

LASKUSUHDANTEET SUOMESSA: 1990-luvun laman ja 2008 taantumän vertailua.

Kansantaloustiede
Maisterin tutkinnon tutkielma
Sari Hellman
2010

LASKUSUHDANTEET SUOMESSA:

1990-luvun laman ja 2008 taantumien vertailua.

- Tutkimuksen tavoitteet Tutkielman tavoitteena on verrata toisiinsa Suomen 1990-luvun lamaa ja vuoden 2008 taantumaa. Tutkimuksessa käydään läpi eroja näiden kahden laskusuhdanteen välillä. Suomen vienti ja bruttokansantuote ovat 2008-taantumassa laskeneet enemmän kuin 1990-luvun lamassa, mutta lamamielialaa ei ole havaittavissa. Tutkielmassa tarkastellaan laskusuhdanteiden kehitystä, työttömyyttä ja asuntohintoja sekä yritetään löytää syitä vuoden 2008-taantumien positiiviseen mielialaan.
- Lähdeaineisto Tutkimuksessa on käytetty lähdeaineistona Suomen 1990-luvun lamaa tarkastelevaa kirjallisuutta, internet-lähteitä sekä tilastoaineistoja.
- Aineiston käsittely Alussa käsitellään rahoituskriisejä yleisesti ennen Suomen 1990-luvun laman tarkastelua, minkä jälkeen siirrytään vuoden 2008-taantumaa ja arvioidaan laman kestosta. 1990-luvun laman erilaisista syntymekanismeista käydään keskustelua ennen johtopäätöksiä käsitellyistä Suomen laskusuhdanteista.
- Tulokset 2008-taantuma tuli taloudellisesti vahvaan Suomeen. Rahoitusmarkkinat ovat pystyneet suoriutumaan toiminnastaan laskusuhdanteessa. Suomen valtion talous on ollut ylijäämäinen ja elvytys on pystytty aloittamaan varhaisessa vaiheessa. Asuntolainajien tulotaso on noussut, eivätkä asuntolainanhoitomenot rasita lainajien taloutta yhtä paljon kuin 1990-luvulla.
- Avainsanat Lama, taantuma, subprime-kriisi, rahoitusmarkkinoiden toimintakyky, asuntomarkkinat

THE ECONOMIC DOWNTURNS IN FINLAND:

The Financial Crisis of 1990's and 2008.

Research Objectives	This thesis compares financial crisis of 1990's and 2008 in Finland. It sets against differences in these economic downturns. Export and gross national product have depreciated more sharply in 2008 financial downturn than in the financial crisis of 1990' but there is no depression spirits. The thesis explains the development of financial downturns, unemployment and housing prices and reasons for positive atmosphere in current financial downturn.
Data	Empirical analysis is based on literature about Finnish Financial Crisis of 1990'. Also internet sources and statistics are used.
Empirical Analysis	In the beginning of the thesis financial crises are treated generally. The 1990's financial crisis is viewed through before analyzing the 2008 downturn. There is discussion about different origins of the 1990' financial crisis before conclusions about economic downturns in Finland.
Results	Economically strong Finland was hit by the financial crisis of 2008. Financial markets have managed to operate normally during crisis. The Finnish government has been able to kick-start the economy from the beginning of crisis. Mortgage holders' income level has increased and monthly mortgage expenses are much lower than in the 1990's.
Key Words	Economic downturn, recession, depression, subprime crisis, financial markets, housing markets

Sisältö

1 Johdanto	3
2 Talouskriisit	5
2.1 Suhdannevaihtelut ja reaalitalouden muutokset	5
2.2 Rahoituskriisit	7
2.3 Ristiinkytkytyminen	16
2.5 Velkaantumisen vähentäminen	20
3 Suomi 1990-luvun lamassa	22
3.1 Talouspolitiikka 1970- ja 80-luvuilla	22
3.2 Rahoitusmarkkinoiden vapautuminen	24
3.3 Työllisyys	26
3.4 Neuvostoliiton kaatumisen ajoitus	27
3.5 Laman vaikutus työttömyyteen ja asuntomarkkinoihin	29
4 Toimenpiteet 1990-luvun lamasta selviämiseksi	31
4.1 Fiskaalitoimenpiteet	31
4.2 Pankkijärjestelmän vakauttaminen	32
4.3 Teollisuuden rakennemuutos	34
5 EU-Suomen kehitys laman jälkeen	36
5.1 Suomen talouskehitys vuoden 1995 jälkeen	36
5.2 Valtion toimenpiteet	37
5.3 IT -kupla	38
5.4 Suomi vuonna 2008	39
6 Vuoden 2008-taantuma	41
6.1 Ulkoiset tekijät	41
6.2 Suomen sisäinen tilanne	43
7 Taantumanäkymät	44
7.1 Suomen asema verrattuna muihin EU-maihin	44
7.2 1990-luvun laman ja 2008-taantuman eroja	47
7.3 Tulevaisuuden näkymät	51
8 Keskustelua laman ja taantuman syntymekanismeista	58
8.2 Vientishokki näkökulma	58
8.2 Rahoituskriisinäkökulma	60
9 Johtopäätökset	63
LÄHTEET	69

1 Johdanto

”Maailmanloput tulevat ja menevät, parasta varautumista niihin on säilöä hilloa kellariin”, järkeili Tove Janssonin hahmo Muumimamma jo vuonna 1946 ilmestyneessä tarinassa Muumipeikko ja Pyrstötähti. Myös lamat ovat omalla tavallaan maailmanloppuja, ne tulevat ja menevät, mullistavat ihmisten maailmaa, toiset ihmiset osaavat varautua niihin paremmin kuin toiset, mutta joka tapauksessa elämä jatkuu niiden jälkeenkin, ja myös seuraavien lamojen jälkeen. Se kuinka paljon hilloa on kellarissa vaikuttaa kunkin omakohtaisen lamakokemuksen syvyyteen.

Käsittelen tutkielmani alussa yleisesti lamateoriaa, erityyppisiä lamoja ja niiden syntymekanismeja. Lama voi aiheutua ulkoisesta shokista, se voi johtua kysynnän tai rahoituksen puutteesta. Lamojen syntymekanismeja ja kulkua tutkimalla on analysoitu lamanhoitoa sekä mietitty parempia toimintatapoja. Yhtenäisistä piirteistään huolimatta kaikki lamat ovat erilaisia, taustalla on lukematon määrä muuttujia eikä näiden pohjalta liene edes mahdollista rakentaa kattavaa toimintamallia taloustaantumien ehkäisemiseksi. Ihmisillä on lisäksi taipumus hyvinä aikoina unohtaa nopeasti edellisten lamojen opit ja toistaa virheitä.

Talouskriisien yleisen käsittelyn jälkeen käyn läpi 1990-lukua, lamaa ja toimenpiteitä lamasta selviämiseksi. Tämän jälkeen luodaan katsaus Suomen talouden kehittymiseen 1990-luvun laman jälkeen. Luvussa 6 siirrytään vuoden 2008-taantumaa, millaiseen Suomeen taantuma tuli ja mistä syistä. Nykytaantumien vaikutukset Suomen vientiin ja bruttokansantuotteeseen ovat olleet 1990-lukua voimakkaammat. Vertaan Suomen asemaa vuoden 2008-taantumassa muihin EU-maihin sekä 1990-luvun lamaan ja arvioin talouden elpymistä. Ennen johtopäätöksiä käyn keskustelua Suomen 1990-luvun laman syntymekanismeista vientishokki- ja rahoituskriisinäkökuilista.

Reaalitalouden tärkeintä haastetta työttömyyttä tarkastellaan molemmissa laskusuhdanteissa. Työllisyys on edellytys asuntolainan saannille ja sitä kautta mahdollistaa useimpien omistusasumisen. Kotitalouksien suurin yksittäinen varallisuuserä on asuntovarallisuus. Asuntojen hinnat heijastavat kotitalouksien tulevaisuuden odotuksia, muodostavat suuren osan yksityisen sektorin kulutuspäätöksistä ja ovat keskeinen hyvinvoinnin osatekijä. Asuntohintojen laskiessa asuntolainan määrä voi ylittää asunnon markkina-arvon. Näin kävi Suomessa 1990-luvun lamassa ja Yhdysvalloissa vuonna 2007 asuntojen hintakuplan puhjetessa.

Vuoden 2008 rahoituskriisin takaa paljastui asuntoluottokorttitalo, joka kaaduttuaan laukaisi rahoitusmarkkinoiden maailmanlaajuisen luottamuspulan. Suomessa 1990-luvun laman oppien ansiosta esimerkiksi pankit ovat olleet yhdysvaltalaispankkeja maltillisempia luotonannossaan eikä asuntoja ole arvostettu täysarvoonsa vakuuksina. 2008-taantuma iski Suomen vientiin globaalin vientirahoitusongelman kautta. Bruttokansantuote tippui 1990-luvun lamaa rajummin, silti 1990-luvun lamamielialasta ei ole tietoaakaan. Gradussani vertaan näitä kahta laskusuhdannetta, miten ne eroavat toisistaan ja miksi nykytaantumassa ei ole vaivuttu synkkyyteen.

2 Talouskriisit

Jälkeenpäin tarkasteltuna talouskriisien on havaittu noudattavan tietynlaista kaavaa. Tällä perusteella onkin yllättävää, että talouskriisejä ei silti osata ennakoida tai estää. Talouskriisin riskitekijät tunnistettiin ennen vuoden 2008-taantumaakin, mutta kaikkia uusia kytköksiä rahoitusmarkkinoiden ja asuntolainainstrumenttien monimutkaiseen toimintaan ei havaittu.

2.1 Suhdannevaihtelut ja reaalitalouden muutokset

Useiden makrotalouden muuttujien samanaikainen vaihtelu, työttömyyden lisääntyminen tuotannon vähentyessä, epäsäännöllisyys ja ennustamattomuus kuuluvat suhdannevaihteluun (business cycle). 1–12 vuoden suhdannesyklin aikana noususuhdanteen jälkeisessä laskusuhdanteessa tuotanto ja työllisyys vähenevät lievistä taantumasta syvään lamaan asti (Sørensen & Whitta-Jacobsen (2005, 427). Pääsyyinä esimerkiksi Yhdysvaltojen suhdannevaihteluihin 1960-luvun alusta lähtien ovat olleet häiriöt kokonaiskysynnässä (Cutler 1989, 256).

Makrotalousteorian perusteella kolme päätekijää (Sørensen & Whitta-Jacobsen 2005, 7–12) suhdannevaihteluihin lyhyellä aikavälillä reaalitalouden puolella ovat:

- Ulkoinen shokki: äkillinen suuri teknologinen tai taloudellinen muutos. Tarjontashokissa tuottavuus laskee äkillisesti ja kysyntäshokissa kotimainen kulutus tai investoinnit romahtavat.
- Nimellisjäykkyys: taloudellisen shokin jälkeinen ajanjakso, jolloin hinnat ja/tai palkat ovat jäykkiä. Kasvanut kysyntä nostaa hintoja P , nimellispalkan W ollessa jäykkä reaali-palkka ($=W/P$) laskee ja yritykset palkkaavat aiempaa enemmän työntekijöitä vastatakseen kysynnän kasvuun. Lyhyellä aikavälillä sekä reaalin tuotanto että työllisyys kasvavat.
- Virheodotukset: taloudellisen shokin jälkeinen ajanjakso, jolloin hinnat poikkeavat ennen shokkia edeltävistä odotetuista hinnoista. Esimerkiksi palkat neuvotellaan odotetun hintatason P^e perusteella. Tällöin ei voida huomioida ennakoimattoman

taloudellisen shokin kaikkia inflatorisia vaikutuksia. Nimellispalkka on odotetun hintatason ja reaali-palkan tulo, mikä on nyt pienempi kuin hinnan ja reaali-palkan tulo: $W = P^e \omega < P \omega$, jossa ω on reaali-palkka. Yritykset asettavat hinnat etukäteen tietyksi ajaksi odotettujen kustannusten perusteella. Ainoastaan yritykset missä hinnanmääritys tapahtuu juuri shokin aikana pystyvät huomioimaan inflatoriset vaikutukset hinnoittelussaan.

Avoimessa maailmantaloudessa suhdanteet leviävät maasta toiseen kansainvälisen kaupan, kustannusten (tuontihinnat ja valuuttakurssimuutokset) ja kansainvälisen korkotason muuttuessa. Kansainvälisten pääomaliikkeiden vapauttaminen on tehnyt eri maiden markkinakorkotasot entistä riippuvaisemmiksi toisistaan. Kansainvälisen korkotason noustessa myös kotimaiset korot nousevat ja taloudellinen kasvu hidastuu investointien ja kulutuksen vähentyessä.

Mikäli taloudellisen taantuman aikana vallitsee nopea inflaatiokehitys, puhutaan stagflaatiosta, joka vallitsi esimerkiksi 1970-luvun energiakriisien aikaan. Laskukauden aikana tarjontaa on kysyntää enemmän sekä hyödyke- että työmarkkinoilla. Vielä 1930-luvulla lamaa pidettiin kysyntälamana ja suhtautumistapana oli, että ”elpyminen on vakaalla pohjalla vain, jos se tapahtuu itsekseen”, keskuspankit eivät elvyttäneet markkinoita rahan tarjontaa lisäämällä (Krugman 2009, 25). 1980-luvun loppuun asti inflaatio oli Suomessa nopeaa, 6–7 prosentin luokkaa (Kiander & Vartia 1998, 119).

Deflaatio tarkoittaa negatiivista inflaatiota reaali-korkojen noustessa nimelliskorkoja suuremmiksi. Deflaation ja likviditeettiloukun kaksoisongelman yhdistelmästä esimerkkitapauksena on Japani, missä nimelliskorot nousivat 1990-luvulla kahdeksaan prosenttiin Japanin Keskuspankin yrittäessä rauhoittaa koron nostolla Nikkein osakemarkkinoita (Blanchard 2003, 480–481). Nolla nimelliskorolla sijoittaminen ei tuota ja investoijat pitävät rahat itsellään. Blanchardin (2003, 482–483) mukaan tässä tilanteessa pitäisi lisätä inflaatiota ja puhdistaa pankkijärjestelmästä hoitamattomat lainat. Vaikka keskuspankki ei voi enää laskea korkotasoa deflaation aikana, se voi vaikuttaa inflaatio-odotuksien muodostumiseen asettamalla uskottavan inflaatiotavoitteen, mikä toimiessaan

lisää inflaatiota kohonneiden inflaatio-odotusten välityksellä. 2008-taantuman aikana inflaatio on pysynyt Suomessa matalana, lähellä EU-maiden asettamaa kahden prosentin tavoiteinflaatiotasoa. Viime aikoina inflaatio on ollut lähellä nollaa ja tammikuussa 2010 inflaatio oli Suomessa -0.2 prosenttia (Tilastokeskus, 2010).

1990-luvun lamassa Suomi kohtasi ulkoa tulleen shokin Neuvostoliiton hajotessa ja Neuvostoviennin tyrehtyessä. Viisivuotis-sopimusten aikaan tuotannon määrät, palkat ja hinnat oli pystytty ennalta sopimaan. Viennin tyrehtyessä pääasialliseen vientimaahan ei joustovaraa saatu alaspäin jäykästä palkkarakenteesta, mikä vahvisti ulkoa tulleen shokin vaikutuksia (Gorodnichenko ym. 2009, 2). Samaan aikaan purettiin talouden säännöstelyä ja Suomen valuutta markka joutui spekulatioiden kohteeksi. 2008-taantumaan Suomi joutui vakaalta taloudelliselta pohjalta, pankkijärjestelmä oli toimiva ja yhteisvaluutta euro vakautti hintoja. Myös vuoden 2008 taantuma iski ulkoisena shokkina, sillä Yhdysvalloista lähtenyt rahamarkkinoiden luottokriisi alensi kysyntää rahoituksen saannin vaikeutuessa.

2.2 Rahoituskriisit

Rahoituskriisit alkavat suotuisan kasvukehityksen myötä, kun yritysten ja rahoituslaitosten matalariskiset sijoitukset onnistuvat ja talouskasvu lähtee kiihtymään (Ahokas & Kannas 2009, 188). Yritykset ja rahoittajat ottavat yhä suurempia riskejä investoinneissaan. Suotuisat tulevaisuudennäkymät siirtyvät yrityksiltä ja kotitalouksilta pankkisektorille, lainaehdot keventyvät ja yhä useampien investointien uskotaan olevan kannattavia. Itseään ruokkiva kasvukierre nostaa varallisuuskohteiden hintoja velkarahan lisätessä kysyntää (Ahokas & Kannas 2009, 188). Keskeisenä vaikuttajana kriisien taustalla on luotonannon nopea kasvaminen.

Rahoitusmarkkinoiden laajenemisen rajojen tullessa vastaan ei uusia osallistujia enää ilmesty kehitystä kiihdyttämään. Hintakehityksen pysähtyessä velkarahalla riskisijoituksia tehneiden vaikeudet alkavat: maksusitoumuksista selviytyminen edellyttää pakkomyynnejä ja alkaa varallisuushintojen negatiivinen kehitys (Ahokas & Kannas 2009, 188). Markkinoiden

epäluuloisuuden lisääntymistä seuraa jopa itseään lietsova paniikki matalariskistenkin sijoitusten muuttuessa tappiollisiksi. Velkojen lyhentäminen vaikeutuu ja yksityinen velka vaikeuttaa reaalitalouden kehitystä (Ahokas & Kannas 2009, 188).

Uusien kriisien alkusyyt piilevät yleensä siinä, että edellisten kriisien opetukset unohdetaan. Rahoituskriisin aiheuttaa yleensä useamman tekijän yhteisvaikutus, joten harvemmin kriisi voidaan nimetä vain yhden tekijän mukaan. Kaikki taloudelliset kriisit ovat erilaisia, Portesin (1998, 3) mukaan Aasian taloudelliset kriisit ovat syntyneet enemmän yksityissektorin puolella, sillä valtion velat ovat pieniä, säästämisaste korkea sekä talouspolitiikka hyvän taloudenpidon mukaista ja avointa. Inflaation sijasta Aasian kriiseihin löytyy syy velkadeflaatiosta tai hintakuplan puhkeamisesta. Venäjän talouskriisin takana on julkisen talouden epätasapaino ja verojärjestelmän toimimattomuus (Portes 1998, 3). Talouskriisimaiden pankkijärjestelmä oli Portesin mukaan heikko ja monet kriisit ovat saaneet alkunsa valuutan yliarvostuksesta.

Taloudelliset kriisit poikkeavat toisistaan yksityiskohdiltaan, mutta yhteisinä piirteinä ovat tyypillisesti joku ulkoinen tapahtuma, kuten markkinoiden avautuminen, säännöstelyn purkaminen tai luotoilla rahoitettava teknologisen muutoksen aiheuttama sijoitushuuma. Talouden suhdanteita tutkineet Bunda & Ca'Zorzi (2009, 10) puolestaan keskittyivät kahteen indikaattoriin, yksityisluottojen suhteeseen bruttokansantuotteen kasvuprosentteihin sekä asuntohintojen kasvuprosentteihin. Nousukaudella luottokanta kasvaa tyypillisesti bruttokansantuotetta nopeammin eli talous syvenee (financial deepening), lisäksi luottokanta saattaa kasvaa väliaikaisesti bruttokansantuotetta nopeammin yritysten prosyklisen käyttöpääomainvestointien takia. Tämän lisäksi Bunda ja Ca'Zorzi mainitsevat asuntojen hintojen nousun olevan yksi taloudellisen kasvun kiihtymisen oleellisimmista merkeistä. Bundan ja Ca'Zorzin (2009, 10) mukaan rahoitusmarkkinoiden riskit liittyvät enemmän luottokannan kasvuvauhtiin kuin luottojen ja bruttokansantuotteen suhteeseen.

Ennen Suomen 1990-luvun lamaa kotimaisten luottojen määrä bruttokansantuotteeseen nähden nousi 90 prosenttiin (Pesola 2001, 9). Taloudellinen kriisi alkaa makrotaloudellisen

shokin huonontaessa pankkiasiakkaiden kannattavuutta (Pesola 2009, 25-26). Odotusten heiketessä vakuuksien arvot laskevat ja järjestämättömien saatavien määrät kasvavat laman ensimmäisinä tunnusmerkkeinä. Toisessa vaiheessa konkurssien ja pankkien luottotappioiden määrä kasvaa, suorana seurauksena ovat yritysten vararikot ja epäsuorana seurauksena yksityisten velanhoitokyky heikkenee työttömyyden lisääntyessä.

Asuntokuplien muodostumisen havaitsemiseksi Sutherland (2009, 5) tarkkailee kolmea suhdetta: 1. Asuntojen hintatrendi suhteessa nimelliseen bruttokansantuotteeseen. 2. Asuntolainakannan määrä verrattuna nimelliseen bruttokansantuotteeseen. 3. Asuntorakentamiskustannukset suhteessa nimelliseen bruttokansantuotteeseen. Sutherlandin (2009, 5) perusteluna on, että asunnonostajan on kyettävä säästämään osa tuloistaan voidakseen ostaa asunnon ja selviytyäkseen asuntolainan takaisinmaksusta. Pitkän aikavälin asuntojen hintataso ei saa ylittää pitkän aikavälin taloudellista kasvua, mihin kuluttajien tulotason kasvuvauhti perustuu.

Sutherland (2009, 5–9) perustaa edellä esitetyn mallin seuraaviin havaintoihinsa: Tilastojen mukaan asuntojen hinnat nousivat Yhdysvalloissa yli sadan vuoden tarkastelujakson aikana vain 0.4 prosentin vuosivauhdilla, mutta vuoden 1997 jälkeen nousuvauhti oli huomattava ja nousupiikin aikaan vuonna 2006 huikeat 85 prosenttia. Asuntolainakanta suhteessa nimelliseen bruttokansantuotteeseen oli edellisen kerran huipussaan Yhdysvalloissa vuonna 1991 saavuttaen 65.9 prosentin tason, yli sadan prosentin taso saavutettiin jo vuonna 2006. Vielä asuntojen hintatason jo laskiessa vuonna 2007 asuntolainakanta oli 105.8 prosenttia. Asuntomarkkinabuumin aikaan asuntojen rakennuttaminen oli kannattavaa, vuoden 2005 viimeisellä neljänneksellä nousivat asuntorakentamisen investoinnit suhteessa bruttokansantuotteeseen 6.3 prosenttiin eli huippulukemiin sitten 1950-luvun alun rakennusbuumin.

Honkapohjan (2009, 14) mukaan uusissa talouskriiseissä kyse on siitä mitä rahoitusmarkkinoiden mielestä mahdollisesti ehkä halutaan tehdä eikä siitä mitä tehdään.

