmessa Pohjoismaassa jäivät lyhytaikaisiksi, taloudet toipuivat melko nopeasti kriisistä ja niiden talouskasvu käynnistyi.

Asiasanat: keskuspankit, kriisinhallinta, pankkikriisi, Pohjoismaat, rahoituskriisi, rahoitusvalvonta

Kirjallisuutta

- Allen, F. – Gale, D. (1999) Bubbles, Crises, and Policy. *Oxford Review of Economic Policy*, 15, No. 3, 9–18.
- Allen, F. – Gale, D. (2007) *Understanding Financial Crises*. Oxford University Press.
- Drees, B. – Pazarbaşıoğlu, C. (1998) *The Nordic Banking Crisis: Pitfalls in Financial Liberalization*. IMF Occasional Paper No. 161.
- Edey, M. – Hviding, K. (1995) *An Assessment of Financial Reform in OECD Countries*. Economics Department Working Paper No. 154. OECD Paris.
- Englund, P. (1999) *The Swedish Banking Crisis: Roots and Consequences*. *Oxford Review of Economic Policy*, 15, No. 3, 80–97.
- Englund, P. – Vihriälä, V. (2003) *Financial Crises in Developed Economies: The Cases of Finland and Sweden*. Pellervo Economic Research Institute Working Paper No. 63.
- Honkapohja, S. – Koskela, E. (1999) *The Economic Crisis of the 1990s in Finland*. *Economic Policy*, 29, 401–436.
- Honkapohja, S. – Koskela, E. – Leibfritz, W. – Uusitalo, R. (2008) *Economic Prosperity Recaptured: the Finnish Path from Crisis to Fast Growth*. MIT Press (ilmestyy lähiaikoina).
- Ingves, S. – Lind, G. (1996) *The Management of the Bank Crisis – in Retrospect*. Bank of Sweden Quarterly Review, 5–18.
- Koskenkylä, H. (2000) *The Nordic Countries' Banking Crises and the Lessons Learned*. Bank of Finland, Financial Markets Department Working Paper 6/2000.
- Møller, M. – Nielsen, N. C. (1995) *Some Observations on the Nordic Banking Crisis: A Survey*. Working Paper 95–8. Institute of Finance. Copenhagen Business School.
- Nyberg, P. – Vihriälä, V. (1994) *The Finnish Banking Crisis and Its Handling*, Bank of Finland Discussion Paper 7/94.
- Reinhard, C. M. – Rogoff, K. S. (2008) *Is the 2007 US Sub-Prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison*. *American Economic Review* 98, 339–344.
- Sandal, K. (2004) *The Nordic Banking Crises in the Early 1990s – Resolution Methods and Fiscal Costs*. *Julkaisussa More, T. G. – Solheim, J. A. – Vale, B. (toim.) The Norwegian Banking Crisis. Norges Banks Skriftserie/Occasional Papers No. 33, 77–115.*
- Steigum, E. (2004) *Financial Deregulation with a Fixed Exchange Rate: Lessons from Norway's Boom-Bust Cycle and Banking Crisis*. *Julkaisussa More, T. G. – Solheim, J. A. – Vale, B. (toim.) The Norwegian Banking Crisis. Norges Banks Skriftserie/Occasional Papers No. 33, 23–75.*
- Tornell, A. – Westermann, F. (2005) *Boom-Bust Cycles and Financial Liberalization*. MIT Press.
- Vihriälä, V. (1997) *Banks and the Finnish Credit Cycle 1986–1995*. Bank of Finland Studies E:7.

Northern Rock vavisutti Ison-Britannian rahoitusvalvontaa¹

2.2.2009



Jouko Vilminen
tutkimuspäällikkö
rahapolitiikka- ja
tutkimusosasto

Syksyllä 2007 Iso-Britannia koki ensimmäisen talletuspaon sitten kuningatar Viktorian valtakauden. Talletuspaon kohteeksi joutui asuntuottopankki Northern Rock. Kyseessä oli harvinainen tapahtuma, koska Iso-Britannia oli onnistunut välttämään tällaiset kriisit Englannin pankin 1800-luvun jälkipuoliskolla kehittämien järjestelmien ansiosta. Kriisissä oli harvinaista myös se, että sen laukaisi päätös tukea vaikeuksiin joutunutta rahoituslaitosta. Lisäksi tällä kertaa talletuspaon kohteeksi joutui vain yksi rahoituslaitos.

Tapauksen perusteella voidaan kysyä, toimivatko perinteiset kriisienhallintajärjestelmät tarkoituksenmukaisella tavalla ja miten näitä järjestelmiä tulisi muuttaa tai kehittää kriisien ehkäisemiseksi tulevaisuudessa. Tässä artikkelissa käydään lyhyesti läpi Northern Rockin synnyttämän kriisin vaiheet, minkä jälkeen arvioidaan pankkivalvontaa kriisiä edeltävänä aikana sekä viranomaistoimia sen puhkeamisen jälkeen. Kirjoituksessa puntaroidaan mahdollisia syitä, jotka johtivat kriisin laukeamiseen ja joiden vuoksi se ei levinnyt muihin rahoituslaitoksiin. Kirjoituksen lopuksi pohditaan, mitä tämänkertainen kriisi voisi merkitä tulevien mahdollisten kriisien hallinnan kannalta.

¹ Artikkelin perustuu A. Milnen ja G. Woodin tutkimukseen, joka on julkaistu Suomen Pankin keskustelualoitteisarjassa (30/2008).

Nopean kasvun kausi: asunto-osuuskunnasta pankiksi

Northern Rock perustettiin asunto-osuuskunnaksi. Kaikki tällaiset osuuskunnat olivat keskinäisiä osuuskuntia ja tallettajensa ja laina-asiakkaidensa omistuksessa. Asunto-osuuskunnat keräsivät suurimman osan talletuksistaan vähittäismarkkinoilta ja lainoittivat asiakkaidensa asunnon hankintaa. 1990-luvun lakimuutosten seurauksena asunto-osuuskunnista voitiin tehdä osakeyhtiöitä, jolloin ne voitiin muuntaa ajan kuluessa pankeiksi.

Kannustimet osuuskuntien muuttamiseksi osakeyhtiöiksi olivat voimakkaat. Johtajille annettiin lisää vapauksia varainhankinnassa ja sijoitustoiminnassa. Osuuskuntien omistajat hankkivat näin syntyneiden uusien osakeyhtiöiden osakkeita, joille maksettiin osinkoja ja joilla oli mahdollista käydä kauppaa osakemarkkinoilla. Molemmat ominaisuudet lisäsivät näiden osakkeiden suosiota sijoittajien keskuudessa. Suurimmat osuuskunnat, kuten Abbey National ja Northern Rock, käyttivät hyväkseen mahdollisuutta muuttua osakeyhtiöiksi. Northern Rockista tuli osakeyhtiö lokakuussa 1997.

Kaikki osakeyhtiöiksi muutetut osuuskunnat kasvoivat voimakkaasti. Pankit kiinnostuivat entisistä asunto-osuuskunnista, ja monet asunto-osuuskunnista joko vallattiin tai fuusioitiin tuolloin toiminnassa oleviin perinteisiin pankeihin. Northern Rock sen sijaan säilyi itsenäisenä.

