



Pääjohtaja Erkki Liikanen

Obaman valinnat - näkökulmia USA:n uuden hallinnon linjauksiin ja vaikutuksiin
Ulkopoliittinen instituutti

Helsinki, 11.12.2008

USA:n ja EU:n YHTEISTYÖSTÄ FINANSSIKRIISISSÄ

Kansainvälinen finanssikriisi

Yhdysvaltojen subprime -asuntolainamarkkinoilta liikkeelle lähtenyt kriisi levisi nopeasti rahoitusmarkkinoiden eri alueille, myös euromääräisille rahamarkkinoille. Eurojärjestelmä ja Yhdysvaltojen keskuspankki joutuivat merkittävän haasteen eteen jo alkusyksystä 2007, jolloin rahamarkkinoiden likviditeetti äkillisesti alentui ja pankkien välinen likviditeetin tasaus päättyi luottamuspulaan.

Finanssimarkkinoiden globalisaatio on näyttänyt nurjan puolensa. Mikään maa ei näytä välttävän kriisin haitallisilta puolilta. Kriisi on myös leviämässä reaalityöelouteen ja saattaa johtaa vakavaan taantumaa sekä Euroopassa että Yhdysvalloissa.

Kun markkinat toimivat normaalisti, pankit tasaavat likviditeetin pankkien välisillä markkinoilla. Ne pankit, joilla on ylijäämää, myyvät ylijäämän päivän päätteeksi niille pankeille, jotka syystä tai toisesta tarvitsevat lyhytaikaista rahaa omien maksuvirtojensa katteeksi. Toisin sanoen pankkien maksuvalmius perustuu kykyyn lainata tarvittaessa toisilta pankeilta ja keskuspankkiin turvaudutaan vain viimeisenä vaihtoehtona. Toiminta perustuu pankkien väliseen luottamukseen. Vastapuoliriski koetaan pieneksi.

Eurojärjestelmän tehtävänä on ollut huolehtia siitä, että markkinoilla on ollut riittävästi likviditeettiä pankkien tarpeisiin. Nyt tilanne on toinen. Kriisin edetessä pankkien luottamus on murentunut ja halu antaa toisille pankeille vakuudetonta luottoa on ehtynyt.

Koordinoidut operaatiot

Kriisi on myös asettanut uusia haasteita Euroopan keskuspankille ja sen neuvostolle sekä Yhdysvaltojen liittovaltion keskuspankille FED:lle. Finanssimarkkinakaaoksen keskellä keskuspankit ovat tehneet kaikkensa finanssimarkkinoiden toimintaedellytysten turvaamiseksi.

Eurojärjestelmä ja FED ovat osoittaneet huomattavaa kekseliäisyyttä ja joustavuutta pyrkiessään turvaamaan rahoitusmarkkinoiden likviditeetin vaikeutuneissa oloissa. Perinteiset rahapolitiikan ohjausjärjestelmät eivät ole ennakolta lukkoon lyötyjä.

Muuttuneissa olosuhteissa sekä Euroopan ja Yhdysvaltojen keskuspankit ovat ennakkoluulottomasti muuttaneet käytäntöjä, joilla markkinoiden toimivuutta on pyritty ylläpitämään parhaalla mahdollisella tavalla.

Markkinajännitteiden lisääntyessä erityisesti FED on laajentanut toimintaansa alueille, jotka eivät ole tavallisia keskuspankille. Se pelasti investointipankki Bear and Stearns:in, joka ei ollut talletuspankki. Toisaalta FED ei pelastanut investointipankki Lehman Brothers:ia, mikä arvioitiin myöhemmin virheeksi. FED lainoitti myös vakuutusyhtiö AIG:tä (American International Group).

Finanssikriisin kärjistyessä eurojärjestelmä ja Yhdysvaltojen keskuspankki ovat lisänneet yhteistyötään. Yhteistyö on johtanut ennen kaikkea uusiin rahapoliittisiin yhteisoperaatioihin mm. valuutta- ja korko-operaatioihin.

Ensimmäinen yhteisoperaatio valuutoilla tehtiin jo vuoden 2007 lopulla joulukuussa, jolloin ryhdyttiin toimiin dollareiden saatavuuden turvaamiseksi Euroopassa. Euroalueen pankit olivat ilmaisseet huolensa dollareiden riittävyydestä, minkä seurauksena Euroopan keskuspankin neuvosto ilmoitti toimittavansa dollareita euroalueen pankeille yhteistoimin USA:n keskuspankin kanssa. Dollarit toimitettiin pankeille kansallisten keskuspankkien välityksellä eurojärjestelmän normaaleja vakuuksia vastaan.