Nykytaantumassa tämä ajattelumalli näkyy hyvin, sillä Yhdysvalloista alkanut luottamuksen katoaminen levisi nopeasti markkinoilla. Mitä enemmän tulevaa lamaa alettiin lietsoa globaalina lamana, sitä enemmän se alkoi koskettaa suomalaistenkin arkea. Forsman (2009) toteaa perinteisten ennustemallien käytön toivottomaksi, sillä investointipankki Lehmanin konkurssista alkoi uusi taloudellinen aika. Aiemmin kukaan ei olisi uskonut, että systeemisesti merkittäviä rahoituslaitoksia edes päästettäisiin vararikkoon (Haavio ym. 2009, 328).

Pankkien toiminta perustuu anto- ja ottolainauksen väliseen korkomarginaaliin sekä olettamukseen, että kaikki tallettajat eivät halua nostaa talletuksiaan yhtä aikaa. Vastattavien ja vastaavien erotus muodostaa pankin oman pääoman. Seuraavaksi hyvin yksinkertaistetun mallin (Adrian & Shin 2009, 8–10) avulla ajatellaan pankin hoitavan tasettaan aktiivisesti ja pitävän velkaantuneisuuden määrän kymmenessä rahayksikössä. Alkutaseessa pankilla on vakuuksia satasen arvosta ja ne on hankittu velkamäärällä 90.

Vastaavat	Vastattavat
Vakuudet 100	Oma pääoma 10
	Velka 90

Velkaantuneisuus on $\frac{\text{varat}}{\text{varat-laina}}$ eli varat jaettuna omalla pääomalla: $\frac{100}{10} = 10$.

Velkaantuneisuus on kääntäen verrannollinen varallisuuteen, eli varallisuushintojen noustessa varallisuus kasvaa velkaantuneisuuden samanaikaisesti vähentyessä.

Kuvitellaan vakuuksien määrän nyt kasvavan prosentilla, eli niiden uusi arvo on 101. Nyt velkaantuneisuus on $\frac{101}{10} = 9.81$. Pankin tavoitevelkaantuneisuus on edelleen 10. Pankin on otettava lisälainaa määrä D , jotta se voi ostaa D :n verran lisää vastattavia:

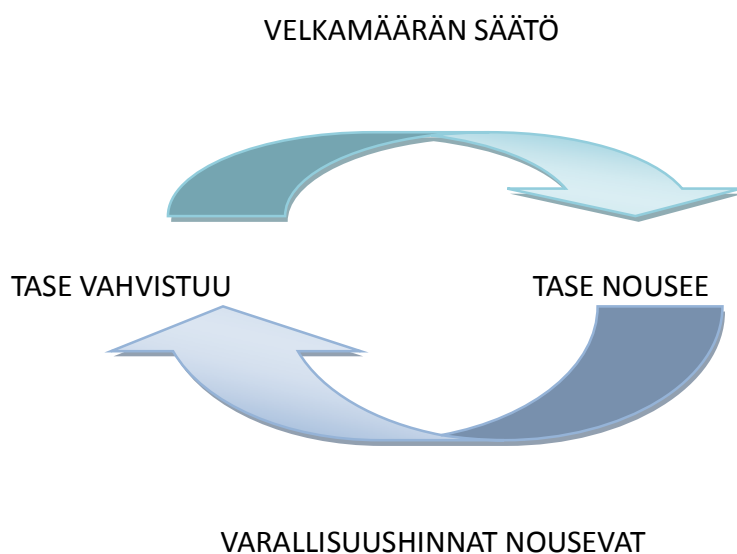
$$\frac{\text{varat}}{\text{oma pääoma}} = \frac{101+D}{11} = 10 \quad \leftrightarrow \quad D = 9.$$

Eli pankki ottaa lisälainaa määrän 9 ostaakseen vakuuksia lisää 9. Vakuuksien arvon lisääntyminen yhdellä johtaa näin omistuksien lisäämiseen yhdeksällä ja velkaantuneisuus palaa tavoitetasolle 10. Uusi tase on:

Vastaavat	Vastattavat
Vakuudet 110	Oma pääoma 11
	Velka 99

Hintavaikutusten monimutkaisuus korostuu pankkien ja muiden välitason toimijoiden velkaantumisen riippuessa suhdanteista, sillä vakuuksien hintojen noustessa on ostettava yhä suurempia vakuuksia (Adrian & Shin 2009, 9). Adrian ja Shin toteavat palautemahdollisuuden aiheuttavan velkaantuneisuuden ja hintamuutosten toisiaan ruokkivan vaikutuksen taloussyklissä. Mikäli finanssimarkkinat eivät ole täysin likvidit niin varallisuuskohteiden lisääntynyt kysyntä aiheuttaa nousupainetta hintoihin. Vahvemmat taseet lisäävät varallisuuskohteiden kysyntää, mikä nostaa varallisuuskohteiden hintoja, mikä taas vahvistaa edelleen taseita ja lisää kysyntää (Kuva 1).

Kuva 1. Velkasäätö noususuhdanteessa.



Lähde: Adrian & Shin 2009.

Taloudellisessa laskusuhdanteessa tilanne on päinvastainen. Esimerkiksi hintashokin tiputtaessa vakuuksien arvon tasolle 109, oman pääoman ja velan pysyessä muuttumattomina, uudeksi velkaantuneisuudeksi saadaan $109/10 = 10.9$.

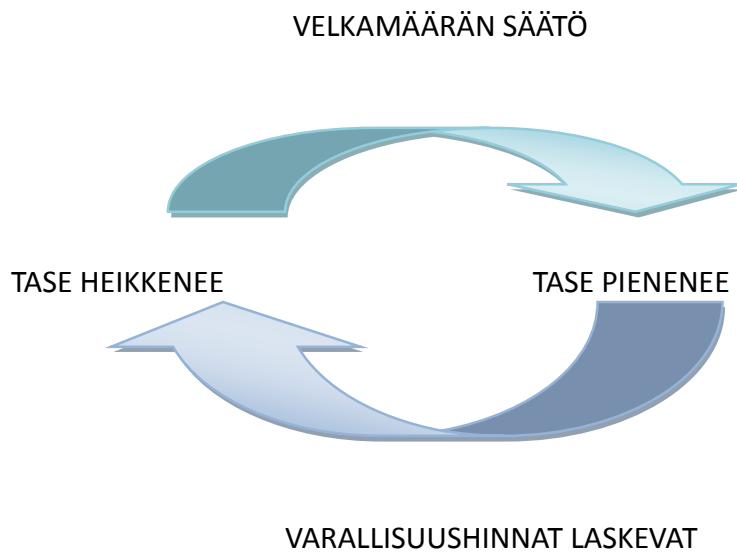
Vastaavat	Vastattavat
Vakuudet 109	Oma pääoma 10
	Laina 99

Pankin on nyt myytävä yhdeksän vakuuttaan, jotta se voi maksaa lainaa pois yhdeksän verran ja velkaantuneisuus saadaan palautettua tavoitetasolle 10 :

Vastaavat	Vastattavat
Vakuudet 100	Oma pääoma 10
	Laina 90

Laskusuhdanteessa pankin on myytävä vakuuksiaan, mikäli markkinat eivät ole täysin likvidit ei vakuuksien myynti onnistu ja pankin velkaantuneisuusaste jää tavoitetasoa korkeammalle (Adrian & Shin 2009, 9–10). Kuvassa 2 on esitetty laskusuhdanteen sykli.

Kuva 2 . Velkamäärän säätö laskusuhdanteessa.



Lähde: Adrian & Shin 2009.

Vakuuksien arvon laskiessa tai tullessa epävarmemmiksi lisääntyy rahoituslaitoksen maksukyvyttömyysriski, minkä välttämiseksi on joko hankittava lisää rahoitusta, myytävä osa varallisuudesta tai vähennettävä antolainausta eli purettava velkavipua (deleveraging) (Tervala 2009, 182). Rahoituskriisin aikana pankit vähentävät luottojen myöntämistä sekä toisilleen että asiakkailleen. Vuoden 2008-taantumassa rahoituskriisi vaikutti kansainväliseen kauppaan uudella tavalla: maksuliikenne ei toiminut totutusti pankkien välisen luottamuspuolan takia ja vientiyritysten lyhytaikaisen rahoituksen hinta kallistui sekä saatavuus heikkeni (Haavio ym. 2009; 329).

Suomen kasvuvuosina pankkien välisen kilpailutilanteen kiristyessä pankit ottivat aiempaa enemmän riskejä ja yksityinen sektori velkaantui (Honkapohja & Koskela 1999, 10). 1990-luvun pankkikriisin helpoin selitys löytynee Kuusterän (1997) mukaan tulosjohdetuissa pankeissa markkinaosuuskilpailun aikaisesta liian löyhästä luotonannosta. Suomen Pankki helpotti ulkomaista velanottoa epärealistisella markan arvolla sekä korkoerolla, mikä samalla kasvatti yrittäjien uskoa omaan velanhoitoonsa. Matalan inflaatiotason aikana riskittömät talletukset ja lainojen reaalikorot olivat käytännössä nollakorkoisia. Velallisten lainanhoitoa helpottivat inflaatio ja talouskasvu. Reaalikorkojen uskottiin pysyvän matalina ja

varallisuushintojen jatkuvasti nousevan (Kiander & Vartia 1998, 69)

Alhaisessa suhdannetilanteessa pankit ryhtyivät perimään saataviaan ja luottotappioiden kiihtyminen oli odotettavissa. Reaalikorot olivat Suomessa hetkellisesti jopa yli 16 prosenttia (Kiander & Vartia 1998, 15). Talletuskorkojen noustessa ennätyskorkealle tasolle velalliset lisäsivät säästämistään, mutta samaan aikaan heidän varakkuutensa sulsi pois velkoja nopeammin. Vuoden 1991 tilipäätöksissä 50 Suomen suurimmalla pankilla oli yhteensä seitsemän miljardin markan luottotappiot. Spekulatiot eurooppalaisia valuuttoja vastaan olivat lakanneet ja Suomen markan devalvaatio laski korkoja hetkellisesti. Kierteen jatkuessa Suomen markka laskettiin kellumaan syyskuussa 1991, mistä seurasi 14 prosentin devalvoituminen ja korkojen lasku (Savela, 2009).

Suomi haki Euroopan yhteisön jäsenyyttä ja liittyi Euroopan unioniin vuoden 1995 alusta hyväksyen samalla Maastrichtin sopimuksen yhteisestä rahayksiköstä. Varallisuuskuplan puhkeamisen jälkeen pankit joutuivat vähentämään huomattavasti antolainausta ja pankkien taseet sallivat lainanannon kasvattamisen vasta vuonna 1998 (Honkapohja ym. 2009, 22). Pankkikriisin selvittely vaati huomattavia poliittisia toimenpiteitä ja pankkijärjestelmän mittavan uudistamisen.

Vuoden 2008-taantuma iski Yhdysvaltojen asuntolainajärjestelmän kautta. Rahoituslaitokset olivat kasvuhuumassa myöntäneet lainoja maksukyvyttömille lainaajille, sillä asuntohintojen jatkuvasti noustessa asuntolainoista pääsi tarvittaessa eroon myymällä asunnon (Tervala 2009, 177). Huonot lainat paketoitiin parempi luottoluokkaisten kanssa laina-arvopapereiksi, mitkä edelleen myytiin markkinoilla. Tämä oli mahdollista, koska pankeille asetetut säännöt ja vakavaraisuusvaatimukset eivät koskeneet rahoitusmarkkinoilla pankkien tavoin toimivia rahoituksen välittäjiä, niin sanottuja varjopankkeja (Tervala 2009, 180). Etäisyys lainanottajan ja lainanantajan välillä kasvoi eikä tarvittavaa valvontaa suoritettu.

Varjopankkijärjestelmä on erityisen riskialtis pankkipaolle, koska se ei kuulu keskuspankkijärjestelmän talletussuojan piiriin (Tervala 2009, 181). Asuntolainoihin

sidottujen arvopapereiden hinnat tipahtivat ja markkinat kuivuivat, kun jatkuvana pidetty varallisuushintojen nousu loppui, eikä asuntojen panttiarvo vastannut ylimitoitettujen lainojen arvoa (Tervala 2009, 181). Uusien arvopapereiden kauppa tyrehtyi ja lopulta lähes kaikkien asuntolainoihin sidoksissa olleiden arvopapereiden hinnat laskivat (Tervala 2009, 181). Rahoituslaitosten maksukyvyttömyysriski lisääntyi varallisuusarvojen laskiessa ja mahdollisuuksina oli velkavivun purkaminen myymällä varallisuutta tai vähentämällä antolainausta (Tervala 2009, 182).

Rahoitusmarkkinoilta hävisi uskottavuus ja rahan hinta nousi nopeasti. Kriisin alkuvaiheessa epätodennäköisenä pidetty isojen pankkien kaatuminen muutti tilanteen maailmanlaajuiseksi kriisiksi, eikä kukaan tiennyt kuinka paljon eri pankit omistivat yhdysvaltalaisia subprimevelka-arvopapereita (Haavio ym. 2009, 327–328). Suomen pankkisektori oli kriisin alkaessa vahva, 1990-luvun jälkeen pankkijärjestelmä remontointiin, pankit noudattivat vakavaraisuusvaateita, eikä varallisuutta huomioitu täysiarvoisena lainavakuudeksi.

Kasvun hiipuminen Yhdysvalloissa ja muualla Euroopassa supisti Suomen vientiä. Energian ja raaka-aineiden hinnat sekä palkat ja inflaatio nousivat. Työllisyyden kehittyminen hidastui, mutta työttömyyden kasvusta ei puhuttu (Euro ja Talous, 2008). Vielä heinäkuussa 2008 Euroopan Keskuspankki nosti ohjaukorkoaan 0.25 prosentilla 4.25 prosenttiin. Samaan aikaan kotitalouksien asuntolainakannan kasvu hidastui hieman ja korot nousivat. Säästäminen kasvoi ripeästi vuoden 2007 lopusta ollen vuoden 2008 heinäkuussa 18 prosenttia suurempi kuin vuotta aiemmin (Euro ja Talous 2/2008, 18).

Kotitalouksien velkaantuminen jatkoi kasvuaan, Euro ja Talous -lehden (2008, 18) mukaan se ylitti vuonna 2007 sadan prosentin tason. Lokakuun lopussa 2008 suomalaisten pankkien ennusteissa varauduttiin talouskasvun hidastumiseen. Pankit ilmoittivat toimintansa olevan vahvalla pohjalla ja odottivat pankkiliiketoimintojensa maltillisesti kasvavan. Kriisin edetessä vakuudettomat viitekorot nousivat, pankit kiristivät yrityslainojen marginaaleja ja kallistunut rahoitus lisäsi investointien tuottovaatimuksia. Kriisin välittyminen reaalityönteeseen alkoi.

2.3 Ristiinkytkeytyminen

Rahoituskriisissä rahan lainaaminen vaikeutuu ja korkotaso nousee markkinoiden luottamuspulan takia. Rahoituksen kallistuminen vähentää lainanottajien määrää kiristyvien lainaehdojen ohella. Ilman rahoitusta yritykset eivät kykene investoimaan tai pahimmillaan edes pyörittämään liiketoimintaansa, sillä monesti yritys saa toimittamistaan tavaroista maksusuoritukset viiveellä, mutta joutuu käyttämään lyhytaikaista rahoitusta kyetäkseen hankkimaan esimerkiksi raaka-aineita, työvoimaa ja energiaa (Haavio ym. 2009, 329).

Kansainvälisessä kaupassa tärkeässä roolissa toimivat maksuliikenteen välittäjät eli toisiinsa luottavat pankit (Haavio ym. 2009, 329). Pankkien välisen luottamuksen kadotessa niiden varainhankinta vaikeutuu sekä ulkomaankauppaa käyvien yritysten rahoituksen saatavuus kallistuu ja heikkenee. (Haavio ym. 2009, 329) Käyttöpääoman puuttuessa yritykset joutuvat tekemään säästötoimenpiteitä. Ensimmäisiä säästötoimenpiteitä on yleensä henkilöstön lomauttaminen, mitä seuraa pienenevä kulutuskysyntä sekä työttömyyden lisääntyminen lomautusten muuttuessa irtisanomisiksi.

Kysynnän aleneminen vähentää entisestään yritysten toimeliaisuutta, säästötoimenpiteitä lisätään ja yritysten arvo laskee. Yritykset joutuvat viimeistään tässä vaiheessa neuvottelemaan rahoittajiensa kanssa jo olemassa olevien lainojen hoitamisesta, sillä yrityksen arvo ei vastaa enää reaalivakuutena alkuperäistä lainamäärää. Tämä puolestaan heijastuu pankkien oman rahoituksen saamiseen, sillä heillä on vastattavaa vakuusarvoja enemmän.

Adrian ja Shin (2009, 29–30) puhuvat kokonaislikviditeetistä varallisuushintojen kohotessa ja vahvistaessa talouden välitasontoimijoiden kuten pankkien taseita. Mikäli varallisuusmääriä ei säädetä, pienenee velkaantuneisuus liikaa ja on etsittävä sijoituskohte ylimääräiselle pääomalle. Taseessa on saatava vastattavaa puolelle lisää lyhytaikaista velkaa ja etsittävä potentiaalisia lainaajia vastaavaa puolelle. Kokonaislikviditeetti on sidoksissa siihen kuinka

ponnekaasti nämä välitasontoimijat etsivät lainaajia. Esimerkkinä liian nopeasta taselaajennuksesta sekä luottosyklin laskukierteestä Adrian ja Shin mainitsevat nykytaloustilanteen taustalla olevat yhdysvaltalaiset subprime-asuntolainamarkkinat eli lainoja tyrkytettiin ihmisille, joilla ei ollut edes mahdollisuuksia takaisinmaksuun.

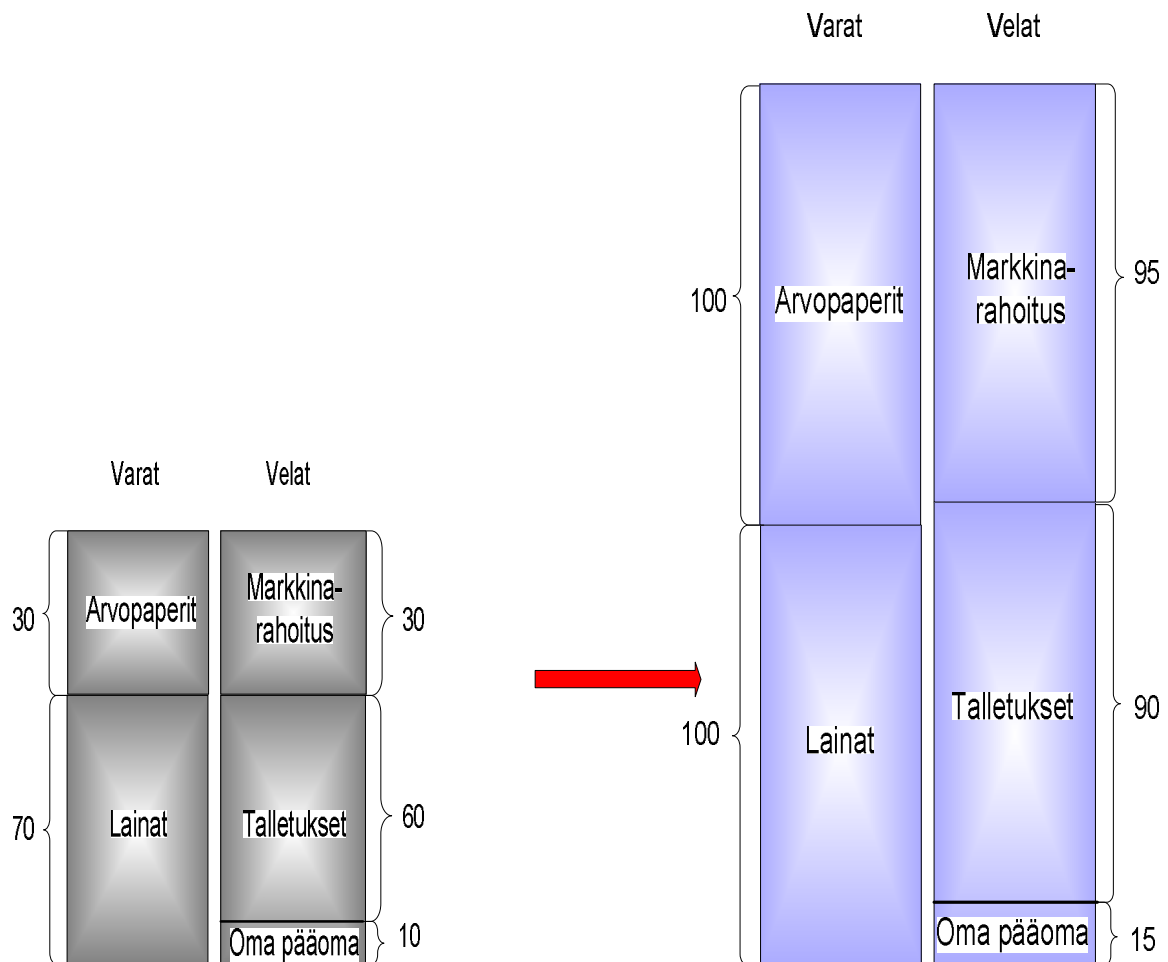
Varojen arvopaperistaminen lisää pankin likviditeettiä vähentämällä pankin rahoitustarvetta rahoituksen kiristyessä. Lisäksi arvopaperistaminen sallii pankkien luottoriskien siirtämisen markkinoille (hedge-rahastot, vakuutusyhtiöt, eläkerahastot) alentaen pankkien pääomavaatimuksia (Altunbas ym. 2007, 6). Pankit kykenevät arvopaperistamisen avulla tarjoamaan kotitalouksille ja yrityksille uusia lainoja aiempaa enemmän (Altunbas ym. 2007, 10).

Yhdysvaltalaisen pankkien myydessä lainoja edelleen sijoittajille niiden rooli rahoituksen välittäjinä muuttui ostajasta ja säilyttäjästä ostajaksi ja myyjäksi (Heilpern ym. 2009, 104). Arvopaperistamisen piti olla keino poistaa riski pankkijärjestelmästä, mutta pankit ovat olleet näiden arvopapereiden innokkaimpia ostajia eli riski säilyi pankkijärjestelmässä (Heilpern ym. 2009, 104). Etäisyys lainan myöntäjien, riskin kantajien ja lainaajien välillä kasvoi, jolloin lainaajien arviointi ja valvonta vähenivät. Rahoitustuotteista tuli entistä vaikeaselkoisempia ja sijoittajien kyky arvioida niitä oikein vaikeutui, varsinkin tuotteissa joiden arvo määräytyi lainojen takaisinmaksuongelmien korrelaatioista. Heilpern ym. (2009, 116) löytävät Yhdysvaltojen pankkikriisin syyn vapautuneesta säännöstelystä, joka mahdollisti asuntolainojen niputtamisen ja edelleen myymisen pankkien taseista.