Osakeyhtiöitymisen jälkeen Northern Rock kasvoi erittäin nopeasti. Kun sen taseen loppusumma oli 15,8 mrd. puntaa vuonna 1997, oli se kasvanut vuoden 2006 loppuun mennessä 101 mrd. puntaan. Keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti kyseisellä kymmenvuotiskaudella oli siis reilut 18 %.

Nopeasta kasvustaan huolimatta Northern Rock ei kuitenkaan taseensa saatavapuolella poikennut perinteisestä liiketoimintamallistaan eli asuntolainoituksesta, jonka osuus sen vuoden 2006 varoista oli 86 %. Vaikka Northern Rock edelleen keskittyikin asuntolainoitukseen, ei sitä voida pitää suurena rahoituslaitoksena. Vuoden 2007 toisen neljänneksen tilastotietojen mukaan Ison-Britannian asuntolainojen määrästä 8 % oli Northern Rockin myöntämiä, mikä on 5 % pankkien koko lainannosta. Northern Rockin osuus puntamääräisistä talletuksista oli samana ajankohtana sen sijaan vain 2 %.

Northern Rockin taseen saatavapuolella ei siis tapahtunut merkittäviä muutoksia osakeyhtiöitymisen jälkeen. Yhtiön velkarakenne sen sijaan muuttui ratkaisevasti. Lainanantonsa

rahoittamiseksi Northern Rock siirtyi nopeasti käyttämään äärimmäistä luoa ja hajautta -mallia, joka perustuu arvopaperistamiseen, katettujen joukkolainojen käyttöön sekä suoraan tukkumarkkinalainaukseen.

Noudattamansa strategian ja voimakkaan tukkumarkkinariippuvuutensa vuoksi Northern Rockin erottui selvästi muista brittiläisistä pankeista. Yksityisasiakkaiden (koti-taloudet ja pienet yritykset) talletukset Northern Rockiin toki kasvoivat, mutta eivät läheskään samaa vauhtia kuin Northern Rockin lainanotto tukkumarkkinoilta. Vähittäismarkkinatalletusten osuus Northern Rockin yhteenlasketuista veloista ja omasta pääomasta supistuikin näin ollen vuoden 1997 vajaan 63 prosentista reiluun 22 prosenttiin vuoden 2006 loppuun mennessä (taulukko). Kiinnostavaa tässä yhteydessä lienee se, että esimerkiksi euroalueella ei löydy toista pankkia, jonka lainanannon rahoitus perustuu yhtä selkeästi lainanottoon tukkumarkkinoilta. Yksikään muu brittiläinen pankki tai asunto-osuuskunta ei ole Northern Rockin lailla riippuvainen tukkumarkkinoiden toiminnasta. Sääntely

Northern Rockin talletukset eivät kasvaneet läheskään yhtä nopeasti kuin pankin lainanotto tukkumarkkinoilta.

Taulukko.

Northern Rockin velkojen rakenne vuoden 2006 lopussa

<i>Mrd. puntaa</i>	<i>Kaikki velat</i>	<i>Reservit ja oma pääoma</i>	<i>Vähittäismarkkinat</i>	<i>Tukkumarkkinat</i>	<i>Arvopaperistaminen</i>	<i>Katettu JVK-laina</i>
<i>Velan määrä v. 2006</i>	101	7,7	22,6	24,2	40,2	2,2
<i>Kasvu 2005–2006</i>	18,3	-0,5	2,5	2,9	10,6	2,7

Lähteet: Northern Rock sekä Milnen ja Woodin laskelmat.

Yksityisasiakkaiden talletusten merkitys rahoituksen lähteenä oli vuoden 2006 lopussa Northern Rockille suhteellisen vähäinen.

lisäksi rajoittaa asunto-osuuskuntien mahdollisuuksia käyttää tukkumarkkinoita rahoituksen lähteenä.

Yksityisasiakkaiden talletusten merkitys rahoituksen lähteenä oli vuoden 2006 lopussa Northern Rockille suhteellisen vähäinen. Arvopaperistamisohjelmien ansiosta vakuudellisten arvopapereiden osuus Northern Rockin lainanotosta kasvoi vuoden 2006 loppuun mennessä 40 prosenttiin. Tukkumarkkinavelan osuus oli puolestaan suurentunut 24 prosenttiin ja katettujen joukkolainojen 6 prosenttiin.

Northern Rockin taseen kasvu paljastaa vieläkin selkeämmin pankin suuntautumisen pois vähittäismarkkinoilta, koska lähes 90 % sen vuosien 2005 ja 2006 välisestä lainanoton kasvusta perustui muuhun kuin yksityisasiakkaiden talletuksiin. Yli kaksi kolmasosaa Northern Rockin vuoden 2006 taseen kasvun rahoituksesta hoidettiin puolestaan katetuilla joukkolainoilla ja laskemalla liikkeeseen kiinnelainavakuudellisia arvopapereita.

Arvopaperistamisohjelman synnyttämät haasteet

Northern Rockin arvopaperistamisohjelma tuki usean vuoden ajan voimakkaasti pankin taseen kasvattamista. Tämän ohjelman lähempi tarkastelu paljastaa kuitenkin siihen liittyvän riskin, että vähäisetkin arvopaperistamiseen liittyvät ongelmat, kuten esimerkiksi markkinoille pääsyn hetkellinen estyminen, aiheuttaisivat pan-

kille melkoisia likviditeettiongelmia. Suurimmat riskit liittyivät erityisesti siihen, että Northern Rockin oli uusittava arvopaperistamisohjelmansa säännöllisin välein. Liikkeeseen laskettujen kiinnelainavakuudellisten arvopapereiden osuus Northern Rockin velanotosta kasvoi nopeasti aina vuoteen 2004 loppuun asti. Kasvu tasaantui seuraavana kahtena vuotena, ja liikkeeseen lasketun velan määrä oli suurimmillaan niin, että vuonna 2006 Northern Rock lainasi markkinoilta laskemalla liikkeelle nettomääräisesti yli 9 mrd. punnan arvosta kiinnelainavakuudellisia arvopapereita.

Suuri osa Northern Rockin arvopaperistetusta velasta ja tukkumarkkinavelasta oli hyvin lyhytaikaista. Eri yhteyksistä saatujen tietojen mukaan noin puolet pankin tukkumarkkinavelasta oli maturiteetiltaan alle vuoden pituisia. Northern Rockin tulevien ongelmien kannalta ehkä vieläkin tärkeämpää on se, että pankin oli vuosittain etsittävä jälleenrahoitus suurelle määrälle kiinnelainavakuudellisia arvopapereita yksinomaan sen vuoksi, että sen arvopaperistamisohjelma oli niin suuri. Esimerkiksi vuoden 2007 loppuun mennessä Northern Rock oli maksanut sijoittajilleen takaisin alkujaan liikkeelle laskemastaan reilun 71 mrd. punnan asuntoluottovakuudellisesta velastaan 24 mrd. puntaa, jonka pankki rahoitti suurelta osin laskemalla liikkeeseen uutta asuntoluottovakuudellista velkaa.