Yhteisiä valuuttaoperaatioita on tehty myös vuoden 2008 puolella mm. valuutanvaihtosopimusten avulla. Operaatiossa EKP on toimittanut euroja FED:lle määrääjäksi ja saanut vastaavasti FED:ltä dollareita eurojen tilalle. Näillä operaatioilla on turvattu dollareiden riittävä saatavuus euroalueella

Historiallisesti merkittävin yhteisoperaatio oli päätös korkojen samanaikaisesta alentamisesta Atlantin molemmin puolin lokakuun 8. päivänä. Tuona päivänä Euroopan keskuspankin neuvosto, Yhdysvaltojen keskuspankki ja neljä muuta keskuspankkia (Kanadan, Englannin, Ruotsin ja Sveitsin keskuspankit) päättivät alentaa korkoja. Tällä poikkeuksellisella yhteispäätöksellä pyrittiin maksimoimaan koronalennuksen vaikutus markkinoilla ja viestittämään, että keskuspankit torjuivat päättäväisesti syvenevää taantumaa.

Koron alennuksen yhteydessä Euroopan keskuspankin neuvosto myös ilmoitti, että se tarjoaa markkinoille euro-likviditeettiä perusrahoitusoperaatioissa rajoittamattomasti ja kiinteällä korolla. Päätös oli ainutlaatuinen. Huomionarvoista on se, että Suomen Pankki on ainoa euroalueen keskuspankki, joka on käyttänyt vastaavaa menetelmää jo vuonna 1996. Mielenkiintoista on myös se, että pian tämän jälkeen Yhdysvaltojen keskuspankki ilmoitti (13.10) siirtyvänsä samanlaiseen järjestelmään.

Muu yhteistyö kansainvälisillä foorumeilla

Monien yhteisoperaatioiden lisäksi Euroopan ja Yhdysvaltojen keskuspankkien kanssakäyminen on tiivistä useilla foorumeilla. Molempien pankkien pääjohtajat tapaavat säännöllisesti Kansainvälisen järjestelypankin (BIS), Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) ja G7 -maiden kokouksissa. Yhteistyötä tehdään myös vakausfoorumissa (Financial Stability Forum, FSF) ja ns. Basel-komiteassa.

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

Oleellinen osa BIS:in toimintaa ovat sen joka toinen kuukausi pidettävät keskuspankkien pääjohtajien tapaamiset. Näihin tapaamisiin osallistuu myös Suomen Pankin pääjohtaja. Kokoukset tarjoavat oivan mahdollisuuden keskustella epävirallisesti maailmantalouden kehitykseen liittyvistä kysymyksistä.

BIS:in yhteydessä toimii laaja joukko sekä pysyviä että ad-hoc komiteoita ja työryhmiä, jotka tarjoavat hyvän välineen eurojärjestelmän ja FED:in yhteistyölle. Näistä kenties tunnetuin on nk. Baselin komitea, joka on valmistellut ehtoja mm. pankkien vakavaraisuudelle. Baselin komitea on muotoillut laajoja valvontaan liittyviä normeja ja ohjeita. Vaikka Baselin komitealla ei ole lainsäädäntövaltaa, useat sen tekemistä suosituksista ovat tulleet osaksi kansallista lainsäädäntöä.

BIS tarjoaa myös sihteeripalveluita eräille riippumattomille asiantuntijaorganisaatioille, joista keskeisin on Financial Stability Forum (FSF). Foorumi perustettiin vuonna 1999 ja sen tehtävänä on edistää kansainvälisten finanssimarkkinoiden vakautta. Foorumin yhteydessä toimii myös työryhmiä. Euroopan ja Yhdysvaltojen keskuspankit osallistuvat säännöllisesti foorumin työskentelyyn. Vuoden 2008 keväällä FSF julkaisi laajan, useita osa-alueita koskevan toimenpidelistan, joka tähtää vakaampiin markkinaoloihin.

Paulsonin roskapankkiehdotus

Kuluvan vuoden syksyllä USA:n valtiovarainministeri Hank Paulson laati suunnitelman roskapankin perustamisesta vaikeuksissa olevien pankkien tueksi (The Troubled Asset Relief Programme, TARP). Tarkoituksena oli, että pankkien taseista siirrettäisiin ”myrkyllisiä” ja epälikvidejä saatavia roskapankkiin, mikä tervehdyttäisi pankkeja. Järjestely muistuttaa jossain määrin suomalaista ratkaisua vuonna 1993, jolloin Säästöpankki Suomi pilkottiin ja terveet osat pankista myytiin kilpailijoille mutta epäterveet ongelmaluotot (non-performing) siirrettiin erilliseen Arsenal nimiseen roskapankkiin.