Suomen Pankki (2009) kokoaa rahoituskriisin taustatekijät seuraavasti: Riskien alihinnoittelun takia pienenevät omat pääomat suhteessa saamisiin. Markkinavarainhankinnan osuus kasvoi huomattavasti muun muassa arvopaperistamisen takia. Alhaiset korot ja riskilisät lisäsivät uusien vähäriskisten ja korkeatuottoisten sijoitustuotteiden kysyntää. Arvopaperistaminen ja johdannaistuotteet vääristsivät kannustimia, riskit oli mahdollista myydä edelleen, alkuperäinen luotonmyöntäjä menetti pysyvän valvontasuhteensa velalliseen, lainanmyyntipalkkiot sidottiin lainan lopullisen arvon sijasta lainan volyyymiin eli luotonannon perinteiset kriteerit unohdettiin. Velan lisääntymiseen perustuvan mallin ongelmiksi

paljastuivat ohuet riskipuskurit, epätietoisuus tappioiden suuruudesta ja liika turvautuminen markkinarahoitukseen. Seuraavassa (Kuva 3) on havainnollistettu kansainvälisen rahoitusjärjestelmän ylivelkaantuminen ja riippuvuus markkinarahoituksen kasvuun.

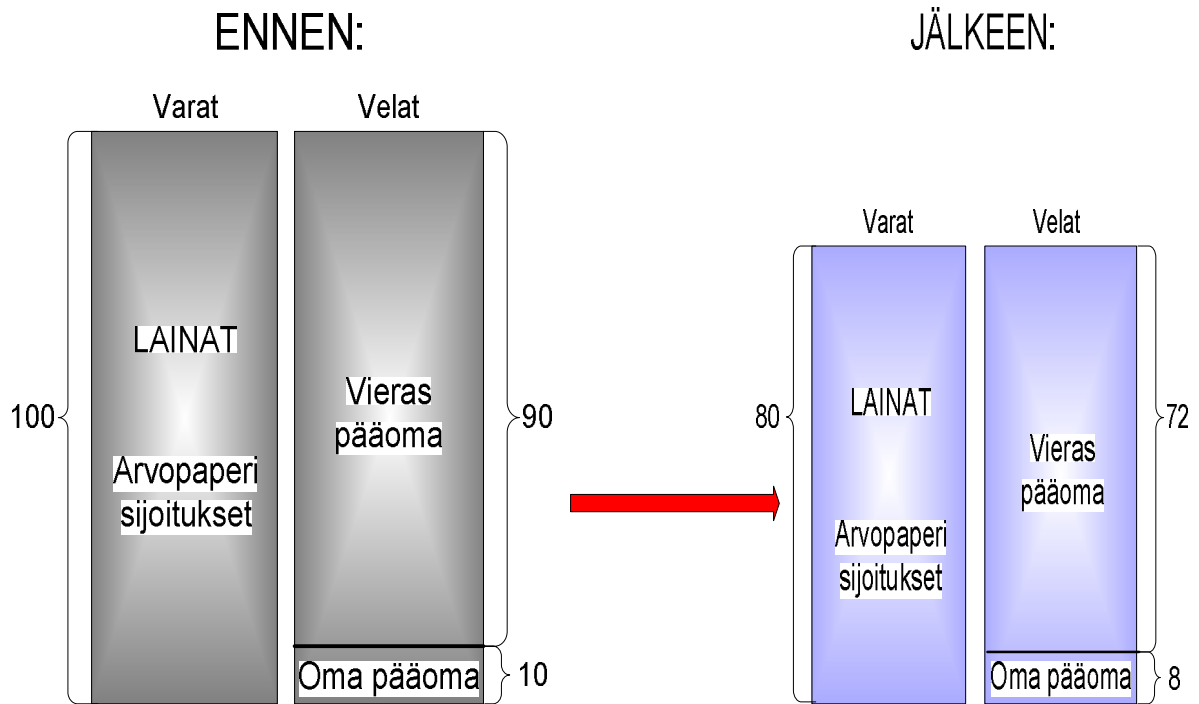
Kuva 3. Kansainvälisen rahoitusjärjestelmän ylivelkaantuminen, markkinarahoituksen kasvu.



Lähde: Suomen Pankki, 2009.

Pankkien antolainaus rajoittui tappioiden ja markkinarahoituksen ongelmien takia. Esimerkiksi alla (Kuva 4) tappio, suuruudeltaan kaksi, alentaa omaa pääomaa kahdella eli kymmenestä kahdeksaan. Mikäli pankilla on kymmenen prosentin omapääomavaade, edellyttää tämä taseen pienentämistä 10 kertaa tappioiden määrällä eli $10 \times 2 = 20$.

Kuva 4. Pankkien antolainauksen rajoittuminen tappioiden johdosta.



Lähde: Suomen Pankki, 2009.

Kesällä 2009 keskuspankkien ja valtionvarainministeriöiden laajat tukitoimet olivat tehohengittäneet rahoitusmarkkinoita. Rahamarkkinat oli saatava normalisoitumaan, mutta yleisen luottamuksen palautuminen on hidasta. Käännettä parempaan on ollut havaittavissa markkinakorkojen riskilisien pudotessa syksyn 2008 huippulukemista, vaikka riskilisät ovatkin yhä tammikuussa 2010 historiallisesti korkealla tasolla verrattaessa pankkien välisiä korkoja (esimerkiksi euriboreja) vähäriskisten valtion velkakirjojen tuottoihin. Kun varsinainen käänne tapahtuu, on odotettavissa rahapolitiikan kiristyminen inflaation hallinnassa pitämiseksi ja säätelyn lisääminen. Finanssipolitiikassa tulee korostumaan julkisten talouksien tervehdyttämisen merkitys.

2.5 Velkaantumisen vähentäminen

Velalla eläminen on yleistynyt. Yhdysvalloissa rahoitetaan kulutusta yleisesti luotoilla ja Yhdysvaltojen valtiontalous on ollut pitkään alijäämäinen. Velkavetoisen kansantalouden pitkäaikaista kestävyyttä on spekuloitu, sillä Yhdysvaltojen alijäämien kasvaessa Kaukoidän maiden kauppataaseet ovat reilusti ylijäämäisiä. Suomen vaihtotaseen ylijäämä oli vuonna 2009 pienin 15 vuoteen (Suomen Pankki, 2009) ja myös Euroalueen vaihtotase oli positiivinen vuonna 2009 (Eurostat, 2010).

Pitkää velkavetoista nousua seuraa yleensä talouskasvun hidastuminen ja taantuma, kulutuskysyntä pienenee, investointeja lykätään, työttömyys lisääntyy ja asuntojen hinnat laskevat. Kotitalouksien vähentäessä velkaantuneisuuttaan ne vähentävät kulutustaan eli kysyntä pienenee. Rahoituslaitosten pääomarakenteiden vahvistaminen heikentää luotonsaantia. Pienentynyt kysyntä ja heikentynyt luotonsaanti vaimentavat taloudellista toimeliaisuutta.

Finanssikriisin toisessa vaiheessa on painotettu ylivelkaantuneiden pankkien ja muiden talousyksiköiden velkaantumisen purkamista (deleveraging). Pankkien omia pääomia ovat kuluttaneet luottotappiot ja sijoitusomaisuuden arvonalentumiset. Pankit joutuvat vähentämään velkaantumistaan joko myymällä omaisuuttaan, supistamalla luotonantoaan tai hankkimalla lisää pääomaa täyttääkseen lain edellyttämät vähimmäispääomavaatimukset. Pankkien paine hillitä luotonantoaan kasvaa, koska laskevilla markkinoilla arvopaperisijoitusten myynti on tappiollista eivätkä sijoittajat ole valmiita myöntämään pankeille uutta pääomaa tai muuta rahoitusta (Kuva 5). Tämä puolestaan heikentää yritysten ja muiden pankkiasiakkaiden toimintaedellytyksiä. Pahimmillaan tilanne kärjistyy luottolamaksi, jossa jopa terveet yritykset joutuvat supistamaan toimintaansa merkittävästi tai lopettamaan koko toimintansa puuttuvan rahoituksen takia.

Kuva 5 . Pankkien antolainaus rajoittuu tappioiden ja markkinarahoituksen ongelmien takia.

Pankkitoiminta puristuksessa: ”deleveraging”

Vastaavaa	Vastattavaa
Arvopaperisalkku - Likviditeetti alhainen - Pakkomyyntit Antolainaus - Lainanannon rajoittaminen	Oma pääoma - Uutta ei saatavissa
	Pitkäaikainen rahoitus - Kallista, saatavuus heikko
	Markkinaraha - Kallista, yhä lyhyempää
Supistamistoimet	Supistamispakko

Lähde: Suomen Pankki, 2009.

Yritysten rahoitusta on heikentänyt arvopaperimarkkinoiden vähentynyt likviditeetti ja sijoittajien riskinottohaluttomuus. Sijoittajien luottamuspuola lisää yritysten rahoituskustannuksia ja laskee niiden osakekursseja. Lisääntynyt riskien karttaminen vähentää pääoman kansainvälistä liikkuvuutta pankkien ja rahoituslaitosten priorisoidessa kotimaiset asiakkaat. Yritysten luottokelpoisuus laskee omaisuuden vakuusarvojen laskiessa varallisuushintojen laskun myötä ja pankit kiristävät luottoehtojaan lainamarginaalien noston ohella. Pääomarakenteiden vahvistaminen rahoituslaitoksissa ja kotitalouksien velkaantuneisuuden väheneminen voi jatkua vielä pitkään heikentäen luotonsaantia sekä kulutuskysyntää.

3 Suomi 1990-luvun lamassa

1990-luvun lamaan Suomi ajautui vahvasta nousubuumista. Neuvostoliiton kanssa käyty bilateraalin kauppa oli kannattavaa. Korkean inflaation aiheuttamat ongelmat korjattiin devalvaatioilla ja Suomella oli oma valuutta markka.

3.1 Talouspolitiikka 1970- ja 80-luvuilla

1970-luvun alkuun asti Suomessa noudatettiin Bretton Woods -sopimukseen perustuvaa kansainvälistä valuuttajärjestelmää, mikä salli valuuttakurssien muuttamisen yhteisymmärryksessä kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) kanssa, mikäli taustalla oli kansantalouden perustavaa laatua oleva epätasapaino, kuten esimerkiksi Suomessa tuolloin ollut yleinen maksutasekriisi eli pysyvä vaihtotaseen alijäämä (Kiander & Vartia 1998, 24–25). Kilpailijamaita nopeamman inflaation aiheuttamat ongelmat ratkaistiin devalvoinnilla (Kiander & Vartia 1998, 25). Devalvaatioiden mahdollistama nopea inflaatio yhdessä luotonsäännöstelyn kanssa johti mataliin reaalikorkoihin ja käyttäytymismalli nimettiin devalvaatiosykliksi. 1970-luvulla devalvaatiopäätökset voitiin tehdä nopeasti kaikkien osapuolien yhteisymmärryksessä, sillä säädeltyjen kansainvälisten pääomaliikkeiden aikana nopeilla valuuttaliikkeillä ei ollut suurta merkitystä (Kiander & Vartia 1998, 27).

Kiinteisiin kurssiin tähdännyt Bretton Woods järjestelmä purkautui vuonna 1972 Yhdysvaltojen luovuttua dollarin kultasidoksesta (Kiander & Vartia 1998, 25). Suomi jatkoi markan keskimääräisen arvon pitämistä vakaana, mikä tarkoitti eri valuuttojen painottamista niiden osuudella Suomen ulkomaankaupan määrässä (Kiander & Vartia 1998, 26). Suomen taloussääntelyssä merkittävä rooli oli Neuvostoliiton kauppaa ohjanneilla viisivuotis-sopimuksilla, minkä avulla viennin ja tuonnin arvoja tasapainotettiin ja oli mahdollista eliminoida muuttuvien valuuttakurssien sekä taloussykliden aiheuttamat riskit (Kiander & Vartia 1998, 27–30).

1980-luvun alussa Suomeen tuodusta öljystä 90 prosenttia tuli Neuvostoliitosta ja koko Neuvostotuonnista mineraalipolttoaineita ja raaka-aineita oli 80 prosenttia (Gorodnichenko

ym. 2009, 4). Öljyn hinnannousu heikensi vaihtosuhdetta ja pienensi kansantalouden käytettävissä olevia reaalityuloja, mutta kasvatti itävientiä, sillä Suomi oli muihin öljyä ostaviin maihin verrattuna paremmassa asemassa kauppasopimusten tasapainottavan mekanismin ansiosta (Kiander & Vartia 1998, 30). 1970-luvun öljykriisin aikana Suomi ei kärsinyt muiden maiden tavoin syklisistä heilahteluista, sillä öljyn hinnan noustessa kasvaneet öljynhankintakustannukset pystyttiin rahoittamaan kasvattamalla työllisyyttä ja lisäämällä Neuvostoliiton vientiä (Gorodnichenko ym. 2009, 4). Gorodnichenkon ym. (2009, 5) mukaan Suomen vientihinnat Neuvostoliittoon olivat 10–36 prosenttia länsimarkkinoiden vientihintoja korkeammat eli Suomen taloutta tuettiin ylihinnoitettulla Neuvostoviennillä, mistä laskettuna neuvostoöljyn hinta saadaan ainakin kymmenen prosenttia markkinahintoja edullisemmaksi. Neuvostoliiton kanssa käyty kauppa oli Suomelle kannattavaa ja sille ei nähtyä loppua (Kiander & Vartia 1998, 30).

Tässä yhteydessä on välttämätöntä tarkastella lyhyesti Suomen tulopoliittista kolmikantajärjestelmää, jossa työmarkkinajärjestöt ovat osallistuneet hinta- ja palkkasäännöstelyyn 1940-luvulta asti (Kiander & Vartia 1998, 30). Suomalaisten työmarkkinoiden liittoutumisaste on hyvin korkea, esimerkiksi vuonna 1993 noin 85 prosenttia työntekijöistä kuului ammattiliittoon (Gorodnichenko ym. 2009, 7) ja kollektiiviset työ sopimukset koskevat 95 prosenttia työntekijöistä (Honkapohja ym. 2009, 53). Työnantajat ovat järjestäytyneet omiin keskusjärjestöihinsä. Solidaarisen palkkapolitiikan tuli taata kaikkien alojen työntekijöille samansuuruiset palkankorotukset, sitten että matalapalkka-aloilla ansioiden nousu on suhteellisesti nopeampaa (Kiander & Vartia 1998, 32). Keskitetyssä sopimisessa keskusjärjestöt pyrkivät saamaan aikaan kattavan yleissopimuksen pohjaksi jäsenliittojen työehtosopimuksille, mihin yritystasolla tehtävät sopimukset perustuvat.

1970-luvulla levisi yleiseurooppalainen ajattelu inflaation torjunnasta talouspoliittisena tavoitteena, mitä seurannut suomalainen vakaa ja vahva markan linja voitiin nähdä lopullisena irrottautumisena vahingollisesta inflaatio-devalvaatiokierteestä (Kiander & Vartia 1998, 40 & 43). Pankkitoiminta perustui hallinnolliseen rahaan ja oli riskitöntä säädeltyjen anto- ja ottolainauskorkojen ansiosta. Työttömien määrän noustessa yli sadan tuhannen perustettiin Suomeen hätätilahallitus ongelmien ratkaisemiseksi. 1980-luvulla Suomen talouspolitiikka oli keveää ja Suomi välttyi suurilta rakennemuutoksilta, eurooppalaiselta

suurtyöttömyydeltä ja julkisen talouden ongelmilta. Vienti veti ja 1980-luvun lopulla oli havaittavissa työvoimapulaa, kiihtyvää palkkainflaatiota sekä ulkomaanvelan kasvua (Kiander & Vartia 1998, 54).

Valuuttasäännöstelyn aikaan Suomessa hyväksikäytettiin inflaatioautomaattia. Koron ollessa vakaa ja siten hyvin ennustettavissa, oli mahdollista saada tuottoa matalatuottoisistakin investoinneista inflaatiotekijän ansiosta. Valuutan ulkoisen arvon hallittu vaihtelu piti kurissa ulkomaisen vaihdon ja etenkin tuonnin, sekä mahdollisti Pohjolan (1996) korostaman pääoman tehottoman käytön, sillä velkarahoitteiset investoinnit olivat inflaation tuella tuottoisia heikoillakin tuottoprosenteilla. Reaalikorkojen pysyessä alhaalla inflaation avulla merkitsi yritysten velkaisuus käytännössä talouden nopeaa kasvua. Eurooppaan verrattuna keskimääräistä nopeampi inflaatio auttoi kasvattamaan suomalaista teollisuutta muita maita nopeammin. Euroon liittyminen toi mukanaan hallitun inflaatiovaatimuksen. Alhainen inflaatio ja korkeahko reaalikorkotaso heikensivät suomalaisen yhteiskunnan toimintaa. Sisäisessä devalvaatiossa palkat eivät suoranaisesti laskeneet, vaan pienenivät töiden vähentyessä, loppuessa tai lomautusten takia.

3.2 Rahoitusmarkkinoiden vapautuminen

1980-luvulla teknologinen kehitys ja yritysten kansainvälistyminen edesauttoivat säännöstelyn purkamisessa ja säännöstelystä luopuminen alkoi olla välttämätöntä integraatioon osallistuville maille (Kiander & Vartia 1998, 55). Suomen tasapainoilu neuvostoliittolaisen säännöstelyn ja länsimaisen markkinatalouden välissä johti haluun liittyä laajempaan länsimaiseen yhdentymiseen ja finanssi-integraatioon (Kiander & Vartia 1998, 55). Rahamarkkinat vapautuivat asteittain 1980-luvun aikana, mikä helpotti muun muassa Neuvostoliiton kanssa kauppaa käyneiden yritysten ennakkoon saamien käteismaksujen edelleen sijoittamista, tosin harmaiden korkojen sijasta korko määräytyi nyt aidosti kysynnän ja tarjonnan perusteella (Kiander & Vartia 1998, 55).

Rahamarkkinoiden vapauttaminen tapahtui asteittain (Kiander & Vartia 1998, 57) siten, että ensin vapautettiin antolainaus ja lainaaminen ulkomailta:

- 1975 Suomen Pankki perusti päivämarkkinat -> markkinarahamarkkinat.
- 1980 Valuuttojen termiinimarkkinoiden vapauttaminen -> markan eurokorot.
- 1982 Ensimmäisten ulkomaisten tytä pankkien perustaminen.
- 1983-86 Pankkien antolainauksen keskikorkosäätelyn purkaminen.
- 1986-87 Yritysten ulkomaisen pitkäaikaisen lainaamisen vapauttaminen.
- 1987 Keskuspankkirahoitusjärjestelmän uudistus
-> avomarkkinaoperaatiot, heliborkorot ja rahamarkkinoiden kasvu.
- 1988 Yritysten ulkomaisten sijoitusten vapauttaminen.
Kuntien ulkomaisen luotonoton vapauttaminen.
- 1990 Kotitalouksien ulkomaisten sijoitusten vapauttaminen.
Primekorot
- 1991 Talletusten lähdeverojärjestelmä, markkajoukkolainojen kauppa ulkomaalaisten kanssa, lyhytaikaiset pääomanliikkeet ja kotitalouksien ulkomaisten luottojen vapauttaminen.
- 1993 Rajoitusten poisto ulkomaalaisten osakeomistuksista.

Taloudellinen kasvu alkoi rahamarkkinoiden vapauduttua vuonna 1986, ulkomainen raha virtasi Suomeen, investoinnit lisääntyivät ja yksityinen kulutus kasvoi nopeasti. Varallisuuskohteiden hinnat nousivat kansantalouden ylikuumentessa, vuoden 1985 syksystä kevääseen 1989 asuntojen hinnat kaksinkertaistuivat ja samana aikana pörssikurssit kolminkertaistuivat (Kiander & Vartia 1998, 69). Usko yhä korkeampiin varallisuushintoihin oli vahva ja asuntoluottoja annettiin löyhin perustein.

Vapautuneiden pääomamarkkinoiden ansiosta korkotaso laski ja pankkisektorin antolainaus oli voimakasta. Pääomamarkkinoiden vapautumisprosessi oli Honkapohjan ym. (2009, 21–22) mukaan ongelmallinen useista syistä: Ensinnäkin se ajoittui samaan aikaan länsimaisen talouden nousukauden kanssa, yksityissektori velkaantui nopeasti, yksikkökohtaiset suhteelliset työkustannukset nousivat ja ulkomaan velka kasvoi. Myöhemmin tämä johti Suomen markkaa koskeviin spekulatiivisiin hyökkäyksiin. Toiseksi pankkilaki vanhentui ja pankkien valvonnassa keskityttiin yksinomaan laillisuuden valvomiseen. Kolmanneksi verojärjestelmä suosi velkarahoitteisia yritys- ja asuntoinvestointeja. Neljänneksi lainakorot vapautettiin ennen talletuskorkoja, mikä helpotti pankkien toimintaa. Viimeisenä syynä Honkapohja ym. mainitsevat kiinteäkursin rahapolitiikan tiukkuuden rajoittaneen boomin alkua.

3.3 Työllisyys

Lamaa edelsi 1980-luvun lopulla palkkainflaatio, sillä valliinneiden kasvuodotusten takia pelättiin työvoimapulaa, mikä johti työnantajien väliseen palkkakilpailuun ja palkkojen nousuun (Kiander & Vartia 1998, 288). Epävarmassa taloustilanteessa yleistynyt pätkätöiden lisääntyminen näkyi taloudellisena epävarmuutena ja epäsäännöllisinä tuloina, mitkä vaikeuttivat elämistä ja korkeista lainanhoitomenoista selviämistä (Kiander & Vartia 1998, 289–296). Pohjoismaisen mallin mukaisesti elettiin keskitettyjen työsopimusten aikaa, mikä käytännössä tarkoitti pitkiä ja pysyviä työsuhteita, eikä yritysten kilpailukykyä turvaavia työpaikkakohtaisia sopimuksia käytetty.

Kasvuvuosina pankkien välisen kilpailutilanteen kiristytessä pankit ottivat aiempaa enemmän riskejä ja yksityinen sektori velkaantui (Honkapohja & Koskela 1999, 10). Neuvostoliiton hajotessa Suomen Neuvostoliiton vienti tippui 70 prosenttia, Saksojen yhdistyminen nosti korkoja ja reaalikorot nousivat (Honkapohja 2009, 16). Vienti supistui myös Suomen markan liian korkean arvon takia, kotimainen kysyntä romahti korkean korkotason ja työttömyyden noustua nopeasti. Tuotannolliset työpaikat vähenivät, teknologinen kehittyminen ja työvoiman sekä talouden sopeutuminen uudelleenlaiseen työhön vei oman aikansa.