Tällainen jälleärahoituksen tarve kuvastaa hyvin niitä vaikeuksia, jotka liittyvät suurten asuntoluottovakuudellisten arvopaperistamisohjelmien hallintaan. Tässä yhteydessä on erityisesti mainittava takaisinmaksuriski, joka aiheutuu siitä, että ennalta tuntematon osa kiinnelainavakuudellisesta velasta maksetaan takaisin nopeammin kuin on suunniteltu. Syyinä tähän voi olla esimerkiksi se, että Northern Rockin laina-asiakkaat maksavat asuntolainojaan takaisin etuajassa. Periaatteessa tällaiset asuntolainat voidaan korvata muilla saman laatutason lainoilla, jolloin pankin liikkeeseen laskemien arvopaperien määrä pysyy ennallaan.

Northern Rock sen sijaan suojaasi sijoittajiaan takaisinmaksuriskiltä laskelmalla liikkeeseen eripituisia asuntoluottovakuudellisia arvopapereita, joista joidenkin maturiteetti oli suhteellisen lyhyt. Northern Rock luonnollisesti suojaasi näin sijoittajiaan takaisinmaksuriskiltä, mutta aiheutti samalla itselleen jälleärahoitusriskin, koska pankki joutui maksamaan asuntoluottovakuudellista arvopaperivelkaansa sijoittajilleen nopeassa tahdissa suhteessa siihen, miten sen asuntoluottokanta kutistui.

Northern Rockin asuntoluottovakuudellisen arvopaperistamisohjelman lisä- ja jälleärahoitustarve sai itse asiassa aikaan sen, että joka vuosi liikkeeseen lasketun arvopaperivelan bruttomäärän oli kasvettava nettomäärää nopeammin. Arvopaperiohjelman oli siis rullattava nopeammin

pysyäkseen paikallaan. Arvopaperistamisesta ei aiheutunut ongelmia Northern Rockille, kunhan pankki säilytti markkinoiden luottamuksen ja sijoittajien mielenkiinto kiinnelainavakuudellisia arvopapereita kohtaan ei hiipunut. Northern Rockin oli kuitenkin vuonna 2007 laskettava liikkeelle aikaisempia vuosia merkittävästi enemmän kiinnelainavakuudellisia arvopapereita, minkä vuoksi se oli entistä haavoittuvampi ja altistuneempi markkinoiden likviditeettihäiriöille.

Kesällä 2007 markkinoiden luottamus Northern Rockiin romahti ja sijoittajat käytännöllisesti katsoen lopettivat pankin rahoittamisen.

Northern Rockin tarve korvata arvopaperistetun velan ja lyhyen aikavälin tukkumarkkinavelan jälleärahoitus pakotti pankin hakemaan likviditeettitukea Englannin pankilta syyskuussa 2007. Se, että Northern Rock anoi likviditeettitukea Englannin pankilta nimenomaan syyskuussa, selittyy pääasiassa pankin arvopaperistamisohjelman luonteella.

Minimoidakseen velan liikkeeseenlaskusta aiheutuvia kustannuksia Northern Rock pyrki vuosittain hakemaan markkinoilta velkarahoitusta suurehkoissa erissä. Tilastotietojen mukaan Northern Rockin oli määrä laskea liikkeelle 5 mrd. punnan arvopaperilaina vuoden 2007 syyskuun 17. päivänä. Pankki ei kuitenkaan onnistunut myymään tätä määrää asuntoluottovakuudellisia arvopapereita sijoittajille, joten sen täytyi pitää

Kesällä 2007 markkinoiden luottamus Northern Rockiin romahti.

Northern Rockin suhteellisen epätavallinen toimintamalli saattaa selittää sen, että pankki menetti nopeasti markkinoiden luottamuksen.

ne omassa taseessansa. Northern Rock ei kyennyt paikkaamaan näin syntynyttä rahoitusvajetta lainaamalla tukkumarkkinoilta, joten sen oli pakko anoa hätärahoitusta Englannin pankilta kyseiseen syyskuun 17. päivään mennessä välttyäkseen maksuhäiriöiltä tukkumarkkinavelkansa takaisinmaksussa.

Oliko Northern Rock pienen riskin pankki?

Northern Rockia pidettiin yleisesti kustannustehokkaana ja suhteellisen pienen riskin pankkina. Käytettävissä olevan informaation perusteella on vaikea varmuudella sanoa, missä määrin tällainen näkemys oli perusteltua. Northern Rockin toimintamalli oli suhteellisen epätavallinen, minkä vuoksi ulkopuolisen on vaikea ottaa kantaa pankin tehokkuuteen ja riskien määrään. Ehkä tämä osaltaan selittää, miksi Northern Rock menetti muita pankkeja herkemmin markkinoiden luottamuksen.

Vaikka Northern Rockin korkokatteet vaikuttivat suurilta, voidaan niiden riittävyttä useastakin syystä epäillä. Ensinnäkin Northern Rock kasvatti korkokatteitaan lainaamalla tukkumarkkinoilta suhteellisen suuria määriä alhaisella lyhyellä korolla. Toisaalta Northern Rock ei ostanut likviditeettivakuutusta mahdollisesti loppuvan tukkumarkkina- ja vakuudellisen lyhyen aikavälin rahoituksen varalle. Kolmanneksi koska suuri osa Northern Rockin lainasalkusta oli arvopaperistettu, yksityiset tallettajat

ja – välillisesti – viranomaistahot kantoivat suuren osan pankin taseen muista riskeistä.

Jos Northern Rockin vähittäismarkkinrahoitus olisi korvattu oman pääoman ehtoisella velalla, olisivat pankin maksamat riskilisät olleet merkittävästi suurempia. Jos nämä kolme tekijää otettaisiin huomioon Northern Rockin rahoituskustannuksissa, olisivat pankin todelliset korkokatteet merkittävästi pienempiä kuin pankin tuloslaskelmassaan raportoimat katteet.

Northern Rockin asuntoluottosalkun laatuun on myös syytä suhtautua varauksella, vaikka pankki usein korostikin myöntämiensä asuntoluottojen korkeaa laatua. On totta, ettei Northern Rock esimerkiksi myöntänyt subprime-asuntolainoja, mutta pankin toimintastrategiassa oli piirteitä, joiden vuoksi olisi ollut perusteltua epäillä sen asuntoluottosalkun tuoton supistuvan suhteellisen paljon, mikäli asuntomarkkinoiden tila heikkenisi merkittävästi.

Ensinnäkin Northern Rock käytti intensiivisesti kolmansia osapuolia, kuten kiinteistövälittäjiä, luottojen luontiin. Tällaisen järjestelyn on yleisesti katsottu vaikuttavan siihen, että luottotappiot subprime-luottotuksesta Yhdysvalloissa ovat kasvaneet suuriksi. Toisaalta Northern Rockin asuntoluottosalkku kasvoi nopeammin kuin muiden pankkien, mikä tarkoittaa, että kahtena aikaisempana vuonna luotujen luottojen määrä oli merkittävä, jolloin vähäinenskin asuntojen hintojen alentuminen aiheuttaisi pan-

kille taloudellisia menetyksiä. Kolmanneksi noin kolmasosa Northern Rockin luotonannosta suuntautui ensikodin ostaneille, joilla tyypillisesti oli vähän omaa pääomaa eli jotka ottivat käytettävissä oleviin vakuuksiin nähden paljon luottoa. Neljänneksi noin puolet Northern Rockin asuntoluototuksesta suuntautui Etelä-Englannin asuntomarkkinoille, joilla hintojen vaihtelu oli tyypillisesti hyvin suurta. Suurehkot asuntuhintojen pudotukset mahdollistivat sen, että merkittäväällä osalla Northern Rockin asuntoluottoasiakkaista oli varoihin nähden liikaa velkaa.