Paulsonin mukaan roskapankin perustamiseen tarvittiin USD 700 mrd. Hanke joutui kuitenkin välittömästi vastatuuleen USA:n kongressissa. Vasemmistolaisemmat kriitikot ajattelivat, että hankkeella vain suojeltaisiin Wall Street:iä. Oikeistolaiset arvostelijat pelkäsivät, että aloite rikkoo vapaan markkinatalouden periaatteita. Monet arvostelivat sitä, että valtiovarainministeriö saa vapaat kädet näin suuren summan hallintaan. Useat kysymykset olivat ratkaisematta, mm. miten tilivelvollisuus järjestettäisiin. Vaikka esityksessä ei kajottu pankkien omistukseen, kaikkein konservatiivisimmat edustajat kongressissa katsoivat hankkeen uhkaavan amerikkalaista kapitalismia.

Monet ekonomistit pitivät pankkien suoraa pääomittamista läpinäkyvämpänä ja tehokkaampana ratkaisuna. Esimerkiksi etuoikeutettujen osakkeiden omistaminen olisi veronmaksajien näkökulmasta parempi ratkaisu kuin rahojen käyttäminen riskipitoisten ja vaikeasti hinnoiteltavien arvopapereiden hankintaan. Ei ollut olemassa itsestään selvää hinnoittelutapaa, jolla ongelmaluotot voitaisiin ostaa.

Pääoman korotus yhdellä dollarilla antaisi myös pankeille mahdollisuuden lisätä luotonantoa noin kymmenellä dollarilla. Tätä pidettiin tehokkaana lääkkeenä luottolaman torjumiseksi. Lisäksi pankkien osakkeilla oli markkinoilla vielä jonkinlainen hinta, mitä ei voi sanoa olleen ”myrkyllisillä” saatavilla. Vaikka asia oli poliittisesti herkkä, Paulson pitäytyi alkuperäisessä suunnitelmassa. Pankkien osittainen sosialisointi olisi näyttänyt vielä huonommalta vaihtoehdolta. Mielenkiintoista kuitenkin on, että kun suursijoittaja Warren Buffet sijoitti huomattavan summan rahaa Goldman Sachs in etuoikeutettuihin osakkeisiin, markkinoilla häntä kiiteltiin suuresti.

Paulsonin alkuperäinen esitys oli kolmen sivun mittainen, mutta kun roskapankkiesitykseen alettiin kytkeä kongressissa muitakin elementtejä, se paisui muutamassa viikossa yli 450 sivua käsittäväksi lakialoitteeksi. Aloite lopulta hyväksyttiin 3. lokakuuta selvällä enemmistöllä. Äänestyksessä lakialoitetta puolsi 263 edustajaa ja sitä vastusti 205 edustajaa. Päätöksen jälkeen Paulson ilmoitti päättäväisesti käyttävänsä uusia valtuuksia. USA:n talletussuoja nostettiin 100 000 dollarista 250 000 dollariin.

Gordon Brownin vaihtoehto

Samalla viikolla Euroopassa Irlannin hallitus hämmensi muiden EU-maiden johtajia ilmoittamalla yllättäen, että hallitus takaa kahdeksi vuodeksi irlantilaisien pankkien pankkitalletukset. Päätös oli paniikkireaktio ja seuraus tiedoista, joiden mukaan irlantilaiset pankit olivat joutuneet talletuspaon kohteeksi. Talletussuojan nostoa ei koordinoitu missään EU-elimessä ja muut EU-maat pitivät sitä kilpailua vääristävänä toimenpiteenä.

Irlannin päätös sysäsi liikkeelle prosessin, jonka seurauksena EU-maissa talletussuojan vähimmäismäärä nostettiin 50000 euroon. Mutta esimerkiksi Saksan hallitus ilmoitti takaavansa kaikki saksalaiset yksityiset talletukset täysimääräisesti. Päätöksen taustalla oli saksalaisen Hypo Real Estate -pankin kasaantuneet ongelmat ja pelko talletuspaosta. Suomessa ilmoitus hallituksen esityksestä eduskunnalle Suomen talletussuojan korottamiseksi 25000 eurosta 50000 euroon annettiin 8.10.2008.

Kenties merkittävin periaatteellinen päätös ahdinkoon joutuneiden pankkien auttamisessa tehtiin Englannissa lokakuun 8. päivänä. Vain vajaa viikko USA:n kongressin roskapankkipäätöksen jälkeen Englannin pääministeri Gordon Brown ilmoitti mittavasta pankkien tukiopeeraatiosta. Kysymyksessä ei kuitenkaan ollut roskapankin perustaminen amerikkalaiseen tapaan, vaan englantilaisten pankkien pääomittaminen ja sitä kautta pankkien osittainen sosialisointi. Hallitus oli valmis lisäämään englantilaisten pankkien pääomaa etuoikeutettuja osakkeita vastaan (£50 mrd.). Samassa yhteydessä hallitus ilmoitti myöntävänsä valtion takuita pankkien varainhankinnalle ja Englannin keskuspankki ilmoitti erityisestä likviditeettiohjelmasta, jonka avulla keskuspankki sitoutui vaihtamaan likvidejä valtion papereita pankkien vähemmän likvideihin arvopapereihin.