Honkapohja & Koskela (1999, 7) jakavat Suomessa 1990-luvulla tapahtuneen ylikuumenemisen takana olevat syyt kolmeen kategoriaan: 1. Pääomamarkkinoiden vapautuminen, jonka vuoksi kotimaisten pankkien lainakorkojen rajoitusten poistaminen lisäsi räjähdysmäisesti pankkilainojen määrää. Ulkomailta lainaamisen rajoitusten poistaminen puolestaan aiheutti ulkomaisen pääoman virtaamiseen Suomeen. 2. Kauppa vilkastui energiahintojen laskiessa ja metsätaloustuotteiden maailmanmarkkinahintojen noustessa. 3. Talouspolitiikkaa ei rajoitettu riittävästi. Lähestyvän laman tunnusmerkit olivat selvät, talous ylikuumeni, inflaatiotaso nousi vuoden 1986 kahden, kolmen prosentin tasolta seitsemään prosenttiin vajaassa neljässä vuodessa ja työttömyys laski samassa ajassa neljästä prosentista kahteen ja puoleen prosenttiin.

3.4 Neuvostoliiton kaatumisen ajoitus

1980-luvun lopun Suomessa elettiin nousuhumaa (Honkapohja ym. 2009, 10), Neuvostoliiton kanssa tehty kauppa oli kannattavaa ja viisivuotis-suunnitelmien ansiosta kaupankäynti oli vakaata ja ennalta suunniteltavissa (Kiander & Vartia 1998, 30). Yleinen pyrkimys sääntelyjen vapauttamiseen ja varsinkin ulkomailta lainaamisen helpottuminen yhdistettynä kansainvälistyneempään kauppaan sekä öljyn hinnan laskuun 1980-luvun puolessa välissä lisäsivät ostovoimaa sekä kiihdyttivät talouskasvua. Työttömyyslukemat olivat ennätysalhaiset. Lisääntyneiden verotulojen avulla rakennettiin hyvinvointiyhteiskuntaa korottamalla lapsilisiä ja työttömyyskorvauksia, parannettiin eläke-etuuksia sekä alettiin maksaa kotihoidontukea lapsiperheille (Kiander & Vartia 1998, 54).

Keskitettyissä tuloatkaisuissa lyhennettiin työaikaa. Näistä toimenpiteistä seurasi kiihtyvä palkkainflaatio, kasvava ulkomainen velka ja työvoimapula (Kiander & Vartia 1998, 54).

Neuvostoliiton kaatuminen romahdutti Suomen viennin, sillä maa oli Suomen pääasiallinen vientikumppani ja suuri osa Neuvostoviennistä oli nimenomaan Neuvostomarkkinoille suunnattua täsmävientiä, eikä näille tuotteille löytynyt korvaavaa kysyntää länsimaista. Eniten vientiä oli kuljetus-, koneistus- ja tekstiilipuolella. Neuvostoliiton hajoaminen tapahtui nopeasti, öljyntuonti laski vuoden 1989 8.2 miljoonasta tonnista vuoden 1992 1.2 miljoonaan tonniin ja samaan aikaan vienti tippui 84 prosenttia (Gorodnichenko ym. 2009, 7). Viennin elvyttäminen vaati suomalaisilta yrityksiltä suuria investointeja, sillä Neuvostoliiton vientiin suunnattu tuotanto jouduttiin lopettamaan ja tilalle piti rakentaa kokonaan uusia tuotantolinjoja.

Suomalaisten työntekijöiden korkea liittoutumisaste pahensi laman ja neuvostoviennin romahtamisen yhteisvaikutusta, sillä laman aikana nimellispalkat olivat jäykkiä alaspäin eikä palkkojen alentamista voitu käyttää apuna talouden elvyttämiseen. Joustamattomien palkkojen takia jouduttiin sopeuttamaan tuotantomääriä, jolloin tuotanto, kulutus, investoinnit ja työllisyys laskivat huomattavasti sekä syvensivät lamaa entisestään (Gorodnichenko ym. 2009, 19).

Neuvostoliiton hajoaminen oli harvinainen ja odottamaton ulkoinen shokki, mikä viennin romahtamisen ohella vaikutti tuotantoon myös lakkauttamalla tuetun energian tuonnin, tämä tarkoitti Suomelle yli kymmenen prosenttia maailmanmarkkinahintaa kalliimpaa öljyä (Gorodnichenko ym. 2009, 15). Gorodnichenkon ym. (2009, 16) mallin mukaan reaalihintoihin ja -palkkoihin Neuvostoliiton hajoaminen ei vaikuttanut oleellisesti vaan vaikutus näkyi investointien jäämisessä 65 prosenttia alle trenditason ja ollen yhä 40 prosenttia trenditasoa alempana vuonna 1997. Suomalaiset yritykset olivat velkaantuneet 1980-luvulla kotitalouksia enemmän ja investoinnit kohdistettiin rakennuksiin sekä ulkomaisten yritysten ostamiseen viennin kannalta tärkeämpien kone- ja laiteinvestointien

sijasta (Kiander & Vartia 1998, 68). Velkaantuneiden yritysten oli vaikea tehdä tarvittavia uusia investointeja tuotannon sopeuttamiseksi kehittyneemmille länsimaisille markkinoille.

3.5 Laman vaikutus työttömyyteen ja asuntomarkkinoihin

Työttömyys kasvoi edelleen valtion velkaantuessa. Työttömyys koski kaikkia alueita ja palkansaajaryhmiä. Valtiolla ei ollut varaa elvytystoimiin, joten säästöjä haettiin leikkauspolitiikasta, myös julkisen sektorin työpaikkoja karsittiin. Tilastokeskuksen (2010) mukaan työttömyys oli pahinta vuonna 1993 työttömyysasteen ollessa 16.3 prosenttia ja kulutusmenot saavuttivat lamaa edeltävän tason vasta vuonna 1998, minkä jälkeen ne ovat kasvaneet. Työttömyys jäi pitkäaikaiseksi ongelmaksi. Monet työttömiksi jääneet olivat vähän koulutettuja, eikä sopivia työtehtäviä ollut tarjolla laman jälkeenkään. Iäkkäämpien työttömien lisäksi uutena ongelmana olivat nuoret, 15–24-vuotiaat työttömät. Laman jälkeen ammatillista koulutusta lisättiin. 1990-luvun laman jälkeen yleistyivät osa- ja määräaikaiset työsopimukset aiempien vakituisten työsopimusten sijasta (Kiander & Vartia 1998, 294–295), käytäntö yleistyi etenkin naisvaltaisilla aloilla.

Asuntorakentaminen ja asuntomarkkinat kuumenivat asuntojen hintojen noustessa. Asuntovelallisia oli paljon ja asuntoluottoja oli annettu löysin perustein. Taloudellisen tilanteen kiristyessä ja korkotason noustessa alkoivat asuntovelallisten taloudelliset vaikeudet, asuntohinnat romahtivat 40 prosentilla neljän vuoden (1989–1993) aikana tarjonnan lisääntyessä ja kysynnän vähetessä (Tilastokeskus, 2010).

Tilastokeskuksen (2010) mukaan asuntojen reaali hinnat olivat 1990-luvun laman alla samassa kuin ennen vuoden 2008-taantumaa. 1990-luvun tilanne oli kuitenkin hyvin erilainen, sillä nykyinen asuntohintojen nousu on tapahtunut huomattavasti pidemmällä aikajaksolla ja asuntojen hintataso suhteutettuna koko tuotokseen on alhaisempi. Lainanhoitomenojen osuus käytettävissä olevista tuloista oli 1990-luvulla huomattavan suuri, sillä asuntolainojen takaisinmaksuajat olivat noin kymmenen vuotta, nykylainojen takaisinmaksuajat ovat 25-30

vuotta. Korkeampien kuukausierien ohella vallinnut korkea korkotaso lisäsi lainanhoitomenojen osuutta ja pahensi entisestään asuntovelallisten tilannetta.

Laman opetuksia olivat, että pahassa lamassa perinteisen suhdannepolitiikan mahdollisuudet ovat vähäiset, julkisen sektorin nopean velkaantumisen takia finanssipolitiikan liikkumavara on vähäinen ja rahapolitiikan kevennyksellä on vaikea saada aikaan oleellista parannusta ongelman mittasuhteisiin nähden (Kiander & Vartia 1998, 156). Suomessa suurimmaksi ongelmaksi lamasta jäi yli nelinkertaistunut työttömyys, mikä pysyi korkealla vielä monta vuotta laman loppumisen jälkeenkin.

4 Toimenpiteet 1990-luvun lamasta selviämiseksi

1990-luvun lamasta selviämiseksi valtio joutui massiivisiin tukitoimiin. Työttömyyden nousu lisäsi valtion menoja verotulojen laskiessa samaan aikaan. Pankkijärjestelmän tukeminen ja tervehdyttäminen tuli kalliiksi.

4.1 Fiskaalitoimenpiteet

Tuotannon nopea supistuminen nosti työttömyyslukemat 1990 vuoden 3.4 prosentista 1994 vuoden 18.4 prosenttiin, mikä heikensi julkisen talouden tasapainoa ja moninkertaisti työttömyysturvaan ja työvoimapolitiikkaan kohdistuneita menoja (Kiander & Vartia 1998, 146–147, 156). Kasvanut työttömyys ja nimellispalkkojen aleneminen pienensivät valtion tuloveroja, samaan aikaan julkisen sektorin menot lisääntyivät. Hyvinvointivaltion sosiaaliturvajärjestelmä toimi automaattisesti elvyttävänä finanssipoliittisena keinona ja vakautti yksityisen sektorin suhdannekehitystä julkisten varojen avulla. Valtio otti vastuulleen sekä pankkien tappiot että Suomen kansantalouden ulkomaiset velat ja velkaantui entisestään. Budjetti alijäämä kasvoi 10–15 prosenttia vuosina 1992–1993 (Honkapohja ym. 2009, 45).

Valtavat työttömyyskorvaukset ja tulonsiirrot romahduttivat valtion jo ennestään heikolla pohjalla olleen talouden. Suomen talouden pelättiin jumittuneen pitkäaikaiseen lamaan, eikä valtion talouden uskottu pelastuvan pelkän talouskasvun avulla. Vuoden 1993 alussa pelättiin ulkomaisten luottohanojen sulkeutumista ja Suomen Pankin joutumista IMF:n holhoukseen (Kiander & Vartia 1998, 262). Vaihtotaseen alijäämän rahoittaminen oli vaikeaa, pankkien reititukset laskivat ja ilman valtion takausta niiden rahoitus olisi ilmeisesti loppunut (Kiander & Vartia 1998, 263). Elvyttäminen toteutettiin säästöjen avulla, vuosina 1992–1995 leikattiin hyvinvointietuuksia kuten eläkkeitä, asumistukea, vanhempainrahaa ja lääkekorvauksia sekä supistettiin julkista kysyntää eli vähennettiin investointeja ja kuntien palvelutuotantoa (Kiander & Vartia 1998, 263). Säästötoimien lisäksi kiristettiin verotusta,

poistettiin verovähennyksiä, lisättiin sosiaalivakuutusmaksuja sekä työnantajille että työntekijöille ja poistettiin verovähennysoikeuksia (Kiander & Vartia 1998, 148–147).

Lyhyet reaalkorot olivat hetkellisesti jopa yli 16 prosenttia (Kiander & Vartia 1998, 187). Talletuskorkojen noustessa ennätyskorkealle tasolle velalliset lisäsivät säästämistään, mutta samaan aikaan heidän varakkuutensa sulsi pois velkoja nopeammin. Vienti saatiin uudelleen elpymään ja rakenteellinen työttömyys vakiintui. Viennin elpyminen ei kuitenkaan elvyttänyt kotimarkkinoita, mikä lisäsi julkista velkaantumista. Spekulaatiot eurooppalaisia valuuttoja vastaan olivat lakanneet ja Suomen markan devalvaatio laski korkoja hetkellisesti. Kierteen jatkuessa Suomen markka laskettiin kellumaan syyskuussa 1991, mistä seurasi 14 prosentin devalvoituminen ja korkojen lasku (Savela, 2009).

Epävarmuus taloudessa lisääntyi, kulutus aleni, rakentaminen väheni ja etenkin asuntokauppa hidastui. Suomen valtion laman aikaista velanottoa on myöhemmissä arvioissa pidetty liiankin maltillisena elvyttämisen kannalta. Taloudellisten päättäjien varovaisuus on kuitenkin ymmärrettävää, sillä kukaan ei tuolloin osannut sanoa oliko lamassa kyse pysyvästä rakenteellisesta kriisistä vai ohimenevästä suhdannekuopasta (Kiander & Vartia 1998, 272). 1990-luvun lamaelvytys perustui massiivisiin säästötoimenpiteisiin laman ollessa syvimmillään (Kiander & Vartia 1998, 263–267). Nykytaantumien elvytys aloitettiin jo taantumien alkuvaiheessa, mikä oli mahdollista taantumaa edeltäneiden vuosien ylijäämäisten vaihtotaseiden ansioista. 2008-taantumassa elvytys on ollut täysin päinvastaista, kulutusta on pyritty lisäämään veroalennuksin ja julkisia investointeja lisäämällä.

4.2 Pankkijärjestelmän vakauttaminen

Pankkikriisin helpoin selitys löytynee tulosjohdetuissa pankeissa markkinaosuuskilpailun aikaisesta liian löyhästä luotonannosta (Kuusterä, 1997). Pankkien tulos on riippuvainen rahankiertonopeudesta ja antolainauksen korkokatteesta. Alhaisessa suhdannetilanteessa

pankit ryhtyvät perimään saataviaan ja luottotappioiden kiihtyminen on odotettavissa. Suomen Pankki helpotti ulkomaista velanottoa epärealistisella markan arvolla sekä korkoerolla, mikä samalla kasvatti yrittäjien uskoa omaan velanhoitoonsa. Matalan inflaatiotason aikana riskittömät talletukset olivat käytännössä nollakorkoisia lainojen reaalkorkojen ohella. Velalliset selviytyivät lainojen hoidosta, sillä lainojen takaisinmaksu hoitui lähes itsestään inflaation tai taloudellisen kasvun avulla.

Yksityisten ja yritysten velkasaneerauslaki astui voimaan 8. helmikuuta 1993 pankkikriisin yhä jatkuessa. Omaisuusarvojen laskukierre jatkui pakon edessä myyntiin tulleen omaisuuden takia (Kiander & Vartia 1998, 131), sillä pankkitukien lupaaminen johti pankit perimään epävarmoja saataviaan joko pankkituesta tai takaajilta. Pankit saivat taseisiinsa vielä aivan pankkikriisin alla deflatorisessa kehityksessä yliarvostettuja kiinteistöomaisuuksia sekä yrityksiä realisointien takia. Pankit vaativat asiakkailtaan lisävakuutuksia ja ottivat haltuunsa jo olleita vakuuksia (Kiander & Vartia 1998, 130–131).

1990-luvun pankkikriisin jälkimainingeissa pankit paransivat tehokkuuttaan vähentämällä sekä konttoreiden että henkilöstön määrää, joka puolittui vuosien 1990 ja 1998 välillä. Pankkisektorilla tapahtui mittavia uudelleenjärjestelyitä (Honkapohja ym. 2009, 23–24): Suomen Pankki otti haltuunsa Suomen Säästöpankkien Keskuspankin SKOP:n syyskuussa 1991. Suomen säästöpankista suurin osa yhdistettiin vuonna 1992 Suomen Säästöpankiksi, SSP, joka pian edelleen pilkottiin ja osafuusioitiin liike- ja osuuspankkeihin sekä valtion omistamaan Postipankkiin. Suomen Säästöpankin järjestämättömät saamiset siirrettiin Valtion vakuusrahaston omaisuudenhoidtoyhtiö Arsenalille. STS-pankki fuusioitui KOP:n kanssa, mikä yhdistyi vuonna 1995 SYP:in kanssa muodostaen Merita-pankin.

Vuoden 1998 alussa Merita yhdistyi ruotsalaisen Nordbankenin kanssa ja fuusioituminen jatkui vuonna 1999 tanskalaisen ja edelleen vuonna 2001 norjalaisen pankin kanssa synnyttäen skandinaivialaisen Nordea-pankin. Postipankki ja Vientiluotto yhdistyivät aluksi Leonia-pankiksi, mikä fuusioitui myöhemmin vakuutusyhtiö Sammon kanssa muodostaen

finanssitavaratalo Sammon, minkä pankkiliiketoiminta myytiin vuonna 2007 tanskalaiselle Danske Bankille (Honkapohja ym. 2009, 24). Nykyisin lähes 70% suomalaisista pankeista on ulkomaisessa omistuksessa (Hakkarainen, 2008).

Pankkien lainananto kiristyi ja vakuuksien arvoja ei laskettu täysimääräisinä vaan varauduttiin vakuusarvojen hinnan vaihteluihin (Kiander & Vartia 1998, 130–131). Lainoissa henkilötakauksen määrää on lamavuosien jälkeen rajoitettu ja kynnys henkilötakauksen antamiseen on noussut takaajien jouduttua konkreettisesti vastuuseen takauksistaan. Pankkisektori uudistui ja lainsäädäntöä ajanmukaistettiin. Suomi luopui omasta valuutasta ja liittyi yhteisvaluutta euroon. Uudistusten myötä vastaavaan pankkikriisiin joutumisen ei enää pitäisi olla mahdollista ja yhteisvaluutan ansiosta talous on vakaampi.

4.3 Teollisuuden rakennemuutos

Suomen teollisuus oli keskittynyt aiemmin neuvostovientiin. Neuvostoliiton hajottua vienti tyrehtyi, teollisuussektorilla tehdyt mittavat uudelleenjärjestelyt pidensivät laman kestoa ja vientirakenne muuttui länsimarkkinoille suunnattuihin kehittyneempiin tuotteisiin. Teknologisen kehityksen myötä talouden kasvu tapahtui elektronisten ja optisten tuotteiden puolella, missä vuosien 1993 ja 2000 välillä vuotuinen kasvuvauhti ylitti kaksi prosenttia (Honkapohja ym. 2009, 64). Suomen taloudellisen kasvun taustalla oli työntuottavuuden nopea kasvu erityisesti uusilla aloilla.

Työn tuottavuus kasvoi jo olemassa olevilla teollisuuden aloilla toimintoja uudelleen järjestämällä ja ottamalla käyttöön tehokkaampaa teknologiaa. Lama nopeutti huonotuottoisten toimintojen lakkauttamista ja tilalle tulivat uudet, toimivammat tuotantomenetelmät. Neljän lamavuoden 1990–1993 aikana poistui 450 000 työpaikkaa, työllisyyden lähtiessä kasvuun vuoden 1994 jälkeen eniten uusia työpaikkoja syntyi palvelualoille (Honkapohja ym. 2009, 69). Honkapohjan ym. (2009, 69) mukaan luovaksi

tuhoksi nimetty työpaikkojen uudelleen luomisprosessi nopeutui huomattavasti vasta laman loputtua.

Perustavanlaatuinen muutos Suomen taloudessa on ollut suomalaisten yritysten kansainvälistyminen 1990-luvulla. Aluksi suomalaisyritykset laajensivat toimintaansa vanhoissa vientimaissaan Ruotsissa, Saksassa ja Iso-Britanniassa, mutta 1990-luvun puolivälin jälkeen monikansallisten liikeyritysten omistus, pääkonttorit ja tuotanto sijaitsivat pääosin Suomen ulkopuolella (Honkapohja ym. 2009, 74). Päätekijänä kansainvälistymisen taustalla oli rahoitusmarkkinoiden vapautuminen, mikä mahdollisti ulkomaalaiset suorat investoinnit suomalaisiin yrityksiin luoden edellytykset kansainvälistymiselle.

Työn tuottavuuden kasvun takana on lisääntynyt taitotaso eli henkinen pääoma. Suomen koulutusjärjestelmä on taannut ilmaisen koulutuksen ja koulutuksen taso on nousnut huomattavasti laman jälkeen nuorempien sukupolvien osalta. Honkapohjan ym. (2009, 81) laskelmien mukaan työvoiman laadun parantumisella (eli koulutetun työvoiman määrän kasvulla) on huomattava merkitys tuottavuuden kasvuun. Koulutustason parantuminen on mahdollistanut Suomen teollisuuden rakennemuutoksen tutkimus- ja kehitystoiminnan avulla huipputeknologiaa käyttäviin informaatio- ja kommunikaatioteknologioihin. Honkapohjan ym. (2009, 91) mukaan Suomen valtion tutkimus- ja kehitysinvestointeja on lisätty keskittymättä muiden maiden tavoin sotilaalliseen tutkimukseen ja teknologiaan.

1990-luvun merkittävimmän suomalaisen korkean teknologian yrityksen Nokian tuotekehitys ajoittui onnistuneesti matkapuhelinmarkkinoiden syntyaikoihin. Nokia sai rekrytoitua kotimaista taitavaa ja koulutettua työvoimaa sekä hyötyi pohjoismaisten hallitusten yhteisesti hyväksymistä NMT- ja GSM-standardeista (Honkapohja ym. 2009, 104–105). Nokia ei ole vaikuttanut Suomen bruttokansantuotteen kasvuun yksin, vaan osansa on ollut sen laajalla alihankkijaverkostolla, tutkimus- ja kehitysinvestointien vaikutuksella muiden merkittävien informaatio- ja kommunikaatioteknologian tuotteiden kehitykseen sekä Nokian yhteistyöllä suomalaisten yliopistojen kanssa (Honkapohja ym. 2009, 105).

5 EU-Suomen kehitys laman jälkeen

1990-luvun laman jälkeen Suomessa tapahtui suuri muutos. Teollisuuden investoinnit, kansainvälistyminen ja ennen kaikkea tutkimus- ja kehityspanostukset nopeasti kasvaville uusien teknologioiden markkinoille mahdollistivat Suomen mukaan pääsyn tietoyhteiskuntavallankumoukseen.