Keskuspankki varoitti riskeistä

Vuoden 2007 ensimmäisellä vuosipuoliskolla Northern Rock noudatti kasvustrategiaansa itse asiassa aikaisempia vuosia aggressiivisemmin: sen nettoluotonanto asiakkaille kasvoi tuolloin 10,7 mrd. puntaa eli yli 12 %. Pankki ei nähtävästi katsonut välttämättömäksi tarkistaa liiketoimintamalliaan, vaikka merkkejä tulevista ongelmista olikin alkanut ilmetä.

Englannin pankki esitti huhtikuun 2007 vakauseroissaan huolenaiheensa joidenkin pankkien tukumarkkinavelan kasvuun liittyvistä riskeistä, jos markkinalikviditeetin tarjonta vähenee. Tämä Englannin pankin varoitus, samoin kuin Britannian rahoitusvalvojan arvio riskinäköymistä, vaikuttivat sikäli Northern Rockin ylimpään

johtoon, että pankki päätti tehdä vähäisiä muutoksia liiketoimintastrategiaansa. Pankki esimerkiksi pyrki laajentamaan rahoituspohjaansa tarjoamalla yksityisasiakkailleen uusia tuotteita ja palveluita sekä kutistamaan tasettaan myymällä kaupallisia luottojaan, vakuudettomia luottojaan sekä joitakin sijoitus- ja edelleenvuokraukseen liittyviä toimintojaan. Pankki ilmoitti likviditeettinsä kasvaneen näiden toimenpiteiden johdosta 2,3 mrd. punnalla kesäkuun loppuun mennessä.

Northern Rock reagoi liian myöhään näihin signaaleihin uhkavista ongelmista. Elokuun 9. päivänä Northern Rockilla oli suuria vaikeuksia hankkia rahoitusta markkinoilta tilanteessa, jossa luottoriskin hinta kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla alkoi nousta huomattavasti. Northern Rockin ylin johto ei nähtävästi ollut täysin sulkenut pois mahdollisuutta, että luottoriskin hinta nousisi, mutta oletti, ettei pankin strategiaa tarvitse tämän takia muuttaa. Pankki erityisesti oletti, että korkealaatuinen lainasalkku ja läpinäkyvyys pitäisivät sen likvidinä ja että kaikki rahoitushanat eivät sulkeutuisi yhtä aikaa. Nämä samat taustasyt selittävät myös sen, että Northern Rock oli suhteellisen heikosti varautunut likviditeettiongelmiin esimerkiksi ostamalla likviditeettivakuutuksia.

Vuoden 2007 elokuun alun ongelmat aiheuttivat huomattavia muutoksia Northern Rockin loppu-

Northern Rock oletti, että korkealaatuinen lainasalkku ja läpinäkyvyys turvaisivat pankin maksuvalmiuden ja että rahoituslähteet eivät kuivuisi yhtä aikaa.

Northern Rock menetti lähes kolmanneksen taseensa rahoituksesta vuoden 2007 neljän viimeisen kuukauden aikana.

vuoden tase-erissä. Pankin vuoden 2007 tasetietojen mukaan se onnistui vuoden loppuun mennessä myymään vakuudellisia arvopapereita nettomääräisesti vain 5,6 milj. punnan arvosta, kun sen luotonanto asiakkailleen kasvoi samaan aikaan runsaat 12 mrd. puntaa. Taustalla oli Northern Rockin epäonnistunut yritys hankkia markkinoilta rahoitus syyskuussa 2007 liikkeeseen lasketuille kiinteistövakuudellisille arvopapereille. Samat tasetiedot osoittavat myös, miten Northern Rockin rahoitusongelmat kärjistyivät, kun sekä yksityistallettajat että muut sijoittajat olivat menettäneet luottamuksensa pankkiin: se menetti 15,3 mrd:n arvosta yksityisasiakkaiden ja 3,1 mrd:n arvosta tukkumarkkinatalletuksia ja sen vakuudeton tukkumarkkinarahoitus romahti 8,2 mrd.

Kaiken kaikkiaan Northern Rock menetti lähes kolmanneksen taseensa rahoituksesta vuoden 2007 neljän viimeisen kuukauden aikana. Mielenkiintoista on myös se, missä vaiheessa Northern Rockin eri rahoittajat vetivät varojaan pois pankista. Yksityisasiakkaat hakivat talletuksensa pois pankista vasta sen jälkeen kun Englannin keskuspankin hätärahoitusoperaatio – lividiteettituki – Northern Rockille julkistettiin syyskuun 13. päivänä 2007. Toisaalta Englannin pankki päätti myöntää Northern Rockille likviditeettitukea sen jälkeen, kun osoittautui, että Northern Rockilla oli vakavia jälleenrahoitusongelmia tukkumarkkinoilla.

Rahamarkkinaoperaatiot ja valvonta joutuivat testiin

Tässä yhteydessä on syytä luoda lyhyt katsaus Englannin pankin likviditeetin hallintajärjestelmään – rahamarkkinaoperaatioihin – sekä rahoitusvalvontaan ja -sääntelyyn Isossa-Britanniassa. Tämä on välttämätöntä, koska Englannin pankin rahamarkkinaoperaatioiden ja rahoitusvalvonnan institutionaalinen järjestelmä määritti ja osittain rajoitti Englannin pankin mahdollisuuksia reagoida Northern Rockin vaikeuksiin. Lyhyt tarkastelu on sikäläkin paikallaan, että monet näistä rahapolitiikan ohjausjärjestelmän ja rahoitusvalvonnan ominaisuuksista olivat uusia ja ennen testamattomia.

Englannin pankin rahamarkkinaoperaatioiden perimmäinen tarkoitus on toteuttaa rahapoliittisen komitean korkopäätökset. Englannin pankki oli hieman aiemmin tehnyt muutoksia rahamarkkinaoperaatioidensa tekniseen toteutukseen, koska se, samoin kuin muutkin markkinaosapuolet, oli huolissaan yön yli -korkojen voimakkaasta vaihtelusta verrattuna vastaaviin korkoihin esimerkiksi Yhdysvaltain markkinoilla.

Englannin pankin rahamarkkinaoperaatioiden vastapuolina toimivat pankit valitsevat tavoittelemansa reservien määrän kunkin reservien hallussapitoperiodin alussa. Reservien hallussapitoperiodin pituus vastaa rahapoliittisen komitean kahden peräkkäisen kokouksen välistä aikaa. Pankit voivat halutessaan

lainata lisälikviditeettiä keskuspankista hyväksytyjä vakuuksia vastaan tai tallettaa ylimääräisen likviditeetin keskuspankkiin. Englannin pankin avomarkkinaoperaatioiden tarkoitus on turvata pankkien tavoittelema likviditeetin määrä reservien hallussapitoperiodin aikana keskuspankin asettamalla korolla.

Englannin pankin likviditeetin ohjausjärjestelmään tehtyjen uudistusten tavoite oli ensinnäkin vaimentaa yön yli -korkojen vaihtelua. Tässä suhteessa uudistuksia voidaan pitää onnistuneina. Toisaalta uudistuksilla pyrittiin myös parantamaan Englannin pankin mahdollisuuksia kasvattaa pankkijärjestelmän likviditeettiä normaaliaikoina sekä pankkisektorin stressitilanteissa. Normaalitilanteiden likviditeetin tarjonnan kannalta uudistuksia voidaan hyvällä syyllä pitää onnistuneina, mutta uudistuksia ei stressitilanteissa ennen Northern Rockin tapausta ollut testattu. Jotkut aikalaiset ilmaisivat toiveenaan, ettei tällaista tilannetta tarvitsisikaan syntyä.

