

Vuoden 2008 finanssikriisi: mitä rahoitusmarkkinoilla tapahtui?

Jaakko Kiander

Palkansaajien tutkimuslaitos

Mitä rahamarkkinoilla tapahtui?

- Finanssikriisin alku: sub-prime
- Kriisin laajeneminen 2007-2008
- Valtioiden tukitoimet
- Kriisin vaikutukset
- Miksi kriisi puhkesi?
- Miksi velkamäärät kasvoivat?
- Kriisin seurauksia

Finanssikriisin välittömät syyt

- Kriisin taustalla kaikkialla voimakkaasti kasvanut velkaantuminen ja varallisuushintojen nousu 2003-2007
 - Ilman velkaa ei ole velkakriisiä
- Huoli inflaatiosta (öljyn hinnan nousu!) sai keskuspankit (FED & EKP) nostamaan korkojaan 2004-2007 – korkojen nousu alkoi lopulta purra velallisiin

USA:n sub-prime -kriisi

- Elokuussa 2007 käynnistyi USA:ssa ns. sub-prime – asuntolainakriisi – eli paketoitujen asuntolainojen luottotappio- ja arvostusongelma, kun osa sub-prime –asiakkaista ei enää kyennyt hoitamaan lainojaan
- Taustalla asuntomarkkinoiden jäähtyminen ja korkotason nousu
 - Velalliset eivät kyenneet enää myymään asuntojaan voitollisesti
 - Lainojen korkomenot osoittautuivat odotettua suuremmiksi

Kriisin laajeneminen 2007-2008

- Sub-prime –kriisi oli aluksi vain amerikkalainen ilmiö
- Pienen asiakasryhmän erityisongelma alkoi kuitenkin laajentua globaaliksi finanssikriisiksi, koska lainoja oli myyty eteenpäin ja koska rahoitusmarkkinat eivät enää osanneet arvioida lainapakettien riskejä
- Pankkien jälleenrahoitus alkoi vaikeutua
- Suuria ja pieniä pankkeja joutui konkurssiin alle asuntolainoituksen vuoksi
 - Northern Rock (UK), Bear Stearns (USA)
- Valtiot ja keskuspankit estivät tukitoimillaan vararikot, mutta pankkeja alkoi siirtyä valtioiden omistukseen ja epävarmuus markkinoilla kasvoi

Syksy 2008

- Lehman Brothersin konkurssi 15.9.2008 laukaisi akuutin kriisin/paniikin – jo vuoden kasvanut epävarmuus nousi huippuunsa
- Pankkien tappiot kasvoivat finanssisijoitusten arvonalennusten vuoksi, tase-erien arvostusongelmat lisääntyivät ja jälleenrahoitus vaikeutui
- Ongelmapankkien omat pääomat eivät riittäneet kattamaan tappioita
- Maailman suurin luottoriskivakuuttaja AIG joutui valtion haltuun suurten tappioiden vuoksi
- Arviot julkisen pankkituen tarpeesta kasvoivat – eurooppalaisilla suurpankeilla suuria riskejä (Deutsche, Barclays, UBS,...)
- Yhä useammat pankit joutuneet valtion haltuun (Islanti, Britannia, Irlanti, Belgia)

Valtioiden tukitoimet

- Valtiot ja keskuspankit ryhtyivät laajoihin toimiin markkinoiden vakauttamiseksi
- Keskuspankit: runsaasti likviditeettiä pankeille
- Valtiot: talletusten takaaminen, pääomatuki
 - Jättimäisiä vastuita valtioille (Islanti, Irlanti,...)
- Tukitoimet vakauttivat rahamarkkinat vuoden 2008 loppuun mennessä
- Pankit muuttuivat kuitenkin aiempaa varovaisemmiksi

Kriisin vaikutuksia: rahatalous

- epäluottamus rahamarkkinoilla
 - Pahin epäluottamus syksyllä 2008, ei kuitenkaan paluuta normaaliin
 - Pankkien suhde riskiin muuttunut
 - Luotonsaannin kiristyminen ja marginaalien nousu
 - Ohjauskorkojen laskusta huolimatta monien velallisten korot nousivat (yritykset, heikot valtiot, kunnat,...)

Kriisin vaikutuksia: varallisuushinnat

- Pörssikurssien lasku: kurssien romahdus vuoden 2008 alusta vuoden 2009 helmikuuhun: - 50 %
- Asuntohintojen lasku:
 - Alkoi USA:ssa jo 2007
 - Euroopassa 2008 (Espanja, Irlanti, Islanti, Baltia, UK)
 - Lasku noin 30 %, suuria eroja eri maiden välillä
- Velkadeflaatio ja taseongelmat
 - Varallisuushintojen lasku alentaa vakuuksien arvoa ja kotitalouksien/yritysten nettovarallisuutta
 - Tasesopeutuksen tarve kasvaa, säästäminen lisääntyy (=velkadeflaatio)