5.1 Suomen talouskehitys vuoden 1995 jälkeen

1990-luvun puolivälin jälkeen Suomi globalisoitui nopeasti. Tekninen kehitys oli nopeaa (Honkapohja ym. 2009, 93), kännykät ja tietokoneet yleistyivät vauhdilla. Nopeaa talouskasvua vauhditti teknologiaosakkeiden pörssihuuma, mikä loppui niin sanotun IT-kuplan puhkeamiseen 1990-luvun loppupuolella. Osaavasta työvoimasta oli pulaa ja rakennetyöttömyys lisääntyi, sillä teollisuudesta työttömiksi jääneet eivät työllistyneet uusille teknologiavaltaisille aloille (Honkapohja 2009, 108–109). Työttömyys on edelleen korkealla tasolla, vaikka luvut ovatkin lamanaikaisia pienemmät. Tulotason kasvun ohella väestön tuloerot ovat kasvaneet. Työikäisen väestön ikääntyminen ja 15–24-vuotiaiden kaksinkertainen työttömyysaste muuhun väestöön verrattuna olivat pahimpia työllisyyshuolia (Autio 2005, 7). Ikääntymisen lisäksi kaikilla sektoreilla havaitun sukupuolten välisen palkkaeron pelättiin aiheuttavan naisille motivoitumisvaikeuksia (Autio 2005, 7). Osa- ja määräaikaisten työsopimusten tekeminen yleistyi.

Suomen nopeasta talouskehityksestä vastasi viennin vahva kehittyminen, erityisesti sähkötekninen ala kehittyi nopeasti, volyymi nousi 20–30 prosentin vuosivauhdilla ja kuusinkertaistui kymmenessä vuodessa (Nurminen 2005, 11). Maataloustuotanto supistui, uusia työpaikkoja syntyi liike-elämää palveleville toimialoille. Rakentaminen käynnistyi hitaasti laman jälkeen. Kotimainen kysyntä oli heikkoa. 1990-luvun lopulla käyttöön otettiin uusina kannustinkeinoina työsuhdeoptiot, suurimmillaan realisoituneet optiot olivat vuonna 2000 noin miljardi euroa (Nurminen 2005, 13). Laman jälkeisessä kehityksessä investointiaste

laski, kiinteään pääomaan sijoittamisen sijasta voittoja jaettiin osinkoina osakkaille. Kansainvälistymisen myötä tavaratuotantoa on siirretty halvemman kustannustason maihin.

5.2 Valtion toimenpiteet

Talouden toipumisessa laman jäljiltä merkittävässä roolissa oli inflaatiotavoitteinen rahapolitiikka ja kelluva valuuttajärjestelmä. Talouden uskottavuus parani asteittain ja tasapaino saavutettiin. Talouden perusrakenteiden korjaamisen yhteydessä tuli ajankohtaiseksi liittyminen Euroopan Unioniin vuonna 1995 sekä Euroopan talous ja rahaliittoon vuonna 1999. Liittymisestä Euroopan Unioniin järjestettiin kansanäänestys, missä 57 prosenttia äänestäjistä kannatti liittymistä eli Suomen poliittista siirtymistä osaksi läntistä Eurooppaa.

Suomen päämääriä EU:n liittymisessä olivat yhteiskunnan kehittäminen, ulkomaankaupan edistäminen ja maan turvallisuuden varmistaminen. Suomen talous on riippuvainen ulkomaankaupasta ja EU-jäsenyys merkitsi parempaa pääsyä Euroopan markkinoille. EU:n ja euron myötä pääoman ja ihmisten liikkuminen EU-maiden välillä helpottui. Yhtenäiset säädökset ja ennen kaikkea yhteinen valuutta helpotti sekä alensi kaupan kustannuksia. Laman jälkeen Suomen vientiosuus bruttokansantuotteeseen suhteutettuna kasvoi merkittävästi.

1990-luvulla ajettiin alas Suomen puolueettomuuspolitiikkaa ja termistä itsenäinen luovuttiin vuonna 1999. Vaikka EU ei ole sotilasliitto, on Suomi sotilaallisesta liittoutumattomuudestaan huolimatta kannattanut EU:n yhteisen turvallisuuspolitiikan tiivistämistä ja ollut mukana kehittämässä unionin kriisinhallintakykyä. Nato-jäsenyyttä Suomi ei edelleenkään ole hakenut. EU-jäsenyyden myötä Suomi on luopunut täysin omasta Suomi-Venäjä politiikasta ja pyrkinyt olemaan EU-valtio, mikä rakentaa yhteistyötä Venäjän ja EU:n välille.

Vuosien 1995–1999 hallitusohjelman pääkysymyksiä olivat matalan inflaation säilyttäminen, talouden alijäämän pienentäminen, korkojen alentaminen kulutuksen ja investointien kannustamiseksi, aktiiviset työmarkkinatoimenpiteet, työvoimankäytön verohelpotukset, yrittäjyyden edistäminen sekä koulutuksen ja ammattikoulutuksen lisääminen.

5.3 IT -kupla

Vuosituhaten vaihteen osakemarkkinahuumassa joukko tulevaisuuden alan pieniä, lupaavia teknologiamurroksen edelläkävijäyrityksiä listautui pörssiin. Teknologia-, IT- ja telekommunikaatioala kasvoivat nopeasti. IT -huumassa rahaa syydettiin yhtiöille enemmän kuin ne pystyivät toimintaansa käyttämään ja monet yritykset osoittautuivat hyvin lyhytaikaisiksi.

IT -kuplasta puhutaan usein negatiivisen sävyyn. Tavallisen varallisuuskuplan puhjetessa jäljelle jää arvonalennettua omaisuutta, IT -kuplan puhjettua ei aina sitäkään. Silti IT -kupla jätti jälkeensä paljon hyvää, sillä nousuhuumassa investoitiin laitteisiin, ohjelmistoihin ja kehitystyöhön, mitkä tuottivat kuplan puhkeamisen jälkeenkin. Tunnetuin IT -miljardööri on maailman rikkaimpiin kuuluva Microsoftin Bill Gates, jonka menestykselle ei vielä näy loppua. Myös Suomesta löytyy kuplan aikaan pinnalle ponnahtaneita yrityksiä, jotka ovat menestyneet ja samalla luoneet uusia työpaikkoja, esimerkkeinä F-Secure ja Head Team.

IT -osakkeiden hurja pörssinousu hyödytti yrityksiä, listautuneet yhtiöt keräsivät sijoittajilta kymmeniä miljoonia euroja. Monet IT -yritykset tekivät hukkainvestointeja ja epäonnistuneita maailmanvalloituksia. Osittain IT -kuplaa on myöhemmin kuvattu osakemarkkinoiden kuplaksi, kaikilla yrityksillä ei ollut riittävästi osaamista mihin toiminta olisi perustunut, mutta sijoittajat harhautuivat yhtiöiden antamista ylioptimistisista ennusteista. Uutisissa näytettiin kuvia pitkistä jonoista teknologiayritysten listautumisanteihin. Romahdus toi monelle sijoitushuumassa osakemarkkinoilla

ensiaskelitaan ottaneille raskaita tappioita. IT -kuplan puhjetessa velkaantuminen oli Suomessa alhaisimmillaan sitten 1980-luvun alun, mikä lievensi taantumien vaikutuksia (Ahokas & Kannas 2009, 196). IT -sijoittajien joukosta löytyy myös voittajia ja ennen kaikkea suomalaiset oppivat sijoittajiksi. Pääomalle uusia tuottomahdollisuuksia tarjosi käynnissä ollut globaali asuntomarkkinabuumi (Ahokas & Kannas 2009, 196). IT -huuma oli alku digitaaliselle vallankumoukselle, missä verkkoon on siirtynyt tiedon lisäksi palveluita. Maailma pieneni tiedon tullessa reaaliajassa kaikkien saataville.

Sijoittajat ovat tulleet varovaisemmiksi ja huomiota on kiinnitetty pörssiyhtiöiden antamien tietojen oikeellisuuteen. IT -kupla herätti myös tärkeitä arvokeskusteluja yksityisyyteen ja tietoturvaan liittyen. Tietokoneiden yleistymisen myötä esimerkiksi toimistotyön tehokkuus ei välttämättä olekaan noussut, sillä jäljelle ovat jääneet vanhat työtavat. Suomen kansantaloudelle tietotekniikka ja elektroniikkateollisuus ovat olleet merkittäviä uusia aluevaltauksia perinteisten metsä- ja metalliteollisuuden lisäksi. On muistettava tietotekniikan tulevaisuuden mahdollisuudet, sillä kaikki suuret tietotekniikkayritykset, kuten Intel, Compaq ja Microsoft ovat saaneet alkunsa pienistä yrityksistä. IT -kupla nosti yrittämisen uuteen rooliin, se oli ideoiden kultakausi, loi uusia työpaikkoja, levitti sijoituskulttuuria, kehitti palkitsemisjärjestelmiä, tehosti internetin avulla yritysten ja julkisten palvelujen toimintaa sekä toi tiedon kaikkien ulottuville.

5.4 Suomi vuonna 2008

Suomessa on eletty kasvun aikaa vuoteen 2008 asti. Suomi hyötyi globalisaatiosta, työnjako kasvatti palkanmaksuvaraa ja globalisoituneet yritykset kasvattivat valtion veropottia. Valtionvelan määrä pysyi tasaisena ollen samalla tasolla kuin 1990-luvun alussa. Suomalaisten palkkavaatimukset kasvoivat, julkisia palveluita lisättiin ja budjetit pysyivät ylijäämäisinä kotitalouksien kulutuksen ansiosta (Valtiokonttori, 2009). Säästämisaste oli Suomessa lähellä nollaa verrattuna Keski-Euroopan kymmenen prosentin tasoon (Forsman, 2009).

Markkinoilla ei ollut havaittavissa hintakuplia asuntohintojen tasaisesta noususta huolimatta. Rahamarkkinat ja valtion talous olivat vakaita eikä säännöstelyn purkamista ollut tapahtunut. Vuonna 2007 Yhdysvalloista alkanut kriisi eteni Eurooppaan vuonna 2008. Bruttokansantuote supistui toista kertaa peräkkäin vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä ja täytti taantuman tunnusmerkit ensimmäistä kertaa euroalueen historiassa (Euroopan Komissio, 2009).

6 Vuoden 2008-taantuma

Kesällä 2008 tilanne näytti vakaalle vaikka Yhdysvaltojen subprime-markkinoilla vuoden kestänyt häiriö oli jättänyt riskilisät korkealle tasolle ja kansainvälisesti katsottuna pankkisektorille oli odotettavissa tappioita. Talouden suuntana pidettiin hallittua kasvun hidastumista. Tilanne huononi nopeasti syyskuussa, kun yhdysvaltalaiset puolijulkiset rahoituslaitokset Fannie Mae ja Freddie Mac otettiin valtion hallintaan ja luottoriskivakuutusmarkkinoiden keskeisen toimijan vakuutusyhtiöjätti American International Group'n, AIG, pelastamiseksi tehtiin valtavia tukitoimia (Haavio ym. 2009, 324). Samoihin aikoihin 15.9.2008 tapahtui ison Lehman Brothers investointipankin konkurssi. Lehman Brothersin toiminnan laajuuden takia pelättiin dominoilmiötä. Aiempi rahoitusmarkkinoiden häiriö oli jo lyhentänyt pankkien välisten luottojen maturiteettia. Kriisin alkaessa pankit uskalsivat lainata toisilleen enää vain yli yön lainoilla.

6.1 Ulkoiset tekijät

Lehman Brothers investointipankin konkurssin seuraukset olivat uuden globaalien pankkikriisin kärjistymä (Haavio ym. 2009, 324). Pankki toimi maailmanlaajuisesti ja konkurssin seurauksena muidenkin markkinaosapuolien oli realisoitava konkurssiin liittyvät tappionsa. Yhdysvaltojen keskuspankin ja hallituksen oli odotettu pitävän pankkijärjestelmästä huolta, eikä ison pankin päästämistä konkurssiin pidetty todennäköisenä. Yllättävän syvä ja laaja paniikki valtasi markkinat, markkinakorkojen riskilisien noustessa rajusti pankkien ja rahoituslaitosten markkinaehtoinen rahoitus kuivui. Pankkien vakavaraisuus heikkeni ja osakekurssit laskivat. Useiden tase-erien kirjanpitoarvot kirjattiin vastaamaan markkinahintoja, mikä heikensi vakavaraisuutta ja lisäsi luottotappioiden määrää (Haavio ym. 2009, 326). Riskien lisääntyminen kiristi vakavaraisuusvaatimuksia. Talouskehityksessä alkoi voimakkaasti heikkenevä kierre ja puhuttiin talousjärjestelmän vakavasta toimintahäiriöstä tavanomaisen taantuman sijasta.

Maailmantalous lähti heikkenemään hyvältä tasolta. Bruttokansantuote oli lisääntynyt vuosina 2003–2007 noin viiden prosentin vuosivauhdilla, mikä edellisen kerran oli saavutettu 1970-luvun alussa ennen öljykriisejä. Yhdysvaltojen vahva talouskasvu oli perustunut tasapainottomuuteen ja syvään vaihtotaseen alijäämään, mitä rahoitti pääasiassa vaihtotaseeltaan ylijäämäinen Kiina. Elinkeinoelämän tutkimuslaitos ETLA varoitteli muiden tutkimustahojen lailla epätasapainoisesta kehityksestä riskeineen, mutta riskien pysyessä pieninä niihin ei suhtauduttu vakavasti.

Tilanne ei kuitenkaan korjaantunut. Yhdysvaltojen subprime-velkavetoinen kasvu oli luonut menestyksen velka-arvopaperimarkkinoille (Collateralized Debt Obligations, CDO) sekä velan takuumarkkinoille (Credit Default Swap, CDS), mitkä riskin jakamisen ohella ovat mahdollistaneet nykyisen taloustilanteen (Krugman 2009, 156–158). Yhdysvaltojen asuntomarkkinoiden heikentyessä elokuussa 2007 asuntolainapohjaisten velka-arvopaperimarkkinoiden ongelmat kärjistyivät (Krugman 2009, 180–181). Keskuspankit joutuivat tulemaan rahoitusmarkkinoiden toiminnan pelastajiksi. Rahoituslaitosten epäluulo toisten rahoituslaitosten taloudellisesta kestävästä kasvoi nostaen samalla markkinoiden riskilisiä. Yhdysvalloissa kriisin ytimessä pankkiluototus lisääntyi yritysten ja muiden lainanottajien turvautuessa pankkilimiitteihinsä ulkopuolisen rahoituksen heikentyessä vaikka suunnan olisi pitänyt olla päinvastainen.

Talouskehityksen ennusteita tarkistettiin euroalueellakin järjestelmällisesti alaspäin ja joulukuussa 2008 ne muuttuivat negatiivisiksi. Synkkien taloudellisten näkymien sijasta alettiin puhua järjestelmäkriisistä, mikä vaatii poikkeuksellisia ja voimakkaita talouspoliittisia toimia. Monien muiden ohella Seppo Ikäheimo (2009, 9) pitää yhtenä syynä Yhdysvaltain finanssikriisin puhkeamiseen kannustinjärjestelmää, mikä takasi lainanvälittäjälle sitä muhkeamman bonuksen, mitä korkeamman koron tämä sai asuntolainaan neuvoteltua.

Kesään 2008 mennessä rahoitusmarkkinoiden keskeisempien viitekorkojen eli vakuudettomien rahamarkkinakorkojen euriborin ja libor-koron riskiliset olivat nousseet jo

korkealle tasolle, syyskuussa 2008 ne lähtivät räjähdysmäiseen nousuun (Saarenheimo & Välimäki 2009, 7). Riskilisien nousun myötä markkinakorot lähtivät nousuun ja pankkien kohtaamien riskilisien nousu välittyi asiakkaille rahoituksen saannin kiristymisenä. Euroopan Keskuspankki, EKP, aloitti korkoelvytyksen laskemalla ohjauskorkoaan kontrolloidusti yhdessä FED:n ja eräiden muiden keskuspankkien kanssa (Saarenheimo & Välimäki 2009, 9). Lokakuun 2008 ja toukokuun 2009 välillä EKP:n ohjauskorko aleni 3.25 prosentilla ollen toukokuussa 2009 ennätys alhaisella yhden prosentin tasolla.

6.2 Suomen sisäinen tilanne

Vuonna 2007 suomalaiset suhtautuivat Tilastokeskuksen (2009) kuluttajabarometrin mukaan valoisasti tulevaisuuteen. Suomalaiset luottivat työllisyyteen, säästämismahdollisuuksiin ja näkivät oman rahatilanteensa hyvänä. Tilanne oli muuttunut kesäkuuhun 2008 mennessä. Kuluttajien luottamusindikaattori oli puolittunut 10.2:een, työttömyyden kasvu ja Suomen taloudellinen tilanne nähtiin huomattavasti huonompina vuoden päästä, inflaation uskottiin lisääntyvän ja lainanoton kallistuvan huomattavasti (Tilastokeskus, 2009). Yhdysvaltojen asuntolainamarkkinoilta tulleet huonot uutiset olivat vaikuttaneet suomalaistenkin kuluttajien mielipiteisiin ja usko tulevaisuuteen oli heikentynyt huomattavasti kesällä 2008. Tilastokeskuksen (2009) virallisten lukujen mukaan työttömyysaste lähti nousuun kesällä 2008 ja on sen jälkeen ollut nousujohteinen.

Islantilaiset pankit tulivat Suomeen nousukaudellaan 2000-luvulla ja houkuttelivat säästäjiä tarjoamalla kotimaisia pankkeja parempaa talletustilikorkoa. Finanssikriisin puhjettua syksyllä 2008, joutui Islannin suurin pankki Kaupthing Islannin valtion hallintaan 9.10.2008. Suomen rahoitusviranomaiset keskeyttivät pankin sivuliikkeen toiminnan ja estivät varojen siirron pois Suomesta. Suomen talletussuojarahastosta myönnettiin täydennyssuoja 20 000 – 50 000 euron talletuksille pankkiluottamuksen säilyttämiseksi (Talletussuojarahasto, 2010). Tämän lisäksi kolme suurta suomalaista pankkia myönsi Kaupthingille valtion takaaman lainan, minkä avulla se maksoi täysimääräisenä 30.10.2008 takaisin kaikkien noin 10 000 suomalaisen tallettajan 115 miljoonaa euroa luvattuine korkoineen.

7 Taantumänäkymät

Nykytaantuma iski erilaiseen Suomeen kuin 1990-luvulla. Nyky-Suomi on avoin EU-alueen maa, minkä vientimaat poikkeavat muun EU-alueen vientimaista. Taloudellisen toiminnan elpymiseen vaikuttaa kysynnän lisääntyminen ja viennin kasvu. Seuraavaksi verrataan nyky-Suomen tilannetta muihin EU-maihin ja 1990-luvun laman aikaiseen Suomeen sekä katsotaan näkymiä 2008-taantumasta selviytymiseen.

7.1 Suomen asema verrattuna muihin EU-maihin

Suomi on keskivertomaata riippuvaisempi viennistä, sillä viiden miljoonan asukkaan maassa oma kysyntä ei riitä korkean teknologian tuotteille. Vuoden 2009 185 miljardin euron bruttokansantuotteesta 47 prosenttia koostui viennistä (Tilastokeskus, 2010). Pankkijärjestelmän luottamuksen romahtaminen ja etenkin Venäjän viennin maksujärjestelmäongelmat näkyvät bruttokansantuotteen laskuna. Suomen vientirakenteesta kaksi kolmasosaa on suhdanneherkkiä paperitehtaiden tuotteita, perusteollisuutta ja elektroniikkaa. Euron vahva kurssi Ruotsin kruunuun, Iso-Britannian puntaan ja Venäjän ruplaan nähden hidastaa Suomen ja koko euroalueen elpymistä.

EU-maiden toipumisella nykytaantumasta on Suomelle muihin EU-maihin verrattuna hieman pienempi vaikutus, sillä Suomen vienti kohdistuu pääosin EU:n ulkopuolelle. Suomen vienti on vähentynyt vuodesta 2008. Viennin tipahtaminen selittyy metsäteollisuusviennin supistumisella sekä viennin painotuksesta investointitavaroihin, kuten koneisiin ja laitteisiin, minkä kysyntä alenee taloudellisen laskusuhdanteen aikana. Suomen vienti supistui 37 prosenttia vuonna 2009, muissa EU-maissa vienti supistui keskimäärin 23 prosenttia (Tilastokeskus, 2010). Toiseksi eniten vienti supistui Ruotsissa (32 prosenttia), mikä myös selittyy metsäteollisuuden suurella vientiosuudella.

Monissa muissa EU-maissa vienti koostuu kulutustavaroista, missä taantuman vaikutus näkyy hitaammin. Suomalaista vientiteollisuutta rasittaa myös muita maita nopeammin kohonneet työvoimakustannukset. Investointitavaravienti voi nostaa Suomen muita maita nopeammin lamasta, sillä taloudellisen toiminnan elpymässä näiden tuotteiden kysyntä tulee kasvamaan nopeasti. Metsäteollisuuden viennin arvellaan laskevan pysyvästi alhaisemmalle tasolle. Uusina vientituotteina voisivat tulevaisuudessa olla palvelut, esimerkiksi suunnittelupalveluiden vienti. Julkisuudessa on käyty keskusteluja suomalaisen koulutuksen kaupallistamisesta vientituotteeksi.

Kauppataaseet ovat olleet alijäämisiä Yhdysvalloissa sekä EU-alueella, ylijäämät löytyvät Kaukoidän maista Kiinasta ja Japanista (Eurostat, 2010). Yhdysvaltojen kauppataase on huomattavan alijäämäinen, vuonna 2009 alijäämä oli 380.7 miljardia dollaria. Yhdysvaltojen tilastoissa vuoden 2009 tuonti ja vienti laskivat molemmat prosentuaalisesti eniten ja U.S. Census Bureau (2010) korostaa 61.5 prosentin supistumista tavaroiden ja palvelujen kauppataaseen alijäämässä, mikä on uusi ennätys vuoden 1992 jälkeen. Kiinan ja Japanin positiiviset kauppataaseet poikkeavat totutuista alijäämäisistä kauppataaseista. Varsinkin Kiinaa on vaadittu pienentämään kauppataaseensa ylijäämää mm. vahvistamalla valuuttaansa juania. Kiina on tarkoituksellisesti pitänyt valuuttansa arvon alhaisena viennin turvaamiseksi. Pitkään jatkuvan positiivisen vaihtotaseen ongelmana nähdään lisääntyneen rahan tarjonnan mukanaan tuoma inflaatoriski sekä kotimaisten kannattavien investointikohteiden puuttuminen. Suomen Pankin Kiina-arvion (2009) mukaan Kiinan kasvun tulisi tulevaisuudessa perustua vienti- ja investointivetoisen kasvun sijasta maan sisäisen kulutuskysynnän kasvattamiseen.