Ison-Britannian rahoitusvalvonnan toimivuuttakaan ei ennen Northern Rockin vaikeuksia ollut testattu. Englannin pankki menetti oikeutensa ja velvollisuutensa valvoa pankkeja suurin piirtein samaan aikaan, kun sille myönnettiin toiminnallinen itsenäisyys vuonna 1997. Keskuspankille jäi rahoitusmarkkinoiden yleisvalvonta, mutta yksittäisten pankkien ja muiden rahoituslaitosten valvonta siirrettiin erilliselle rahoituspalvelui-

den valvontaviranomaiselle, FSA:lle (Financial Services Authority).

Isoon-Britanniaan oli näin perustettu kolmikantainen valvontajärjestelmä, jonka muodostivat Englannin pankki, rahoitustarkastus (FSA) ja valtiovarainministeriö, joka on pakostakin mukana valvontajärjestelmässä, koska ongelmatilanteet saattavat edellyttää päätöstä julkisten varojen käytöstä kriisien hallitsemiseksi. Northern Rockin synnyttämät haasteet ja vaikeudet testasivat myös Ison-Britannian uuden rahoitusvalvonnan rakenteita ja järjestelmän toimivuutta.

Rahoitusvalvonta Northern Rockin syökysä edeltävänä aikana

Northern Rockin vaikeudet mitä ilmeisimmin yllätys valvontaviranomaisille, erityisesti FSA:lle. Näin voitaneen sanoa siitä huolimatta, että esimerkiksi osakemarkkinat olivat nähtävästi ennakoita huolissaan Northern Rockista. Tätä johtopäätöstä tukee myös suhtautuminen Northern Rockin vakavaraisuusvaatimuksiin ja likviditeettitilanteeseen. Pankit voivat laskea Basel II:n mukaiset vakavaraisuusvaatimukset käyttäen tiettyjä pitkälle kehitettyjä menetelmiä luottoriskien hallinnassa.

Rahoitustarkastuksen on kuitenkin hyväksyttävä näiden menetelmien käyttö. Rahoitustarkastus (FSA) ilmoitti kesäkuun 29. päivänä 2007 hyväksyvänsä pankin käyttämän menetelmän Basel II:n mukaisten vakavaraisuusvaatimusten laskemiseksi. Tämän jälkeen Northern Rock

*Northern Rock
pienensi pääomiaan
osinkoja jakamalla
samaan aikaan,
kun rahoitustarkas-
tus (FSA) huolestui
rahoitusmarkkinoiden
likviditeetti-
tilanteesta.*

katsoi voivansa ilmoittaa rahoittajilleen 30,3 prosentin suuruisesta osingonjaosta, koska rahoitustarkastuksen päätöksestä sekä tuottojen suotuisasta kehityksestä seurasi, että Northern Rockin pääomapuskureiden ennakoitiin ylittävän vaaditun vähimmäismäärän seuraavien kolmen tai neljän vuoden ajan.

Northern Rockin ylin johto perusteli osingonjakoa sillä, että vakavaraisuusvaatimusten laskentamenetelmän hyväksymisen jälkeen asuntoluottojen riskiluokitus putosi 50 prosentista 15 prosenttiin, minkä vuoksi pääomia vaadittiin vähemmän. Northern Rockin johdon mukaan tämä mahdollisti osinkojen jakamisen. Northern Rockin menettely Basel II -vakavaraisuusvaatimusten täyttämiseksi mahdollisti myös pankin taseen heikentämisen – itse asiassa osingon jakamisen pankin pääomasta – samaan aikaan, kun rahoitustarkastus alkoi huolestua rahoitusmarkkinoiden likviditeetti-tilanteesta.

Pankkien likviditeetin hallintaa koskeva sääntelyjärjestelmä otettiin käyttöön Isossa-Britanniassa vuonna 1996. Järjestelmän perimmäinen tarkoitus on turvata, että Isossa-Britanniassa toimivilla pankeilla on riittävästi likvidejä varoja säilyttääkseen maksukykynsä likviditeettikriisin ensimmäisen viikon ajan tarvitsematta turvautua tukkimarkkinoiden jälleinhoitoon. Riittävä likviditeettipuskuri antaisi viranomaisille tarpeeksi aikaa etsiä hyvin harkittu ratkaisu kriisille. Sääntelyjärjestelmä

toimi hyvin lyhytaikaisten likviditeettihäiriöiden tapauksessa, mutta sitä ei ollut suunniteltu itsepintaisten ja pitkäaikaisten likviditeettihäiriöiden hallintaan. Järjestelmä toimi esimerkiksi hyvin, kun markkinoiden likviditeetti väheni rajusti muutamaksi päiväksi vuoden 2001 syyskuun 11. päivän tapahtumien jälkeen. Harva sen sijaan uskoi, että markkinat sulkeutuisivat kaikkialla maailmassa ja pysyisivät kiinni niin pitkään kuin ne ovat nyt pysyneet.

Northern Rockin tekemät stressitestitkään eivät viitanneet erityisiin vaaroihin. Northern Rockin kaltaisissa tilanteissa ongelmana on kuitenkin se, että rahoituslaitosten käyttämät tilastolliset menetelmät perustuvat normaalijakauman käyttöön riskiskenaarioiden todennäköisyyksien laske-
misessa. Normaalijakauman käyttö ei kuitenkaan usein ole näissä tapauksissa hyvin perusteltu, koska todelliset ongelmat liittyvät äärimmäisten riskien, ns. häntäriskien, todennäköisyyksien laskemiseen.

Normaalijakauma aliarvioi harvinaisten tapahtumien esiintymistodennäköisyyksiä, eli harvinaiset tapahtumat eivät ehkä olekaan niin harvinaisia kuin yleensä ajatellaan. Vaikka esimerkiksi tuotot siis näyttäisivätkin useimmiten normaalisti jakautuneilta, eivät ne noudata normaalijakaumaa ääritilanteissa. FSA oli tietoinen puutteista, joita rahoituslaitosten käyttämissä stressitesteissä oli. Sen mielestä eritoten häntäriskihin liittyvä ymmärrys oli puutteellista.

Northern Rockin stressinsietokyky arvioitiin uudestaan toukokuussa 2007 osana Basel II -rutiinia. Arvioinnin päätteeksi FSA ilmoitti heinäkuussa 2007, ettei se ollut täysin tyytyväinen Northern Rockin stressitestin tuloksiin. Viranomaiset vaativat Northern Rockia erityisesti tekemään likviditeetin riittävyteen liittyviä lisätestejä, joiden tarkoitus oli kiinnittää enemmän huomiota käteisvarojen hupenemiseen jonkin tapahtuman laukaistessa likviditeettikriisiin. Näitä FSA:n vaatimuksia lisätesteiksi ei aina tulkittu Northern Rockin taholta viranomaisen tarkoittamalla tavalla, vaan ne saatettiin tulkita vaatimuksiksi testata luottoriskien kasvun kestävyysoikutuksia, kun asuntojen hinnat alentuvat merkittävästi. Yhtä kaikki, Northern Rock ei ilmeisesti kuitenkaan testannut huomattavien pankin jälleenrahoitusmahdollisuuksiin liittyvien markkinoiden toimintahäiriöiden kestävyysvaikutuksia.