Kriisin vaikutuksia: reaalitalous

- Rahoituksen kiristyminen
 - Yritystoiminnan rahoitus kiristyi rajusti syksyllä 2008
 - Ei uutta lainaa heikoille yrityksille
 - Kriisin edetessä yhä useampi yritys muuttuu heikoksi luottoasiakkaaksi
- Investointilama
 - Rahoituksen kriisiytyminen johti jyrkkään ja globaaliin investointien ja kansainvälisen kaupan laskuun syksyllä 2008
- Reaalitalouden lama
 - Investointilaman seurauksena poikkeuksellisen syvä vientiteollisuuden lama kaikissa maissa vuoden vaihteessa 2008/2009: volyymin lasku -20 % ... -50 %
 - Teollisuusmaiden tuotanto supistuu v. 2009: -3 % ... -10 %

Miksi kriisi puhkesi?

- Välittömät syyt
 - Öljyn hinta & inflaatio
 - Korkokehitys
 - Odotusten muuttuminen
- Taustalla vaikuttaneet syyt
 - Ylivelkaantuminen
 - Arvopaperistaminen & johdannaiset
 - Riskien hallinnan puutteet
 - Valvonnan ja säätelyn puutteet

Miksi velkamäärät kasvoivat?

- Vapaat rahamarkkinat:
 - Sääntelyn purkaminen legitimoitua velkaantumisen
- Eurooppalaiset syyt:
 - EMU tai EU-jäsenyys toi moneen maahan matalan korkotason ja runsaan luotontarjonnan, seurauksena ylivelkaantuminen
 - Suomi 1986-
 - Irlanti, Espanja, Baltia, ... Mutta myös UK, Hollanti, Tanska
- USA:n velkaantuminen
 - Pankkitoiminnan vapautuminen, suuret pääomavirrat ulkomailta, matala korkotaso, hitaan ansiokehityksen kompensointi

Globaalit epätasapainot ylläpitivät kestäväntä kehitystä

- Kiina (+ Itä-Aasia) vs USA
 - USA:lla krooninen suuri vaihtotaseen vaje (6 % bkt:sta)
 - Aasian mailla taas suuri ylijäämä (valuuttakurssipolitiikan ja säätelyn tuloksena)
- Pohjois-Eurooppa vs Etelä- ja Itä-Eurooppa
 - Nopeasti kasvaneiden maiden erittäin suuret vaihtotasevajeet (>10 % bkt:sta)
 - Pohjoisen Euroopan suuri vaihtotaseen ylijäämä (matala inflaatio, hyvä kilpailukyky, tasapainoinen julkinen talous: Saksa + Pohjoismaat)

Globaalit epätasapainot

- Maailmantaloudessa vaihtotaseen ylijäämät ja alijäämät vastaavat toisiaan
- Alijäämämaat (USA & Espanja) velkaantuivat liikaa ...
- ... mutta ylijäämämaat eivät suostuneet lisäämään kulutustaan tai vahvistamaan reaalista valuuttakurssiaan (Kiina & Saksa)

Ideologia: oppi vapaista rahamarkkinoista

- OECD, IMF, EU, Washingtonin konsensus
- Peruslähtökohta: markkinoiden vapaus tuottaa suurimman hyvinvoinnin
- Tämän uskottiin koskevan myös rahoitusmarkkinoita: taustalla oletus toimijoiden rationaalisuudesta
 - Kriittisiä ääniä pidettiin aikansa eläneinä (Keynes, Minsky)
 - Aiempia kriisejä vähäteltiin ja pidettiin paikallisista olosuhteista johtuvina (Suomi 1991, Aasia 1998)
- Yksittäisiä maita painostettiin vapauttamaan rahoitusmarkkinansa
 - Vain Kiina on ollut kyllin vahva vastustamaan liberalisointivaatimusta

Kriisin seurauksia 1/2

- Rationaalisuusoletukseen perustuvan taloustieteen kriisi
 - Todellinen käyttäytyminen makrotaloustieteen pohjaksi (laumakäyttäytyminen, luottamuksen ja virhearvioiden merkitys)
- Vapaiden rahoitusmarkkinoiden doktriinin kyseenalaistaminen
 - Markkinoiden toistuvat virhearviot kyseenalaistavat tehokkuusargumentin
 - Riskien hallinta ja valvonta epäonnistuivat
 - Väärät kannustimet ja 'crony capitalism'

Kriisin seurauksia 2/2

- Rahoitusmarkkinoiden säätelyn uudistaminen
 - Ylikansallisia valvojia ylikansallisille pankeille
 - Tiukempiin vakavaraisuusvaatimuksiin
 - Hedge-rahastot ja johdannaiset kontrolliin
- Uuteen finanssiarkkitehtuuriin?
 - IMF:n rooli
 - Kuinka globaalit epätasapainot ratkaistaan
 - Jos vain riskejä korostetaan, voi seurauksena olla globaali liikasäästäminen
- Pitkä hitaan kasvun jakso?
 - Ilman riskinottohalua ja –kykyä edessä on hitaamman kasvun aika