Tullin ulkomaankauppatilaston (2009) mukaan Suomen päävientimaat olivat Saksa, Ruotsi, Venäjä ja Yhdysvallat. Vastaavasti Suomen pääasialliset tuontimaat ovat Venäjä, Saksa, Ruotsi ja Kiina. Vuonna 2009 tullin mukaan Suomen vienti Venäjälle tippui 47 prosenttia, päävientituotteet olivat kemialliset aineet ja tuotteet, teollisuuden koneet, laitteet ja voimakoneet sekä sähkökoneet ja laitteet. Noin 58 prosenttia venäjän tuonnista vuonna 2009 oli öljyä.

Suomen tärkeimpien vientimaiden Venäjän, Ruotsin ja Saksan suhdannekehitys ratkaisee Suomen talouskasvun kehityksen. Manner-Euroopan maat käyvät ulkomaankauppaa keskenään, joten niiden suhdanteet kulkevat samaa tahtia toistensa kanssa. Muita toistensa kanssa paljon kauppaa käyviä maaryhmiä ovat NAFTA-maat (USA, Kanada ja Meksiko), Japani Kaakkois-Aasian maiden kanssa sekä Pohjoismaat. 1990-luvun lamasta poiketen lama on nyt maailmanlaajuinen ja viennin piristymisessä oleellista on vientimaiden talouden elpyminen.

Suomen Pankin Venäjä-ennusteen mukaan Venäjän kulutus elpyisi jo kuluvana vuonna 2010, työttömyyden kasvu loppui Venäjällä vuonna 2009. Kansainvälinen talouskriisi iski Venäjälle öljyn hintojen laskun myötä. Maassa tehtiin varastosepeutusta, mikä laski kulutuskysyntää entisestään ja vähensi investointeja. Kotitalouksien säästäminen on lisääntynyt Venäjällä. Julkisen sektorin investointeja tullaan vähentämään vielä kuluvana vuonna 2010. Venäjän nopeaa toipumista helpottaa kotitalouksien matala velkaantuneisuus. Kulutuskysynnän arvioidaan Suomen Pankin ennusteen mukaan elpyvän ja vetävän talouskasvua vuosina 2010–2011. Venäjän toipumisessa merkittävässä asemassa on öljyn hintakehitys. Öljyn hinnan mahdollinen nousu piristäisi Venäjän talouskehitystä nopeasti. Ongelmalliseksi Suomen pankin ennusteessa nähdään Venäjällä rahoituksen saatavuus ja korkeammat rahoituskustannukset, sillä investoinnit ovat elintärkeitä puutteellisen ja vanhentuneen pääomakannan uudistamiseksi sekä edellytyksenä pitkäaikaiselle talouskasvulle.

Ruotsin toipumista lamasta edesauttavat Kauppapolitiikan (2009) kokoamien virallisten ennusteiden mukaan lamaa edeltävien vuosien ylijäämät, mitkä ovat mahdollistaneet elvytyksessä käytetyn ekspansiivisen finanssipolitiikan. Ruotsin hallitus arvioi julkisen talouden ylijäämien palautuvan jo vuosina 2013–2014. Vientiteollisuuden elpyminen on hidasta ja perustuu Suomen tavoin investointituotteiden kysynnän kansainväliseen kasvuun. Heikon kruunun vahvistuminen puolestaan heikentää vientiä, joten kotimaisen kysynnän kasvu on tärkeää sen ohella, että valtio ei lopeta elvytystoimiaan liian aikaisin. Työttömyyden arvioidaan kääntyvän Ruotsissa laskuun vuonna 2011. Kauppapolitiikan tiedoissa arvioitu ruotsalaisen kysynnän lisääntyminen heijastunee myös Suomen viennin lisääntymisenä Ruotsiin.

Saksan talouden lähikehitys ei näytä Ruotsin tavoin positiiviselle Münchenin Yliopiston Taloudellisen Tutkimuslaitoksen (IFO) mukaan (2009). Työttömyyden odotetaan Saksassa yhä kasvavan, sillä viennin ei oleteta lisääntyvän vientimaiden kärsiessä Saksan tavoin lamasta. Valtion alijäämä kasvaa talouden tukitoimien takia. Taloudellisten investointien arvioidaan lisääntyvän vain hieman, mutta ei merkittävästi. Saksalaisten kotitalouksien säästäminen on lisääntynyt. Saksan elpymistä hidastaa IFO:n mukaan myös uusien autojen kaupan vähentyminen.

7.2 1990-luvun laman ja 2008-taantuman eroja

1990-luvun lama iski huolettomaan Suomeen, joka oli kasvuhuumassa ja rakentamassa entistä voimakkaampaa hyvinvointiyhteiskuntaa. Rahoitusmarkkinoiden vapautuminen aiheutti ulkomaisen pääoman virtaamisen Suomeen. Lainaa otettiin ja annettiin heppoisin perustein, eikä varallisuusarvojen jatkuvalla nousulle nähty loppua. Työttömien määrä oli ennätysellisen alhainen. Viennissä luotettiin Neuvostoliiton kanssa käytyyn kannattavaan bilateraaliseen kauppaan, eikä tehty tarpeellisia tuotannollisia investointeja. Neuvostoliiton romahtaessa Suomen vienti tyrehtyi, valmiiksi velkaisilla yrityksillä ei ollut mahdollisuutta investoida ja sopeuttaa tuotantoaan länsimarkkinakelpoisten tuotteiden valmistukseen. Suomi oli tottunut devalvoimaan omaa valuuttaansa markkaa tarvittaessa.

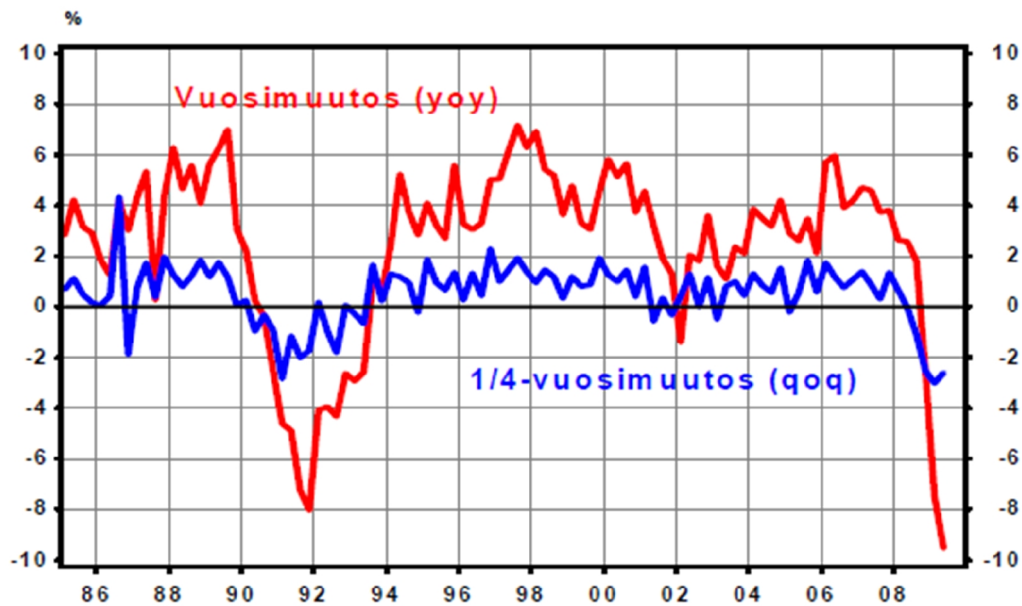
Viennin tyrehtyessä työttömyys kasvoi räjähdysmäisesti, lainojen vakuutena olleet asunnot tulivat myyntiin lainanhoitovaikeuksien takia ja asuntojen hintakupla puhkesi. Laman hoitotoimenpiteet aloitettiin vasta syvimmän laman aikaan. Velkaantuneella valtiolla ei ollut rahaa eikä päättäjillä uskallusta elvyttää taloutta investoinnein vaan elvytyksen sijasta lisättiin säästämistä, karsittiin etuja ja investointeja sekä kiristettiin verotusta entisestään. Pidemmän tähtäimen kehittymisen ja länsimarkkinoille pääsyn varmistamiseksi Suomi päätti liittyä Euroopan Unioniin ja luopua omasta valuutastaan markasta.

2008-taantumaan tultaessa Suomen pankkijärjestelmä oli 1990-luvulla tehdyn remontin jäljiltä vakaalla pohjalla ja yhteisvaluutta euro vakautti hintoja. Rahoitusjärjestelmän infrastruktuuri on osoittautunut toimivaksi sekä taannut edellytykset talouden toiminnalle nykyisessä vallitsevassa vaikeassa tilanteessa ja huonossa tuloskehityksessä. Yleinen luottamus rahoitusjärjestelmään ja rahoitusmarkkinoiden toimijoiden riskinkantokykyyn on ollut riittävä, rahoitusmarkkinat ovat häiriintyneessä toimintaympäristössä kyenneet hoitamaan perustehtävänsä eli rahoituksen ja maksujen välityksen, rahoitusvälineiden hinnoittelun sekä riskin jakamisen. Pankkien nykyiset suuret pääomapuskurit kestävät jopa ennakoituja suuremmat tappiot. Tulevaisuudessa pankkien riskitilanne on yhä selkeämmin yhteydessä yleiseen talouskehitykseen. Talouden elpymisessä on pääroolissa rahoitusjärjestelmän kyky välittää luottoja.

Tilastokeskuksen (2010) mukaan työttömyys oli pahin vuonna 1993 työttömyysasteen ollessa 16.3 prosenttia, marraskuussa 2009 työttömien lukumäärä oli noussut 8.5 prosenttiin eli 2.5 prosenttia vuotta aiemmista lukemista. Vuonna 2009 työttömiä oli 224 000, mikä on reilu puolet 1990-luvun laman huipputasosta 405 000 työtöntä. Työttömyys tulee kuitenkin nykytilanteesta lisääntymään, sillä kysynnän alentumisesta johtuva tuotannon vähentyminen näkyy työttömyyslukuissa vasta viiveellä ja ainakin osa tämän hetkisistä lomautuksista muuttuu irtisanomisiksi. Reilu kolmannes työllisyyden menetyksestä johtuu työvoimatarjonnan supistumisesta. Erityisesti nuoret vetäytyvät työmarkkinoilta, mutta myös ikääntyneiden vetäytymistä on odotettavissa. Samaan aikaan hallitus on miettinyt toimia työssäoloaikojen pidentämiseksi, jotta Suomi selviää suurten ikäluokkien eläköitymisen aiheuttamasta työvoimapulasta.

2008-taantumassa vienti on vähentynyt ja bruttokansantuote tipahtanut enemmän kuin 1990-luvun lamassa. Alla olevasta kuvasta 6 nähdään bruttokansantuotteen vuosivauhdin kasvun hidastumispiikit loppuvuoden 1992 kohdalla sekä yhä alaspäin sukeltava kasvuvauhti vuoden 2009 lopulla. BKT-kuviosta näkyy selkeästi, että nykyaantumassa bruttokansantuotteen negatiivinen muutos on 1990-luvun laman muutosta suurempi ja pudotus ollut huomattavasti jyrkempi.

Kuva 6. Suomen BKT:n kasvu 1985–2009.



Lähde: Arvopaperi, 2009.

Suomessa ei kuitenkaan vallitse 1990-luvun kaltaista lamamielialaa. Usko rahoitusjärjestelmään on nykytilassa ollut vahva ja järjestelmä on osoittautunut toimivaksi. Lainarahaa on ollut saatavilla koko ajan. Kohonneista korkomarginaaleista huolimatta lainarahan hinta on ollut edullista maailmanlaajuisen korkoelvytyksen tuoman matalan korkotason takia. Huomattava ero 1990-luvun lamassa ja 2008-taantumassa on asuntolainakustannusten osuudella kotitalouden tuloihin. Asunnon ostokyyndeksi lasketaan keskimääräisen (76.8 m²) asunnon 70 prosentin lainaosuudella ja 25 vuoden laina-ajalla ostavalle taloudelle, indeksin ollessa 100 käyttää kotitalous 25 prosenttia bruttotuloistaan asuntolainan hoitokustannuksiin, mitä pienempi luku sitä parempi on kotitalouden kyky hoitaa asuntolainansa (Nordea, 2010). Nordean (2010) laskelmien mukaan suomalaisten asunnon ostokyyndeksi oli vuoden 1989 viimeisellä vuosineljänneksellä 105.5. Verrattaessa tätä lukua vuoden 2009 kolmannen vuosineljänneksen asunnon ostokyyndeksiin 31.0 saadaan jonkinlainen käsitys 1990-luvun asuntolainajien huomattavasti vaikeammasta taloudellisesta tilanteesta ja voidaan paremmin ymmärtää miksi lama koettiin nykyistä paljon synkempänä. Asuntolainojen

yhteydessä on muistettava, että Suomessa asuntolainajan ei ole mahdollista vain jättää velan takeena olevaa asuntoaan lainantajalle. Asuntovelka on henkilökohtaista velkaa.

Asuntorakentaminen ja asuntomarkkinat kuumenivat asuntohintojen noustessa ennen 1990-luvun lamaa, jolloin asuntohintakupla puhkesi ja asuntojen hinnat laskivat 40 prosenttia. Vuoden 2008-taantumassa asuntojen hinnat eivät ole tipahtaneet vaan pienen niiuksen jälkeen hinnat ovat poikkeuksellisesti jatkaneet nousuaan. Suuri osa suomalaisten asuntolainoista on nykyisin sidottu lyhyisiin markkinakorkoihin. Ostokykyyndeksin vahvat lukemat perustuvat 1990-lukua korkeamman tulotason ohella vallitsevaan poikkeuksellisen alhaiseen korkotasoon, mikä on osaltaan helpottanut lainanhoidosta selviytymisestä velanhoitokuluja pienentämällä sekä vähentämällä luottotappioiden määrää. 1990-luvun lainanhoito-ongelmia pahensi korkea korkotaso, reaalikorot olivat jopa yli 16 prosenttia. Talletuskorkojen noustessa ennätyskorkealle tasolle velalliset lisäsivät säästämistään, mutta samaan aikaan heidän varakkuutensa sulii pois velkoja nopeammin.

Lainanottajien ansiotaso on ollut nyt huomattavasti korkeampi kuin 1990-luvun lamassa ja lainanhoitokulujen osuus talouksien bruttoansioista on huomattavasti pienempi. Alhainen korkotaso on helpottanut lainan hoitoa. Asuntolainajat ovat 1990-luvun lamasta kärsineitä korkeammin koulutettuja, eikä työttömyys ole nyt koskenut yhtä huomattavaa osaa lainanottajia. Valtio on elvyttänyt taloutta jo taantumun varhaisesta vaiheesta lähtien aiempien vuosien ylijäämien turvin. 1990-luvun lamassa alijäämäinen valtiontalous velkaantui yhä lisää ja elvytyksen sijasta lisättiin säästötoimenpiteitä sekä kiristettiin verotusta.

7.3 Tulevaisuuden näkymät

Nykytaantumaan Suomi lähti hyvältä tasolta, julkinen talous oli kunnossa kuten myös 1990-luvun laman jäljiltä remontoitu pankkisektori, missä lainoja on annettu 1990-lukua maltillisemmin eikä vakuuksia ole arvostettu täyteen arvoonsa. Finanssivalvonnan toteuttaman stressitestin (2009) mukaan rahoitussektorin vakavaraisuus tulee säilymään riittävänä pahimpienkin taloudellisten skenaarioiden aikana. Vahvan vakavaraisuuden ohella tuloksia tukee luotto- ja markkinariskien hallittu taso.

Suomalaisten pankkien ja vakuutusyhtiöiden riskinkantokykyyn rahoituskriisin vaikutukset ovat olleet maltillisia, vakavaraisuuspuskurit ovat pysyneet vahvoina ja kannattavuus on pysynyt ennakoitua parempana. Finanssivalvonnan (2009) tekemien stressitestien mukaan kahtena seuraavana vuonna pankkien ja vakuutusyhtiöiden vakavaraisuus kestää vakavankin taantumana eli vaikka talouskehitys olisi selvästi ennakoitua heikompaa vuosina 2010 ja 2011.

Luottoriskit ovat kasvussa, sillä pankkiasiakkaiden velanhoito-ongelmien määrä on tasaisesti lisääntynyt. Lainojen hoitoa helpottaa vallitseva matala korkotaso. Vaikka kotitalouksilla on yrityksiä enemmän hoitamattomia luottoja, on niistä kirjattu yritysluottoja huomattavasti vähemmän arvonalentumistappiota. Vasta lähitulevaisuudessa on odotettavissa luottoriskien realisoituminen arvonalentumistappioina, mutta näiden mittavakaan kasvu ei heikentäisi stressitestien mukaan pankkien vakavaraisuutta.

Tilastokeskuksen (2009) mukaan vuoden 2009 tammi-syyskuussa pantiin vireille 31 prosenttia enemmän konkurssseja kuin vastaavana ajankohtana vuotta aiemmin. Suomalaisten pankkien rahoitustilanne on säilynyt Finanssivalvonnan mukaan kohtuullisena finanssikriisin pahimpinakin aikoina ja kesän sekä syksyn 2009 aikana luottamus rahamarkkinoilla on palautunut. Myös pankkien pitkäaikaisen markkinaehtoisen rahoituksen hinta on laskenut ja sen odotetaan säilyvän edullisena lähitulevaisuudessakin.

Rahamarkkinakorot ovat historiallisen alhaalla kevennetyn rahapolitiikan ja keskuspankkien voimakkaan julkisen tuen takia. Kun talous alkaa näyttää vakaampia tai nousevia merkkejä tulee rahamarkkinoiden kiristäminen ajankohtaiseksi. Finanssivalvonnan (2009) selvityksen mukaan toistaiseksi ei ole merkkejä markkinoiden likviditeetin vähentämiseksi vaan pikemminkin päinvastoin. Sijoittajien suurin epävarmuus on hälventynyt ja erilaiset sijoituskohteet ovat riskeistä huolimatta alkaneet näyttää houkuttelevilta sen historiallisen tiedon perustella, että laskukautta seuraa yleensä voimakkaampi nousukausi. Riskit liittyvät tällä hetkellä markkina-arvojen nopeisiin hinnanvaihteluihin ja rahoituksen saamiseen.

Suomessa vienti on heikentynyt huomattavasti edellisvuodesta, eikä tilauskannalle näy vielä kasvua. Lomautusten muuttuminen irtisanomisiksi lisää työttömyyttä. Teollisen toiminnan ja investointien lisääntyminen Suomen vientimaissa on edellytys vientiteollisuuden elpymiselle, minkä takia Suomen talouden nousu seuraa viiveellä maailmantalouden nousua. Kotitalouksien ottamien lainojen määrä lisääntyi alkuvuodesta 2009 matalan korkotason takia kohonneista lainamarginaaleista huolimatta ja ylitti vuoden 2008 tason lokakuussa 2009 (Suomen Pankki, 2010).

Finanssivalvonnan mukaan maailmantalouden finanssijärjestelmä on vakautunut alkuvuodesta 2009 ja Ranskan, Saksan sekä Japanin bruttokansatuotteet ovat kääntyneet nousuun vuoden 2009 toisella vuosineljänneksellä. Kiinan johdolla tapahtunut Aasian maiden taloudellinen kasvu on positiivinen merkki siitä, että maailmantalouden nousu ei ole pelkästään Yhdysvaltojen vetämää. Yhdysvalloissa ja Euroopassa talouden lasku on supistunut, Euroalueella on huomattavia maakohtaisia eroja. Talouskasvun palautumiselle oleellista on työttömyyden kehitys ja sen vaikutus yksityiseen kulutukseen. Työttömyyden lisääntyminen vähentää yksityistä kulutusta ja lisää luottotappioiden määrää, jolloin luottojen saaminen vaikeutuu, mikä taas hidastaa talouskasvua. Tämän kehän takia työttömyys tulisivikin saada pikaisesti hallintaan. Talouden kääntyminen nousuun näkyy viiveellä työttömyyslukuissa kuten asuntomarkkinoiden elpymisessäkin.

Työttömyyttä tarkasteltaessa on aiheellista tarkastella myös Suomen bruttokansantuotteen kehitystä. Aiemmin esitetystä kuvasta 6 näkyy bruttokansantuotteen vuosivauhdin kasvussa hidastumispiikit loppuvuoden 1992 kohdalla sekä suoraan alaspäin sukeltava kasvuvauhti vuoden 2009 lopulla. Työttömien määrä saavutti Suomessa edellisen huippunsa vuonna 1994 eli pari vuotta negatiivisen BKT-piikin jälkeen (Tilastokeskus, 1999). Työttömyys on ollut koko 2000-luvun korkeammalla kuin ennen 1990-lukua, ainoastaan vuoden 2008 toukokuussa työttömyyslukema laski hetkellisesti 1970-luvun lopun huipputasoon lukemiin ja on jälleen ylittänyt tason 150 työtöntä 1000 henkeä kohden. Finanssivalvonnan stressitestien (2009) mukaan työttömyys saavuttaa huippunsa 12.2 prosenttia vuonna 2011.

Huolestuttavaa lisääntyneessä työttömyydessä on, että pitkällä aikavälillä työllisyystilanteen tuntuva heikkeneminen vähentää työvoiman tarjontaa. Keskimäärin työvoiman osallistumisaste pieneni 1990-luvun laman jälkeisinä vuosina noin viidellä prosentilla, eikä ollut saavuttanut lamaa edeltävää tasoa vielä vuonna 2007 (Grönqvist & Kinnunen 2009, 4). Mikäli 2008-taantumasta seuraa vastaava tilanne, arvioivat Grönqvist ja Kinnunen ennustetun väestörakenteen pohjalta huoltosuhteen heikentyvän dramaattisesti (2009, 7).

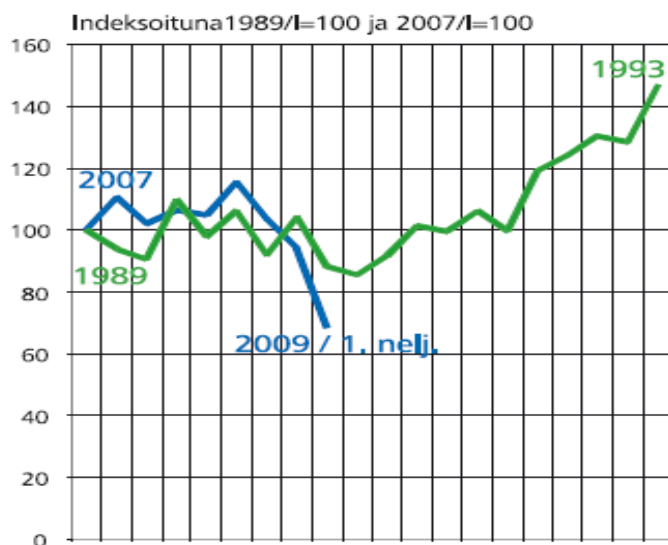
1990-luvun alun poliittiset toimenpiteet kuten työttömyyseläkeputki, kotihoidontuki ja julkisen talouden konsolidointi vähensivät joidenkin ryhmien työvoiman tarjontaa (Grönqvist & Kinnunen 2009, 13). Talouden kasvu painottui informaatio- ja tietoteknisille aloille, mikä lisäsi työvoiman kysyntää suhdannevaihteluissa jäykkäliikkeisimmille ikäluokille (Grönqvist & Kinnunen 2009, 13-14).