Romahdus syksyllä 2007

Kun pankkien väliset rahamarkkinat ja muutkin rahoitusmarkkinat hyyytivät 9.8.2007 ilmeni, että Northern Rockin ongelmat kasvaisivat kestävämmiksi, jos markkinat eivät elpyisi riittävän nopeasti. Northern Rockin rahoitus perustui kiinnelaina-vakuudellisten arvopapereiden jatkuvaan liikkeeseen laskuun, ja seuraava arvopaperistamisoperaatio oli tarkoitus toteuttaa syyskuussa 2007. Toisaalta Northern Rockin tilannetta kärjisti myös se, että suuri osa sen

rahoituksesta oli lyhytaikaista ja uudistettava säännöllisin välein.

Elokuun 10. päivänä FSA otti yhteyttä pankkeihin, joiden se katsoi olevan vaikeuksissa, jos rahamarkkinat hyytyvät. Northern Rock oli yksi näistä pankeista. Northern Rock vastasi FSA:lle seuraavana työpäivänä, elokuun 13. päivänä, ja informoiden FSA:ta pankin kohtaamista ongelmista, jos markkinat eivät elvy. Tuosta päivästä alkaen FSA:n ja Northern Rockin välillä käytiin puhelinkeskusteluja kahdesti päivässä. Elokuun 14. päivänä Northern Rock kävi keskusteluja kolmikantaisen valvontajärjestelmän osapuolten kanssa varapääjohtajatasolla. Elokuun 15. päivänä FSA ja valtiovarainministeriö kävivät yksityiskohtaisempia keskusteluja tilanteesta ja seuraavana päivänä, eli elokuun 16. päivänä, Northern Rockin silloinen pääjohtaja otti puheimitse yhteyttä Englannin pankin pääjohtajaan keskustellakseen mahdollisista tukitoimista Northern Rockin auttamiseksi.

FSA:n ylin johto otti virallisesti yhteyttä valtiovarainministeriin ennakoiden, että FSA uskoi Northern Rockin ajautuvan melkoiisiin ongelmiin. Syyskuun 3. päivänä kolmikantaisen valvontajärjestelmän osapuolet kokoontuivat päämiestasolla – valtiovarainministeri, FSA:n pääjohtaja ja Englannin pankin pääjohtaja. Elokuun 10. päivän ja syyskuun puolivälin välisenä aikana Northern Rock ja Ison-Britannian valvontaviranomaiset pohtivat kolmea vaihtoehtoa

Rahoitustarkastus (FSA) otti yhteyttä pankkeihin, joiden se katsoi olevan vaikeuksissa. Northern Rock oli yksi niistä.

Northern Rockin ongelmien ratkaisemiseksi. Yhden vaihtoehdon mukaan Northern Rock ratkaisisi likviditeetti-ongelmansa omaehtoisesti lyhyen rahan markkinoilla ja arvopaperistamalla velkojaan. Toisaalta Northern Rock voitaisiin myydä jollekin isomalle vähittäispankille. Kolmantena vaihtoehtona oli hallituksen takaama likviditeettituki Englannin pankista. Vaihtoehtoja vietiin eteenpäin lähes rinnakkain. Markkinoiden jälleenhoidusta ja arvopaperistamista yritettiin aina syyskuun 10. päivään asti. Northern Rockin ostajaa etsittiin jo elokuun 16. päivästä alkaen, ja etsintää jatkettiin syyskuun 10. päivään saakka. Ajatus Englannin pankin myöntämästä likviditeettituesta esitettiin niinkin varhain kuin 16. päivänä elokuuta.

Vaihtoehdot puntarissa

Northern Rockin mahdollisuudet ratkaista likviditeetti-ongelmansa markkinoiden avulla olisivat edellyttäneet, ettei markkinoilla ollut puutetta likviditeetistä. Tässä yhteydessä voitaneen siis kysyä, olivatko Englannin pankin likviditeettioperaatiot riittäviä turvaamaan markkinoiden likviditeetin. Elokuussa 2007 pankit pyysivät keskuspankkia lisäämään likviditeetin määrää markkinoilla ilman sakkokorkoa. Keskuspankin pääjohtaja ilmaisi kuitenkin myöhemmin, syyskuun 12. päivän kirjeessään pääministerille, ettei hän tue ehdotuksia keskuspankin lisätoimiksi eli lainausta pidemmissä maturiteeteissa, sakkokoron

poistamista tai vakuusmateriaalin kasvattamista. Perusteluinaan hän esitti, että pankkisektori kokonaisuudessaan on riittävän vahva kestääkseen erityisyhtiöiden rasitteet taseisaan ja että vakuudellisten arvopapereiden hinnoittelu markkinoilla elpyy vähitellen. Lisäksi keskuspankin tukitoimilla saattaisi olla kielteisiä kannustinvaikutuksia, jos apua tarjotaan kevennetyin ehdoin.

Pankit päättivät nostaa varantovelvoitteitaan kuudella prosentilla 6. syyskuuta alkavalla reservien hallussapitoperiodilla. Keskuspankki ilmoitti 5. syyskuuta, että se on valmis tarjoamaan pankeille lisää reserviä, 25 % pankkien hallussapitoperiodin reservitavoitteista, mikäli vakuudellinen yön yli -korko ei laske epätavallisen korkealta tasoltaan lähemmäksi keskuspankin ohjauskorkoa. Koska vakuudellinen yön yli -korko ei ollut alentunut toivotulla tavalla, keskuspankki tarjosi lisäreservejä syyskuun 13. päivänä. Keskuspankki täydensi tätä toimenpidettä syyskuun 18. päivän 4,4 mrd. punnan suuruisella hienosäätöoperaatiolla. Operaatio toteutettiin siis Northern Rockin talletuspaon jälkeen.

Englannin pankkia kritisivat tahot ovat sanoneet, että Northern Rock olisi pelastunut, jos keskuspankki olisi tarjonnut pankille likviditeettitukea aikaisemmin ja samanaikaisesti höllentänyt keskuspankki-luoton vakuusehtoja. On kuitenkin vaikea ottaa kantaa tämän väitteen paikkansapitävyyteen. Vaikuttaa

nimittäin siltä, että Northern Rockin likviditeetin tarve oli sen verran mit-tava, että sitä ei olisi voitu kattaa mil-lään yleisellä keskuspankin tarjo-amalla likviditeettioperaatiolla.

Elokuun 16. päivänä Northern Rock alkoi etsiä itselleen ostajaa. Se halusi päästä turvasatamaan jonkin isomman pankin yhteyteen. FSA val-voi tarkasti Northern Rockin käymiä liikeneuvotteluja mahdollisten osta-jijensa kanssa. Vain kaksi vähittäis-pankkia ilmoitti olevansa kiinnostu-nut Northern Rockista. Vaikka toinen näistä ostajaehdokkaista ilmaisi vähäisen kiinnostuksensa, ei se eden-nyt asiassa alkumetrejä pidemmälle. Toinen pankkimailman hyvin tunte-ma vähittäispankki sen sijaan ilmaisi selvemmin muutaman päivän ajan olevansa kiinnostunut ostamaan Northern Rockin, mutta ei tehnyt sitovaa tarjousta pankista. Northern Rockin haltuunoton ehdoista näyttää lisäksi olevan erilaisia tulkintoja, jot-ka osaltaan viittaavat siihen, että ostajaehdokkaas olisi vaatinut Englan-nin pankilta likviditeettitukea sekä takeet lisätuesta, mikäli markkinat eivät elpyisi tietyn ajan kuluessa.

Viranomaisten taholta on puo-lestaan annettu ymmärtää, etteivät näihin asioihin liittyvät keskustelut koskaan edenneet puhelinsoittoa pidemmälle. Lisäksi valtiovarainmi-nisterin ja Englannin pankin pääjoh-tajan tulkinnan mukaan keskuspan-kin mahdollisesti myöntämä laina englantilaiselle vähittäispankille voi rikkoo Euroopan yhteisön kilpailula-

keja. Tulkinnan mukaan Englannin pankin olisi oltava valmis lainaamaan myös muille vastaaville vähittäispan-keille samoin ehdoin kuin Northern Rockin ostajaehdokkaalle.

Englannin keskuspankki, FSA ja valtiovarainministeriö ilmaisivat ennen Northern Rockin talletuspakoa puoltavansa vaihtoehtoa, jossa Nort-thern Rockin ongelmat ratkaistaisiin myymällä pankki jollekin isommalle pankille. Nämä tahot ilmoittivat myös, ettei varteenotettavia ostajaeh-dokkaita ollut ilmaantunut.

Syyskuun 10. päivään mennessä oli ilmeistä, että Englannin pankin tukitoimet Northern Rockille olivat välttämättömiä, jotta pankki suoriu-tuisi lyhyen aikavälin velvoitteistaan eikä ajautuisi konkurssiin. Seuraa-vaan päivään mennessä selvisi myös, että tukitoimet täytyi tehdä julkisiksi. Valmistelut tukitoimiin tarvittavan lainsäädännön hankkimiseksi sekä toimenpiteiden julkistamiseksi käyn-nistettiin. Tukitoimet päätettiin aluksi julkistaa syyskuun 17. päivänä, mutta tästä aikataulusta jouduttiin luopu-maan syyskuun 13. päivänä. Syynä aikataulusta luopumiseen oli markki-noille levinnyt huhu tulevasta tukitoi-mista. Englannin pankki, FSA ja val-tiovarainministeriö päättivät 13. päi-vän iltapäivällä aikaistaa tukitoimien julkaisemista 14. päivän aamuun kel-lo seitsemäksi. Hätärahoituksen ehdot viimeisteltiin 14. päivän aamu-tunteina.

Ennen kuin tukitoimet ehdittiin tehdä julkiseksi 14. päivän aamuna,

Englannin pankin tukitoimet Northern Rockille olivat välttämättömiä.

Northern Rockin talletuspako alkoi syyskuun 13. päivän iltana BBC:n uutisten innoittamana.

BBC raportoi suunnitelluista tukiopeeraatioista 13. päivänä kello 20.30 ilt uutisissa. Viranomaiset näyttivät olevan yksimielisiä siitä, että tulevia tukitoimia koskeva uutisvuoto oli osallinen Northern Rockin talletuspakoon. Itse asiassa muutamat olivat jopa sitä mieltä, että uutisvuoto laukaisi talletuspaon. Voidaanko näin todella ajatella, ei ehkä sittenkään ole tärkeää. Ratkaisevaa on, että niin Northern Rock kuin kolmikantaisen valvontajärjestelmän osapuolet tulivat ylläetyksi ilman, että ne olisivat olleet valmistautuneita tällaiseen tapahtumien kulkuun.

Northern Rockin talletuspako alkoi syyskuun 13. päivän iltana BBC:n uutisten innoittamana. Pako kiihtyi seuraavina päivinä, ja siitä tuli keskeinen syy Northern Rockin jatkossa kohtaamiin ongelmiin. Talletuspaon nopeus ja laajuus saivat aikaan sen, että keskuspankin tukitoimet, jotka kuitenkin oli suunniteltu varoimenpiteiksi siltä varalta, ettei Northern Rock saa rahoitusta markkinoilta, oli otettava käyttöön välittömästi.

Englannin pankin pääjohtaja ennakoiki kommentissaan, että talletuspaon alettua ja ottaen huomioon ongelmajärjestelmien hoitoa koskevan lainsäädännön puutteellisuuden, tallettajat käyttäytyvät rationaalisesti ja loogisesti pyrkiessään muiden mukana vetämään talletuksensa pois ongelmajärjestelmästä. Huonot uutiset kuuluttivat tallettajien ei voi odottaa pohtivan mitään muuta kuin talletustensa

siirtämistä pois Northern Rockista turvallisempaan säilöön.

Alun jälkeen Northern Rockin talletuspaon vauhtiin vaikutti lähinnä kaksi seikkaa. Ensinnäkin tallettajat ymmärsivät hyvin, että Northern Rock varat hupenevat, jos talletuspako jatkuu. Toiseksi yleisön pankkitalletuksia koskeva tietoisuus lisääntyi koko ajan eli aikaisemmin ehkä tiedostamattomasti tallettajat alkoivat ymmärtää, että yli 2 000 punnan talletuksilla ei ollut täyttä talletussuojaa. Tässä yhteydessä Englannin pankin pääjohtaja totesi, että ainoa keino estää talletuspaon jatkuminen on valtion takaus Northern Rockin talletuksille. Valtiovarainministeri ilmoittikin julkisesti syyskuun 17. päivän aamuna, että valtio takaa Northern Rockin talletukset. Tämä ilmoitus vaikutti toivotulla tavalla eli pysäytti talletusten ulosvirtauksen Northern Rockista, vaikka etukäteisarviot julkisen takauksen vaikutuksista talletuspakoon olivat varsin epävarmoja.

Oliko kyseessä klassinen hätärahoitusoperaatio?

Päätöstä tukea Northern Rockia on usein kuvattu klassiseksi hätärahoitusoperaatioksi, mutta on kiistanalaista voidaanko sitä tällaisena pitää. Klassinen hätärahoitusoperaatio kehitettiin 1800-luvun Englannissa, ja sen tarkoitus oli estää yleinen pankkitalletusten turvallisuuteen kohdistuva epäluottamus eli estää tallettajien yleinen siirtyminen pankkitalletuksista käteiseen. Yhtä kaikki, klassisten pankkikriisien

lähempi tarkastelu Englannissa – Overyend-Gurney-kriisi 1866, Glasgow'n pankin konkurssi 1878 ja Baringin kriisi 1890 – viittaa siihen, että Englannin pankki oppi käyttämään hätärahoitusjärjestelmäänsä pankkikriisien hallitsemisessa.

Julkisesti myös tiedettiin, että keskuspankki on valmis käyttämään omia keinojaan pankkikriisin ehkäisemiseksi. Englannin pankin keskeinen virhe vuoden 1866 pankkikriisin hoidossa oli, että sen katsottiin olleen liian epävarma ja epäileväinen lainananto- ja likviditeettipolitiikassaan. Siltä puuttui määrätietoisuus kriisin hoidossa. Pankkikriisien estäminen keskuspankin määrätietoisella hätärahoituspolitiikalla ei kuitenkaan tarkoita, että keskuspankin olisi tuettava jokaista yksittäistä ongelm pankkia.