Positiivisina puolina Grönqvist ja Kinnunen näkevät nykyeläkepolitiikan tukevan aivan toisella lailla työmarkkinoille osallistumista ja sen, että näköpiirissä ei ole 1990-lukuun verrattavia rakennemuutoksia. Rakennusalan työttömyyden samankaltaisuuksista huolimatta ovat työllisyysreaktiot 2008-taantumassa pienemmät ulkomailta tulleen työvoiman takia kuin mitä 1990-luvun laman aikaan. Työvoiman tarjontaa heikentäneen Grönqvistin ja Kinnusen mukaan (2009, 14) opintotuen 15 prosentin nosto sekä yksityisen kotihoidon tuki. Jotta talouden

tuotantopotentiaali ei 2008-taantuman seurauksena pienene, on Grönqvistin ja Kinnusen tutkimuksen perusteella tärkeää harjoittaa työvoiman tarjontaa nostavaa talouspolitiikkaa.

Savela (2009) on huolissaan nykytaantumaaan liittyvästä viennin vähentymisestä, mikä Tullihallituksen tilastojen mukaan oli vuoden 2009 tammi-maaliskuussa 35 prosenttia edellisvuotta alhaisempi. Edellisen laman aikana viennin määrä tipahti vuoden 1991 huhtikuussa suurimmillaan 20 prosenttia vuotta aikaisemmasta tasosta. Kuvan 7 luvut on indeksoitu siten, että vuosien 1989 ja 2007 ensimmäiset neljännekset ovat yhtä suuria, jolloin viennin suhteelliset muutokset näkyvät paremmin ja 2008-taantuman jyrkempi pudotus tulee selvemmin esiin. Savela (2009) korostaa vientihintojen merkitystä, sillä mikäli vientihinnat alenevat volyymin kasvaessa, vienti ei tuota euroja Suomen kansantalouteen.

Kuva 7. Suomen tavaravienti vuosineljänneksittäin, indeksoitu.



Lähde: Tilastokeskus 2009.

Savela analysoi tuonnin vähenemistä vuoden 2009 tammi-maaliskuussa 31 prosentilla vuotta aiemmasta. Eniten tuonti on vähentynyt tuotannossa tarvittavien raaka-aineiden ja puolivalmisteiden osalta (Tilastokeskus, 2009), mikä kertoo sekä Suomen tuotannon,

viennin sekä bruttokansantuotteen vähentymisestä maailmanlaajuisesti vähentyneen kysynnän johdosta. Suomalaiset yritykset ovat nyt paljon vakavaraisempia, kannattavampia ja vähävelkaisempia kuin 1990-luvun lamavuosina. Yritysten vakavaraisuusaste oli 25 prosenttia vuonna 1991 ja velkaantuneisuusaste 179 prosenttia, nyt vakavaraisuusaste on keskimäärin 44 prosenttia ja velkaantuneisuus 35 prosenttia (Kauppalehti 2010, 4). Vakavaraisilla ja vähävelkaisilla yrityksillä on 1990-luvun yrityksiä paremmat mahdollisuudet sinnitellä taantumasta yli. 1990-luvun kaltaisiin massiivisiin tuotannollisiin investointeihin ei ole nyt ollut tarvetta. Yritykset ovat kyenneet katsomaan pidemmälle tulevaisuuteen ja investoineet taantumasta huolimatta tutkimus- ja kehitystoimintaan.

1990-luvun lamasta Suomi nousi viennin avulla, mutta nyt saman toistuminen ei näyttäisi tilastojen valossa mahdolliselta. 2008-taantuma poikkeaa huomattavasti 1990-luvun lamasta, kansainvälinen talouskriisi on paljon vakavampi ja vienti on vähentynyt enemmän. Tilastot kertovat viime vuosina vallinneen positiivisen vaihtotaseen olevan vaarassa, sillä ylijäämät ovat hupenemassa ja kauppataase on nyt vain vaivoin tasapainossa (Savela, 2009). Oleellisin ero 1990-luvun laman ja 2008-taantumien välillä on, että yhteisvaluutta euron aikana Suomella ei ole enää käytössä devalvaatiomahdollisuutta viennin piristämiseksi.

Suomen nykytaantumien etuna oli kriisin iskiessä vahva julkinen talous, mikä on mahdollistanut hallitukselle elvyttävän finanssipolitiikan harjoittamisen. Elvytystä olisi hyvä jopa lisätä, jotta työttömyyden kasvu ei heikennä tulevaisuudessa työn tarjontaa ja hidasta talouskasvua. Lähivuosina Suomen valtio tulee velkaantumaan voimakkaasti, mutta velkaantuminen ei saa kyseenalaistaa julkisen talouden kestävyttä. Hallituksen olisi tärkeää luoda jo nyt pitkälle tähtäävät suuntaviivat kriisin jälkeisen velkataakan lyhentämiseksi. Kriisin jälkeen tulevat ajankohtaisiksi julkisten menojen leikkaaminen, verotuksen kiristäminen ja työvoiman osallistumisastetta nostavat toimenpiteet. Tällä hetkellä näistä on keskitytty viimeksi mainittuun.

IT -kuplan aikana löytyi Suomesta menestyviä yrittäjiä, jotka kykenivät itse vaurastumaan yrityksen menestyksen ohella. Suomesta on viime aikoina lähtenyt maailmanmarkkinoille ohjelmia ja pelejä. Ohjelmistotuotteiden vienti, halu luoda uutta teknologiaa ja kasvavien yritysten tukena olevat rahoituskanavat, kuten Tekniikan Kehittämiskeskus, luovat edellytyksiä innovaatioiden kaupallistamiseen. Rahoittajat vaativat teknologiaalähtöisen menestysarvuuttelun sijasta liiketoimintasuunnitelmia ansaintalogiikkoineen. Kilpailevien ideoiden joukosta markkinat karsivat elinkelvottomat ideat. Yleensä isot yritykset poimivat parhaat ideat, tekevät niistä toimivaa teknologiaa ja kannattavaa liiketoimintaa. Tietotekninen vallankumous on vasta alkamassa, kehitys on huimavauhtista ja synnyttää jatkuvasti uusia ideoita.

IT -kupla kannusti myös julkisen hallinnon investointeihin. Suomi on edelläkävijä julkisten palvelujen sähköisessä kehittämisessä. Kehityksen tiellä esimerkiksi internetin mahdollistamien terveydenhoitopalvelujen osalta ovat tietosuojakysymykset ja vanhentunut laki. Internetin avulla tieto on yhä useampien ulottuvilla, eikä fyysisesti sidoksissa aikaan tai paikkaan. Teknologia mahdollistaa tiedon siirtymisen ja hiljaisen tiedon tallentamisen aivan uusilla tavoilla. Tiedon saannin helppous ja palvelujen kehittyminen kiristävät kilpailua sekä mahdollistavat hintavertailut tuotteiden ja palvelujen välillä.

Ennestään korkean verotuksen kiristäminen laskusuhdanteessa saattaa vähentää talouden toimintaa ja rohkaista koulutetun työvoiman muuttamista pois Suomesta. Julkisen sektorin menoleikkaukset aiheuttavat vaikeuksia monille ikäryhmille, mutta julkisten palvelujen tehostaminen on avainasemassa kulujen karsimisessa. Kuntien ja valtion palveluiden vieminen internetiin sekä palvelurakenteen tehostaminen kaupalliselle tasolle mahdollistaisivat merkittävät kustannussäästöt, mutta vaadittavat massiiviset organisatoriset uudistukset vievät aikaa ja vaativat monipuolisia lainsäädännöllisiä muutoksia.

Teknologian kehittyminen on mahdollistanut uudenlaisen yritystoiminnan. Lupaavia suomalaisia uusia yrityksiä on syntynyt ohjelmisto- ja pelimarkkinoille. Maailma on pienentynyt ja internetin ansiosta moni työ on entistä vähemmän sidottu aikaan ja paikkaan. Suomi voi viedä osaamistaan ulkomaille ilman että ihmisten tarvitsee matkustaa. Vastaavasti spesifiä osaamista tai palveluiden kustannustehokkuutta voidaan lisätä tekniikkaa hyväksikäyttämällä, tästä esimerkkinä magneettikuvien tulkituttaminen toisella paikkakunnalla tai jopa toisella puolella maapalloa sijaitsevalla erikoislääkärillä.

8 Keskustelua laman ja taantuman syntymekanismeista

Suomen 1990-luvun laman syntymekanismeista vallitsee kaksi toisistaan eroavaa näkemystä. Toisen mukaan lama sai alkunsa vientishokista, mikä kehittyi rahoituskriisiksi ja toisen mukaan rahoituskriisi laukaisi vientiongelmat.

8.2 Vientishokki näkökulma

1990-luvun lamaa vientishokin näkökulmasta tarkasteltaessa pääpaino on Neuvostoliiton romahtamisella. Suomen viennistä suurin osa suuntautui täsmävientinä Neuvostoliittoon ja kauppaa käytiin erityisehdoin ja -hinnoin. Kun täsmävienti tyrehtyi, nousi myös energian hinta, sillä Suomi oli saanut ostettua Neuvostoliitosta öljyä Gorodnichenkon ym. (2009, 1–2) mukaan huomattavasti alle markkinahintojen. Neuvostoliittoon suunnattu vienti poikkesi länsimarkkinoiden kysynnästä eikä yrityksillä ollut romahtaneen kysynnän takia mahdollisuuksia investoida ja mukauttaa tuotantoaan nopeasti. Gorodnichenkon ym. (2009, 2) mukaan Neuvostoliiton romahtamisen vaikutuksista Suomen vientishokkiin löytyy vahvistusta muiden Neuvostoliiton kanssa pääasiallisesti kauppaa käyneiden Itä-Euroopan maiden tutkimustuloksista.

Vientishokki näkökulmalle on vahvat perustelut, sillä Suomen vienti kohdistui pääasiallisesti Neuvostoliittoon. Lisäksi harjoitettu bilateraalinen viisivuotis-kauppa takasi Suomelle edullisen energiansaannin Neuvostoliitosta sekä mahdollisti yritysten pitkäaikaiset taloudelliset suunnitelmat hintavakauden ja ennakoitavien tuotantomäärien ansiosta (Kiander & Vartia 1998, 27–30). Vuoden 2008 tilanne Suomen viennissä on erilainen, kauppaa käydään nykyisen Venäjän kanssa, mutta 1990-luvun alun suunnitelmallisuuden sijasta markkinaehtoisesti. Venäjän lisäksi Suomi vie aiempaa useampiin maihin, muita päävientimaita ovat Ruotsi ja Saksa. 2000-luvun vientirakenne on huomattavasti aiempaa kehittyneempää ja monipuolisempaa. Tämä mahdollistaa viennin lisäämisen kysynnän mukaan ilman 1990-luvun kaltaista tuotantolaitosten sopeuttamista. Tavaroiden lisäksi Suomi vie yhä enemmän osaamistaan.

Suomen toipumiseen 2008-taantumasta vaikuttaa vientimaiden elpymisen nopeus kotimaisen kysynnän lisääntymisen ohella. Nykytaantuma ei ole ravistellut kotitalouksia samalla voimalla kuin 1990-luvun lama, mikä johtuu rahoitusjärjestelmän toimivuudesta taantumana aikana. Pankit ovat kyenneet tarjoamaan lainoja asiakkailleen ja vaikka korkomarginaalit ovat nousseet, on Euroopan Keskuspankin elvytystoimenpiteenä laskema ohjauskorko tehnyt lainaamisen edulliseksi ja helpottanut lainanottajien elämää. 1990-luvulla korkotaso oli korkea ja lainojen takaisinmaksuaikataulut olivat huomattavasti kireämmät. Suomen valtio ryhtyi 2008-taantumassa elvytystoimiin hyvissä ajoin ja sillä on ollut varaa elvytyksiin 2000-luvun budjettilyijäämien ansiosta. Työttömyys ei ole noussut yhtä voimakkaasti kuin 1990-luvulla. Kaikkien edellä mainittujen seikkojen perusteella taantuma ei ole vaikeuttanut tavallisen suomalaisen elämää suuremmissa määrin toisin kuin 1990-luvulla. Suomen päävientimaissa on ollut havaittavissa elpymistä ja esimerkiksi Ruotsissa tulevaisuus nähdään jo positiivisena.

Vaikka vienti ja bruttokansantuote ovat 2008-taantumassa tipahtaneet enemmän kuin 1990-luvun lamassa, ei Suomessa vallitse lamapaniikkia. Rahoitusjärjestelmän remontointi 1990-luvun laman jälkeen on osoittautunut onnistuneeksi ja se on kyennyt tekemään tehtävänsä talouden laskukauden aikana. Suomen kuuluminen yhteisvaluutta euroon on vakauttanut rahanarvoa eivätkä markka-aikaa vastaavat valuuttaspekulaatiot ole olleet mahdollisia. Ylijäämien ansiosta valtion elvytystoimenpiteet on pystytty aloittamaan riittävän varhaisessa vaiheessa. Vahva talous on mahdollistanut keskittymisen nykytaantumana hoitoon, 1990-luvulla talous oli huonossa kunnossa, ulkomaisten lainahanojen pelättiin sulkeutuvan ja IMF:n ottavan Suomen holhoukseensa (Kiander & Vartia 1998, 262).

Järjestelmän toimivuuden ohella suuri rooli on luottamuksen säilymisellä ja paniikkimielialan välttämällä. Taantumasta huolimatta suomalaiset ovat pysyneet rauhallisina eivätkä ole tehneet äkkinäisiä toimenpiteitä tai vaipuneet viime laman kaltaiseen syvään epätoivoon. Mielenkiintoinen tutkimuskohde olisi median ja lamamasennuksen välinen yhteys ja varsinkin se, onko ihmisten mielialaan yritetty vaikuttaa positiivisilla uutisilla ja näin hillitä lamaa. 1990-luvun Suomessa tiedotusvälineiden uutisointi oli erilaista, lamasynkkyyttä

korostettiin ja pääasiallisina tietokanavina olivat sanomalehdet, radio ja televisio. Nykytiedottaminen on nopeampaa ja avoimempaa. Tietoa ei ollut saatavissa 1990-luvulla nykyisissä määrin, sillä nykyajan pääasiallinen tietolähde internet sekä sen käytön mahdollistavat nopeat tietoliikenneyhteydet olivat vasta kehittymässä.

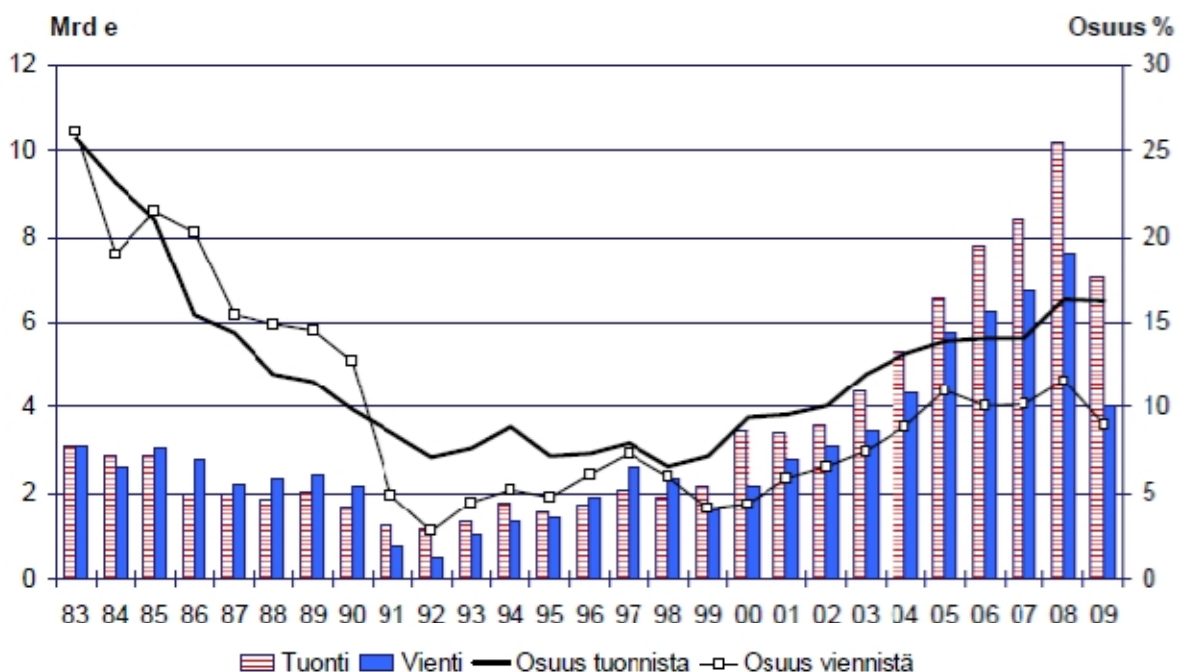
8.2 Rahoituskriisinäkökulma

Honkapohja ym. (2009) argumentoivat rahoituskriisinäkökulman puolesta, sillä Suomen 1980-luvun nousuhumaa seurannut syvä kriisi 1990-luvun alkupuoliskolla oli seurausta rahoitusmarkkinoiden säännöstelyn purkamisesta, huonosta talouspolitiikasta sekä negatiivisista kansainvälisistä shokeista. Säännöstelyn purkamisen vaikutus ja ulkomaisen valuutan virtaaminen markka-aikaiseen Suomeen lisäsi investointeja ja nousuhumaa 1980-luvun puolivälin jälkeen. Suomea oli ennen 1988 luvun hintasäätelyjärjestelmän purkamista suojeltu ulkomaiselta kilpailulta myös rajoittamalla ulkomaista osake- ja kiinteistöomistusta sekä säätelemällä tiukasti pankkien anto- ja ottolainauskorkoja (Kiander & Vartia 1998, 19–21). Ensin toteutettu pankkien antolainauksen säännöstelyn purkaminen ja yritysten ulkomaisen luotonoton vapauttaminen muuttivat pankkikilpailun luonteen laajan konttoriverkoston ja ilmaispalvelujen parista luottoasiakkaiden hankintakeskeiseksi, mikä kasvatti luotonantoa (Kiander & Vartia 1998, 56). Vapauttamisjärjestystä on myöhemmin kritisoitu sekä ajoituksen että antolainauksen priorisoinnin osalta.

Rahoituskriisinäkökulma (Honkapohja ym. 2009) keskittyy edellä mainittuihin seikkoihin perustuviin markan arvon vaihteluihin ja muutoksiin korkotasossa. Neuvostoviennin romahtamista pidetään vain yhtenä tekijänä kokonaisuudessa. Neuvostovienti oli kuitenkin Suomelle varmaa vientiä, viisivuotis-sopimuksien ansiosta hinnat ja tuotannonmäärät olivat ennalta tiedossa. Monet pääosin Neuvostovientiä harjoittaneet yritykset olivat jämähtäneet kehityksessään, tuotannollisia investointeja ei nähty tarpeellisina, koska täsmävientituotteet eivät sitä vaatineet. Tuudittautuminen vakaaseen ja ennakoitavaan neuvostokauppaan kostautui välittömästi Neuvostoliiton hajotessa ja viennin tyrehtyessä.

Tullihallituksen tilastojen (Tulli, 2010) mukaan Suomen vienti Neuvostoliittoon oli laskenut vuoden 1983 huippulukemista 1990-luvun vientiromahdukseen asti. 1990-luvun puolivälin jälkeen vienti Venäjälle on kasvanut ja on arvoltaan suurempi kuin Neuvostoliiton aikana. Kuvasta käy ilmi Suomen ja Neuvostoliiton sekä Venäjän välinen tuonti, vienti ja näiden osuudet Suomen koko tuonnista ja viennistä. Kuvasta 8 käy myös ilmi Venäjän kaupan huomattava määrä 2000-luvun Suomelle.

Kuva 8. Suomen ja Neuvostoliitonvälinen kauppa 1983-90 sekä Suomen ja Venäjän välinen kauppa 1991-2009.



Lähde: Tulli 2010.

Suomen vienti Neuvostoliittoon oli määrällisesti noin 15 prosenttia, mutta Honkapohja ym. (2009) jättävät huomiotta Gorodnichenkon ym. (2009) esittämät laskelmat Neuvostoliiton subventoimista vientihinnoista sekä markkinahintoja alhaisemman öljyn tuontihinnan. Koska Neuvostovienti oli edellä mainittujen laskelmien mukaan muuta vientiä kannattavampaa, iski viennin tyrehtyminen tavallista raskaammin vientiyrityksiin. Lisäksi markkinahintaan ostettu öljy nosti huomattavasti tuotantokustannuksia. Tuotannon äkillinen supistuminen johti

irtisanomisiin eikä työllistyminen ollut helppoa, varsinkin kun neuvostovienti oli työllistänyt vähemmän koulutusta vaativiin työtehtäviin. Yritysten tappioiden lisäksi kasvanut työttömyys lisäsi lainanhoitovaikeuksia ja asuntovarallisuuden pakkomyynnit tulivat ajankohtaisiksi. Asuntojen hinnat tippuivat tarjonnan lisääntyessä ja lainansaantimahdollisuudet heikkenivät kohonneiden lainakustannusten sekä pankkien luottotappioiden myötä. Työttömyys tai uhka työttömyydestä lisäsi säästämishalukkuutta, säästämisspätöksiä tuki lisäksi korkea korkotaso. Asuntolainajaajat olivat vaikeuksissa, asuntolainan arvo oli kiinteistön arvoa korkeampi, asuntokauppa oli tyrehtynyt eikä lainaajilla ollut tilanteesta pakotietä.

Neuvostoviennin tyrehtyminen saattoi olla alkuunpaneva voima finanssikriisille, sillä Neuvostoliiton hajoaminen oli yllättävä ja äkillinen tapahtuma. Talouspolitiikka ei ollut romahdushetkellä vahvalla pohjalla, yksityiset ja yritykset olivat velkaantuneet nopeasti ja elettiin noususuhdanteessa. Neuvostoliiton kaltaisen instituution yllättävä hajoaminen saattoi välillisesti vaikuttaa ihmisten käyttäytymiseen ja tulevaisuudenuskoon, mitkä yhdistettynä muiden vällinneiden tekijöiden kanssa aiheuttivat Suomen 1990-luvun laman.