Nykypäivänä pankeilla on pääsy rahoituslähteille, joita ei ollut 1800-luvun pankeilla. Keskuspankin ei siis tarvitse antaa suoraa likviditeettitukea pankeille, joilla on pääsy esimerkiksi pankkien välisille rahamarkkinoille tai repomarkkinoille. Tällöin hätärahoitusjärjestelmän tehtävänä on turvata markkinoiden likviditeetti.

Uudistuksia tulevien mahdollisten kriisien ehkäisemiseksi

Northern Rockia ei voida pitää Ison-Britannian rahoitusvalvonnan kompastuskivenä, joskin valvontajärjestelmä näyttää Northern Rockin tapahtumien jäljiltä hieman hauraalta. Järjestelmää voisi vahvistaa uudistamal-

la joitakin sen piirteitä. Ensinnäkin pankkien konkurssi edellyttää omaa uutta lainsäädäntöä Isoon-Britanniaan. Nykyisellään pankkien konkurssit on hoidettava yleisen yritysten konkurssilainsäädännön mukaisesti. Toiseksi talletusvakuusjärjestelmä olisi uudistettava niin, että talletuksilla on talletussuojan katosta riippumatta täysuoja ja että talletusten palauttamisessa ei ole suuria viipeitä. Nämä vaatimukset viittaisivat siihen, että talletussuojan katto ei saisi olla liian korkea. Nykyinen 35 000 puntaa vaikuttaa hyvältä tässä suhteessa. Kolmanneksi pankkiasiakkaille tulisi järjestää kriisitilanteessa nopea pääsy keskeisiin pankkipalveluihin esimerkiksi siirtämällä kaikki tilit ongelm pankista pois tai varmistamalla, että tilipalvelut hoituvat ongelm pankissa-kin.

Asiasanat: arvopaperistaminen, tukkurahoitus, rahoituskriisit, rahoitusvalvonta, hätärahoitus

Suomen Pankin organisaatio

4.2.2009

PANKKIVALTUUSTO

Timo Kalli, puheenjohtaja, Antti Kalliomäki, varapuheenjohtaja, Pekka Ravi,
Liisa Jaakonsaari, Tanja Karpela, Martti Korhonen,
Mika Lintilä, Marja Tiura, Ben Zyskowitz

Pankkivaltuuston sihteeri Anton Mäkelä

JOHTOKUNTA

<p>Erkki Liikanen johtokunnan puheenjohtaja</p> <p><i>Rahapolitiikan valmistelu ja toteutus, EKP:n neuvoston ja yleisneuvoston kokousvalmistelut.</i></p> <p><i>Johdon sihteeristön ja pankkitoiminta-osaston osastopäälliköiden sekä tarkastuspäällikön esimies.</i></p>	<p>Pentti Hakkarainen johtokunnan varapuheenjohtaja</p> <p><i>Rahoitusmarkkinoiden vakauskysymykset, Finanssivalvonnan johtokunnan puheenjohtajuus.</i></p> <p><i>Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osaston sekä hallinto-osaston osastopäälliköiden esimies.</i></p>	<p>Sinikka Salo johtokunnan jäsen</p> <p><i>Pankkitoiminnot: maksuliike- ja rahahuoltopalvelut.</i></p> <p><i>Maksuvälineosaston osastopäällikön esimies.</i></p>	<p>Seppo Honkapohja johtokunnan jäsen</p> <p><i>Tutkimustoiminta ja tietotekniikka sekä Suomen Pankin omat sijoitukset.</i></p> <p><i>Rahapolitiikka- ja tutkimusosaston osastopäällikön esimies.</i></p>
--	---	--	--

Johtokunnan sihteeri Arno Lindgren

OSASTOT

<p>Rahapolitiikka- ja tutkimusosasto <i>Antti Suwanto</i></p>	<ul style="list-style-type: none">• Ennustetoimisto• Tietopalvelutoimisto• Seurantatoimisto	<p>Siirtymätalouksien tutkimuslaitos (BOFIT)</p>	<p>Tutkimusyksikkö</p>
<p>Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto <i>Kimmo Virolainen</i></p>	<ul style="list-style-type: none">• Vakaustoimisto• Yleisvalvontatoimisto	<p>Tilastoyksikkö</p> <ul style="list-style-type: none">• Maksutasetoimisto• Rahoitustilastotoimisto	<ul style="list-style-type: none">• Tilastojärjestelmä- toimisto
<p>Pankkitoimintaosasto <i>Pentti Pikkarainen</i></p>	<ul style="list-style-type: none">• Markkinaoperaatioiden toimisto	<ul style="list-style-type: none">• Sijoitustoimisto• Selvitys- ja maksutoimisto	<ul style="list-style-type: none">• TARGET-toimisto
<p>Maksuvälineosasto <i>Mauri Lehtinen</i></p>	<ul style="list-style-type: none">• Aluekonttorit Kuopio, Oulu, Tampere, Vantaa		
<p>Johdon sihteeristö <i>Kjell Peter Söderlund</i></p>	<p>Kansainvälinen yksikkö Lakiasiaain yksikkö Viestintäyksikkö</p>	<p>Strategia- ja organisaatio -ryhmä</p>	<p>Johtokunnan sihteeripalvelut -ryhmä</p>
<p>Hallinto-osasto <i>Pirkko Pohjoisaho-Aarti</i></p>	<ul style="list-style-type: none">• Hallintopalvelutoimisto• Kielipalvelutoimisto• Riskienvalvontatoimisto• Taloushallintotoimisto	<p>Henkilöstöyksikkö IT-yksikkö Turvallisuusyksikkö</p>	
<p>Sisäinen tarkastus <i>Erkki Kurikka</i></p>			

Suomen Pankin yhteydessä toimii **Finanssivalvonta**, jonka johtaja on Anneli Tuominen.

Julkaisut

Täydellinen julkaisuluettelo löytyy Suomen Pankin verkkopalvelusta (<http://www.suomenpankki.fi/>).

Julkaisujen tuotannossa on siirrytty entistä laajemmin sähköiseen julkaisemiseen ja jakeluun. Tutkimuksista ja selvityksistä mm. keskustelualoitteet sekä yleistajuiset selvitykset (A-sarja) ja tieteelliset erillisjulkaisut (E-sarja) ilmestyvät vain sähköisinä versioina eli verkkojulkaisuina.

Verkkosivuilla on maksuton palvelu, josta näitä julkaisuja voi tilata. Tilaaaja saa sähköpostiinsa tiedon tilaamastaan julkaisusta heti sen ilmestyttyä.

Verkkojulkaisuja voi tilata osoitteessa www.suomenpankki.fi > Julkaisut > Sähköisten julkaisujen tilaaminen.

Euro & talous ja Bank of Finland Bulletin erikoisnumeroineen sekä Suomen Pankin ja EKP:n vuosikertomukset ilmestyvät myös painettuina. Niitä voi tilata osoitteessa <http://www.suomenpankki.fi> > Julkaisut > Painettujen julkaisujen tilaaminen. Samasta osoitteesta voi tilata aiemmin ilmestyneitä painettuja julkaisuja.

Suomen Pankki
Bank of Finland
PO Box 160
FI-00101 HELSINKI
FINLAND



.2343