9 Johtopäätökset

Suomen 2008-taantuma on osa globaalia rahoitusjärjestelmäkriisiä. Säännöstelyn puuttuminen villitsi ja sitten romahdutti yhdysvaltalaiset asuntomarkkinat. Luottamuspuolan leviäminen heijastuu vientirahoitusongelmana ympäri maailmaa. Suomen 1990-luvun laman taustalta löytyy omien rahamarkkinoiden vapautuminen ilman selkeitä pelisääntöjä sekä neuvostomarkkinoiden romahtaminen. Rahoitusmahdollisuudet lisääntyivät 1990-luvulla, mutta niiden mukanaan tuomiin riskeihin ei ollut varauduttu. Äkkimuutoksessa voidaan sanoa karjan karanneen veräjältä ilman, että vanhat paimenet ehtivät niiden perään. Vapaus villitsi eikä tuhoja voitu täysin välttää.

1990-luvun rahamarkkinoiden vapautumisen vaikutuksia olisi pitänyt etukäteen tutkia ja miettiä vastuiden jakautumista. Luonnostaan tämä tehtävä olisi kuulunut Suomen Pankille, mutta sekään ei muiden tahojen tavoin spekuloinut deregulaation mahdollisilla vaikutuksilla. Säännöstelyn purkamisen jälkeen vastuiden jako oli jo myöhäistä. Valtio velkaantui yksityissektorin ohella, eikä laman syvimmissä vaiheissa uskallettu lähteä elvyttämään lisävelalla. Hyvinvointiyhteiskunnan ylläpito ja työttömyyden kasvu rasittivat taloutta liikaa pankkitukien ohella. Kukaan ei osannut ennakoida laman syvyyttä. Alijäämäinen valtio elvytti säästämällä, julkisia palveluja leikattiin ja investointeja vähennettiin. Ennestään tiukkaa verotusta kiristettiin ja hyvinvointietuuksia karsittiin. Valtion lainahanojen pelättiin sulkeutuvan ja Suomen joutuvan IMF:n holhoukseen.

2008-taantumassa elvyttäminen voitiin aloittaa hyvissä ajoin talouden ylijäämien turvin. Investointeja on lisätty ja verotusta kevennetty kulutuksen ylläpitämiseksi. Pankkijärjestelmä on osoittautunut toimivaksi ja sen, kuten yritystenkin vakavaraisuus on säilynyt hyvänä. Nykytaantuma on paitsi globaali myös erilainen vaikutustavaltaan. Rahoitusjärjestelmän luottamuspuola heijastui ulkomaankauppaan, kun rahoituslaitokset eivät enää luottaneet toisiinsa, yritykset eivät uskaltaneet käydä kauppaa ja kysyntä hiipui. Yrityksille tärkeän lyhytaikaisen rahoituksen hinta nousi ja saatavuus heikkeni.

Euroalueen yhteinen valuutta on tuonut vakautta korkoihin eikä valuutan arvolla ole voitu spekuloida kuten 1990-luvun markka-aikaan. Vahva euro on myös ongelma, sillä se hidastaa kysynnän nousua ja siten pitkittää taantumien kestoa. Suomi on pienenä maana riippuvainen ulkomaankaupasta ja toipuminen on pitkälti vientimaiden talouden nousun varassa. Yritykset siirtävät investointejaan varautuessaan liikevaihdon supistumiseen taantumien aikana. Säästötoimenpiteinä esimerkiksi määräaikaisuuksia ei uusita, epävarmuus työmarkkinoilla kasvaa, varastot pienenevät ja säästämisaste nousee yksityispuolellakin. Väestön ikärakenne on erilainen kuin 1990-luvulla ja suurten ikäluokkien eläkkeelle siirtyminen kaunistaa työttömyyslukuja. Työttömyyslukuihin vaikuttavat myös yhä pidemmät opiskeluajat ja 1990-lukua monipuolisempien perhevapaiden käytön lisääntyminen laskusuhdanteessa.

Asuntojen hinnat ovat nousseet pientä notkahdusta lukuun ottamatta koko 2008-taantumien ajan, mutta huomattavasti hitaammin kuin ennen 1990-luvun lamaa. Kahden asunnon loukkuun jääneitä ei 1990-luvun laman tavoin ole, sillä pankkien antolainauspolitiikka on ollut maltillisempaa, eikä vakuuksia ole arvostettu täyteen arvoonsa. Nykylainojen takaisinmaksuaika 2530 vuotta pienentää huomattavasti lainaajan kuukausittaisten lainanhoitomenojen osuutta verrattuna 1990-luvun kymmenen vuoden takaisinmaksuajan kuukausilyhennykseen, samoin vaikuttaa vallitseva todella matala korkotaso.

Asuntolainajaat hyödyntävät alhaista korkotasoa ja sitovat lainojensa korkoja markkinoita seuraavaan lyhyeen euriboriin kiinteän koron tai pankkien omien viitekorkojen sijasta. Ostoaikaisissa oleville markkinatilanne on suotuisa. Alhaisen koron huumassa moni lienee unohtanut, että korkojen lähtiessä nousuun kehitys on päinvastainen ja lainojen korot nousevat nopeasti markkinakorkojen perässä. Nykylainajaat ovat laman aikaisia lainaajia paremmassa asemassa sikäli, että nyt lainojen marginaalit ovat yhä alhaalla eikä korkojen odoteta nousevan hurjimmissakaan skenaarioissa 1990-luvun huippulukemien tasolle. Kynnystä asunnonvaihtoon nostaa työttömyyden kasvu ja lomautusuhat. Suomessa asuntolainajaan ei ole mahdollista paeta asuntolainan hoitovastuuta vain jättämällä asunto lainantajalle vaan laina on hoidettava loppuun asti.

Euribor-korkojen odotetaan nousevan aikaisintaan loppuvuonna 2010, mutta erityisesti pitkäaikaiset markkinakorot voivat nousta jo paljon aiemmin. Korkoriskeiltä suojautuminen vaikuttaisi hyödylliseltä, sillä tällä hetkellä suomalaiset asuntolainat ovat korkotasoltaan Euroopan halvimpia. Asuntolainojen marginaalit ovat pysähtyneet noin yhden prosentin kiepeille, mikä on puolet muualla Euroopassa pyydetyistä. Asuntokauppa piristyi tilastojen mukaan loppuvuodesta 2009 ja julkisuudessa on alettu varoittelemaan hintakuplan syntymisestä asuntohintojen lähdettyä nousuun. Mikäli asuntokauppa elpyy huomattavasti, on pelko aiheellinen, sillä omistusasuntotuotanto on vähentynyt taantumassa eikä asuntotuotannon piristyminen ehdi vastata ajoissa lisääntyneeseen kysyntään. Nykyisen laskusuhdanteen erikoinen piirre onkin asuntohintojen samanaikainen nousu.

Pankkien jälleenrahoitus on helpottunut loppuvuonna 2009 marginaalien tason laskettua, mutta marginaalien epäillään jääneen pysyvästi finanssikriisiä edeltävää aikaa korkeammalle. Vanhojen asuntolainojen halventuminen on lisännyt kotitalouksien ostovoimaa, mikä osaltaan helpottaa selviytymistä mahdollisessa lomautus- tai työttömyystilanteessa. Asuntolainan ottaja pääsee nyt aiempaa aikaisemmin lyhentämään asuntolainan pääomaa koronmaksun sijasta. Suomalaiset pankit ovat 1990-luvun laman aikaa vahvemmassa asemassa kohtaamaan reaalitalouden riskejä, mutta on muistettava, että yritysluottotappiot tulevat näkymään pankkien tuloksissa vasta viiveellä.

Helpotusta kuluttajien arkeen ovat tuoneet muun muassa vuonna 2008 laajennettu kotitalousvähennys ja suunnatut veronalennukset, kuten ruuan arvonlisäveron alentaminen, sekä infrastruktuuri-investointien aikaistaminen ja vuokra-asuntotuotannon lisääminen. Asuntolainajista osa on varmistanut lainan takaisinmaksun mahdollisen työttömyyden kohdatessa tuotannollisista ja taloudellisista syistä erillisen lainaturvavakuutuksen avulla. Finanssivalvonnan stressitestien mukaan Suomen talous piristyy jo vuonna 2011, joten tällä perusteella 500 päivän ansiosidonnaisen työttömyyskorvauksen ja samanmittaisen lainaturvan avulla työttömiksi joutuneet selviytynevät kuluva taantumasta kohtuullisen hyvin. Työttömistä osa on jo lähes eläkeiässä ja heidän uudelleen työllistymisensä saattaa olla ongelmallista. Viennin piristyessä työvoiman tarve lisääntyy, mutta ei välttämättä aloilla, joilta työvoimaa on taantumana aikana irtisanottu. Kuluttajien luottamus on jo hieman

palautunut 2008-taantumun alkua ajoista. On kuitenkin huomattava, että Suomen elpyminen on kiinni Suomen vientimaiden toipumisesta ja ulkomaisen kysynnän lisääntymisestä.

Työttömyys tulee lisääntymään vuoteen 2011 asti vaikeuttaen asuntovelallisten lainanhoitoa. 1990-luvun laman seurauksista on otettu oppia ja pankit ovat aiempaa varhaisemmassa vaiheessa tarvittaessa uudelleenjärjestämässä asuntolainojen lyhennysohjelmia. Asuntolainaja tulee kuitenkin itse olla aktiivinen ja olla riittävän ajoissa yhteydessä luotonantajansa, jotta taloudellisia vaikeuksia voidaan hoitaa.

2008-taantuma näyttäisi ennusteiden mukaan olevan Suomessa 1990-luvun lamaa lievempi vaikka vienti ja bruttokansantuote ovat laskeneet paljon jyrkemmin. 2008-taantuma koskettaa Suomen pankkisektoria korkokatteiden tipahtaessa, mutta vastaavaa tipahtamista ei ole tapahtunut varallisuusarvoille. Nykytaantuma ei lähtenyt liikkeelle Suomessa pankkikriisinä vaan pankkisektori on ollut lähtötilanteessa vahva, sillä sen toimintaa on uudistettu ja vakautettu systemaattisesti 1990-luvun laman jälkeen. Edellisen laman seurauksina on tehty myös lakiuudistuksia ja koko yhteiskunnassa on yritetty varautua aiempaa varhaisemmassa vaiheessa ongelmien ennaltaehkäisyyn.

Suomella ei enää ole omaa valuuttaa ja Euroopan Unionin jäsenyys vakauttaa taloutta. Vuoden 2008 globaalissa taantumassa tämä varautuminen ei ole täysin suojannut Suomea, sillä ulkomainen kysyntä on vähentynyt huomattavasti, osittain myös vahvan euron takia. Erikoista nykytaantumassa on maailmanlaajuinen keskuspankkien nopea reagointi tilanteeseen ja välitön elvytystoimien aloittaminen. Yhdysvaltojen kansantalouden massiivinen koko ja rahoitusmaailman globaalitoiminta siirsivät rahoituskriisin vaikutukset nopeasti ympäri maailmaa ja keskuspankeilla on ollut tekemistä luottamuksen palauttamisessa rahoitusmarkkinoille. Julkisuudessa tämä globaalikriisi onkin nimetty luottamuspulaksi.

Luottamuksen palauttaminen markkinoille on vaikeaa. Keskuspankkien massiiviset toimet ovat kuitenkin saaneet jo tilastojen mukaan kuluttajien luottamusta palautumaan, myös

asuntokauppa on elpynyt vuoden 2008 pohjalukemista. Luottamuksen palautuessa kysyntä lähtee vähitellen nousuun, mikä lisää vientiä, mikä lisää työllisyyttä ja palauttaa taloutta vuotta 2008 edeltävälle tasolle.

Mielenkiintoista on nähdä kuinka 2008-taantuma vaikuttaa taloudellisiin järjestelmiin. Minkälaisin toimin estetään vastaavan lumipalloefektin uusiutuminen. Koska kriisi lähti liikenteeseen Yhdysvaltojen subprime-asuntolainamarkkinoilta ja sääntelyn vapautumisesta, on odotettavissa toimenpiteitä sääntelyn palauttamiseksi. Nykysääntely koskee pankkeja, mutta subprime-lainoja välitti eteenpäin sääntelemätön varjopankkijärjestelmä. Kuinka paljon ja mille tahoille sääntely ulotetaan, rajoitetaanko arvopaperikauppaa ja missä määrin sekä muut lukemattomat kysymykset ovat ilmassa. Liiallinen sääntely voi rajoittaa taloudellisten innovaatioiden syntymistä. Sääntelyn pitää parantaa rahoitusmarkkinoiden toimintaa, ei kahlita sitä liikaa tai luoda edellytyksiä sääntelyn kiertämiseen.

Jo ennen 2008-taantumaa oli pohdittu Yhdysvaltojen alati kasvaviin alijäämiin pohjautuvan talouskasvun kestävyyttä. Ylijäämät ja rahoitus löytyivät Kiinasta, minkä vientiä vauhditti yenin alhainen arvo. Yhdysvalloissa velalla eläminen on ollut yleisesti hyväksytty tapa, asuntojen ja autojen lisäksi normaalielämä maksettiin luottokorteilla, käteismaksamista pidettiin jopa merkinä luottokelvottomuudesta. Juuri ennen vuoden 2007 rahoitusmarkkinakriisiä Yhdysvaltojen asuntolainakanta ylitti maan bruttokansatuotteen määrän eli hälytyskellojen olisi viimeistään pitänyt soida.

Elämme vielä keskellä vuoden 2008-taantumaa. Varmaa on, että tätä taantumaa tullaan tutkimaan paljon tulevaisuudessa. Suomen 1990-lamaa on tutkittu paljon ja on ihmetelty Suomen nopeaa nousua. Nykylaman tutkimuskohteena tulee olemaan Yhdysvallat ja velkavetoinen elämäntapa. Mikäli taloutta halutaan muuttaa, on edessä isoja ja vaikeita rakenteellisia muutoksia.

Suomessa 1990-luvun lama on onneksi vielä ollut tuoreessa muistissa ja vaikka 2000-luvun alussa innostuttiin isoista asunnoista niin taloustilanteen huonontuessa asuntohaaveet ovat

realisoituneet. On palattu takaisin pienempiin ja energiatehokkaampiin taloihin, mitkä säästävät ympäristöä ja edistävät kestävästä kehitystä. Paluu takaisin pienempään olisi estänyt myös nykyisen luottamuslaman syntymisen. Mikäli Yhdysvaltalaiset luottottajat eivät olisi ahneuksissaan tyrkyttäneet lainoja luottokelvottomille lainaajille, edelleen niputtaneet ja myyneet lainoja pois taseistaan, ei varallisuusarvojen tipahtaminen olisi aiheuttanut globaalia rahoituskriisiä. Kun pankit myöntävät luotot omista taseistaan, ne varmistavat lainanottajan maksukyvyyn ja pystyvät valvomaan luoton takaisinmaksua.

Suomen 1990-luvun laman syynä oli rahoitusmarkkinoiden vapautuminen, 2008-taantuman takana on Yhdysvaltojen luottomarkkinoilla tapahtunut säännöstelyn purkaminen ja kiertäminen. Rahoitussäännöstelyn purkamisesta seuraavaa vapautta seuraa ennen pitkää muutoksia työttömyyslukuihin ja asuntomarkkinoihin. Mitä, missä ja kuinka paljon riippuu toimijoiden luovuudesta hyödyntää annettua vapautta tai kiertää olemassa olevia säännöksiä. Mitä tästä opimme säännöstelyn ja valvonnan tarpeellisuuden lisäksi on, että velkaantumisen on vähennyttävä, varallisuutta on löydettävä riittävästi velan takeeksi eikä saa elää yli varojensa. Muumimamman sanoin: ”Lisää hilloa kellariin ennen seuraavaa maailmanloppua.”

LÄHTEET

Adrian, Tobias & Song Shin, Hyun. Liquidity and Leverage. Federal Reserve Bank of New York Staff Reports no. 348. 2009. http://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr328.pdf.

Ahokas, Jussi & Kannas, Olli 2009. Finanssikriisintaustalla yksityisen velan määrän räjähdysmäinen kasvu. Kansantaloudellinen aikakausikirja 2: 186-201.

Altunbas, Yener, Gambacorta, Leonardo & Marqués-Ibáñez, David. 2007. *Securitisation and the bank lending channel*. Working Paper 838. European Central Bank.

Arvopaperi. www.arvopaperi.fi/multimedia/archive/00064/Ilkka_Hallavo_64722a.pdf, luettu 14.12.2009.

Autio, Jaakko 2005. Kansantalouden kymmenvuotiskatsaus. Tilastokeskus. http://www.stat.fi/tup/julkaisut/isbn-952-467-461-0_alkusanat.pdf, luettu 26.3.2010.

Blanchard, Olivier 2003. *Macroeconomics*. Prentice Hall. New Jersey.

Bunda, Irina & Ca'Zorzi, Michele 2009. Signals from housing and lending booms. Working Paper 1094. European Central Bank.

Euro ja Talous 2008. Nro 2. Suomen Pankki. http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/euro_ja_talous/2008/et_2_2008.htm, luettu 12.2.2010.

Euroopan Komissio. http://ec.europa.eu/index_fi.htm, luettu 28.2.2010.

Eurostat. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>, luettu 10.11.2009.

Finanssivalvonta. <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Pages/Default.aspx>, luettu 5.11.2009.

Forsman, Pentti 2009. Esitys, Talouskatsaus 2.4.2009. Suomen Pankki. Helsinki.

Gorodnichenko, Yuriy & Mendoza, Enrique G. & Tesar, Linda 2009. The Finnish Depression: From Russia with Love. Working paper 14874. National Bureau of Economic Research. Cambridge.

Grönqvist, Charlotta & Kinnunen Helvi 2009. Taantuman vaikutus työvoiman tarjontaan: 1990-luvun kokemuksia. BoF Online 1. Helsinki.

Haavio, Markus & Kontulainen, Jarmo & Kortelainen, Mika 2009. Talouskriisi, finanssikriisi ja ennustaminen. Kansantaloudellinen aikakausikirja 3: 324- 330.

Hakkarainen, Pentti 2008. Esitys. Voimmeko välttää finanssikriisejä tulevaisuudessa? – Subprimen opit markkinoilta. Suomen Pankki. Helsinki.

Heilpern, Elliot & Haslam, Colin & Andersson, Tord 2009. Accounting Forum 2: 99–113.

Honkapohja, Seppo 2009. The 1990's Financial Crises in Nordic Countries. Bank of Finland Discussion Papers 5-2009.

Honkapohja, Seppo & Koskela, Erkki 1999. The Economic Crisis of the 1990s in Finland. Julkaisu nro 683-1999. Elinkeinoelämän tutkimuslaitos. Helsinki.

Honkapohja, Seppo & Koskela, Erkki A. & Leibfritz, Willi & Uusitalo, Roope 2009. Economic Prosperity Recaptured The Finnish Path From Crisis To Rapid Growth. The MIT Press. Cambridge.

Ikäheimo, Seppo 2009. Avista 1, 9. Helsingin Kauppakorkeakoulu. Helsinki.
www.kauppapolitiikka.fi, luettu 13.1.2010.

Kauppalehti 2010. Nro 55. Kustannus Oy Aamulehti. Tampere.

Kauppapolitiikka 2010. <http://www.kauppapolitiikka.fi/Public/default.aspx>, luettu 13.3.2010.

Kiander, Jaakko & Vartia, Pentti 1998. Suuri Lama. Suomen 1990-luvun kriisi ja talouspoliittinen keskustelu. Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos. Taloustieto Oy. Helsinki.

Krugman, Paul 2009. Lama. Talouskriisin syyt, seuraukset ja korjauskeinot. WS Bookwell Oy, Porvoo.

Kuluttajavirasto. <http://www.kuluttajavirasto.fi>, luettu 4.10.2009.

Kuusterä, Antti 1986. Valtio ja vapaan kilpailun harhat - valtion panos autonomian ajan jälkipuoliskon taloudellis-sosiaalisessa muutoksessa. Historiallinen Arkisto. 88. SHS Helsinki.

Munchenin Yliopiston Taloudellinen Tutkimuslaitos, IFO. http://www.cesifo-group.de/portal/page/portal/ifoContent/N/data/forecasts/forecasts_container/kprog20091215/kprog20091215-Summary.pdf, luettu 12.1.2010.

Nurminen, Raimo 2005. Kansantalouden kymmenvuotiskatsaus. Tilastokeskus. http://www.stat.fi/tup/julkaisut/isbn-952-467-461-0_nurminen.pdf, luettu 25.3.2010.

Pohjola, Matti 1996: Tehoton pääoma: Uusi näkökulma taloutemme ongelmiin. WSOY. Helsinki.

Pesola, Jarmo 2001. The Role of Macroeconomic Shocks in Banking Crises. Suomen Pankin keskustelualoitteita 6-2001.

Portes, Richard. An Analysis of Financial Crisis: Lessons for the International Financial System. London Business School. FRB Chicago, IMF Conference 8.-10.10.1998.

Saarenheimo, Tuomas & Välimäki, Tuomas 2009. EKP:n rahapolitiikka finanssikriisissä. Suomen pankki. www.bof.fi/NR/rdonlyres/F602024F-30CC-4E3D-A466-5183E5C4007A/0/boF_Online_8_2009.pdf, luettu 13.1.2010.

Savela, Olli 2009. Viennin romahdus ei lupaa hyvää. Tieto & trendit-lehti 3. http://www.stat.fi/artikkelit/2009/art_2009-06-01_001.html?s=0, luettu 30.12.2009.

Sørensen, Peter Birch & Whitta-Jacobsen, Hans Jørgen 2005. *Introducing Advanced Macroeconomics: Growth and Business Cycles*. McGraw-Hill Education. Berkshire.

Sutherland, Donald 2009. *Monetary Policy and Real Estate Bubbles*. Institute for Socioeconomic Studies. New York.

Suomen Pankki 2009. Talouden tilanne ja näkymät. 23.4.2009.
www.bof.fi/NR/rdonlyres/AD799300-828A-4C23-950D-B34B55E5839F/0/090423_SH_PaasikiviSeura_HML.pdf, luettu 2.1.2010.

Suomen Pankki. <http://www.suomenpankki.fi/fi>, luettu 5.3.2010.

Talletussuojarahasto. www.talletussuojarahasto.fi, luettu 13.3.2010.

Tervala, Juha 2009. Tie Yhdysvaltojen rahoituskriisiin. *Kansantaloudellinen aikakausikirja* 2: 168–185.

Tilastokeskus. <http://www.tilastokeskus.fi>, luettu 18.1.2010.

Tulli. <http://www.tulli.fi/fi>, luettu 18.1.2010.

U.S. Census Bureau. www.census.gov/foreign-trade/balance/c4050.html#2009, luettu 12.3.2010.