Gordon Brownin esitys oli aivan erilainen vaihtoehto kuin Paulsonin esitys ja sitä kiiteltiin laajasti eurooppalaisessa mediassa. Välittömästi Brownin päätöksen jälkeen myös USA:ssa alettiin lämmitä ajatukselle pankkien pääomittamisesta. Keskustelussa korostettiin pääomittamisen hyviä puolia ja ideologiset erimielisyydet saivat väistyä. Paulsonin ajatus roskapankista kärsi haaksirikon ja Yhdysvalloissa alkoi keskustelu siitä, kuinka suuri osa varatusta USD 700 mrd. voidaan käyttää pankkien pääomittamiseen.

Pariisin julistus

Euroopassa vaiherikkaiden viikkojen tapahtumat kulminoituivat, kun euromaiden päämiehet (ja Gordon Brown) kokoontuivat Pariisiin 12.päivänä lokakuuta. Kokouksen päämääränä oli sopia yhteisistä periaatteista ja toimintatavoista finanssikriisin hoidossa ja erityisesti ongelmapankkien hoidossa. Erityisesti haluttiin sitoutua yhteisiin pelisääntöihin.

Kokouksen jälkeen julkaistussa *Pariisin deklaraatiossa* sovittiin yhteisistä periaatteista ja toimista. *Ensinnäkin* päätettiin, että valtiot alkaisivat myöntää takauksia pankkien vakuudettomalle varainhankinnalle. Pankit voisivat hakea takauksia vapaaehtoisesti ja ne olisivat vastikkeellisia. Suomessa takauksien ylärajaksi on kaavailtu 50 mrd. euroa. *Toiseksi* sovittiin periaatteista pankkien mahdollisesta pääomittamisesta. Pääomitus voisi tapahtua joko sen takia, että toimintakykyisten pankkien luotonantokykyä halutaan parantaa, tai siitä syystä, että pankki halutaan pelastaa. Suomessa tähän tarkoitukseen on kaavailtu suurimmillaan 4 mrd. euroa. *Kolmanneksi* sovittiin talletussuojan korottamisesta 50 000 euroon.

Yhdysvalloissa tuuli kääntyy

Vain muutama päivä Pariisin deklaraation jälkeen USA:n hallitus ilmoitti historiallisesta päätöksestä ostaa pankkien etuoikeutettuja osakkeita. Rahaa operaatioon varattiin USD 250 mrd., josta USD 125 mrd. päätettiin välittömästi käyttää yhdeksän suuren amerikkalaisen pankin pääomittamiseen. Näin USA:n hallitus lopulta omaksui Euroopan valitseman tien finanssikriisin hoitamisessa. Tällä hetkellä etuoikeutettujen osakkeiden ostoon USA:ssa on käytetty runsaat USD 160 mrd.

Roskapankkiajatus haudattiin marraskuun 12. päivänä, kun Paulson virallisesti ilmoitti hankkeen kariutuneen. The Troubled Asset Relief Programme -rahoja käytettäisiin sen sijaan mm. auto-, luottokortti- ja opintolainojen tukemiseen.

Monissa amerikkalaisissa pohdinnoissa euroalueen talouspolitiikan päätöksentekokykyä on pidetty heikkona. Lokakuun tapahtumat kuitenkin osoittavat, että ennen hitaaksi ja hajanaiseksi haukuttu Eurooppa kykeni nopeaan päätöksentekoon sekä aktiivisuutensa ja nopeutensa takia vaikuttamaan Yhdysvaltojen päätöksentekoon kriisin hallinnassa.

Tarvitseeko kansainvälistä finanssiarkkitehtuuria uudistaa?

Finanssikriisin syventyessä on asetettu kysymys, kansainvälisen finanssiarkkitehtuurin toimintakyvystä ja sen uudistamisesta. G20 -maat ¹ kokoontuivat pohtimaan näitä kysymyksiä huippukokoukseen Washingtoniin 15.11. Kokouksen oli kutsunut koolle presidentti Bush.

Kokouksen lähestyessä epäiltiin, että presidentti Bushin loppuillaan olevan toimikauden ja lyhyen valmisteluajan takia huippukokouksen tulos ei tulisi olemaan kovin konkreettinen. Kokouksen lopputulokset eivät olisi yksiselitteisiä ja kouriintuntuvia.

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

Maailman talousmahtien päättäjät kuitenkin kertoivat, että markkinatalouden virheiden kimppuun on käytävä päättäväisesti. Kokous kartoitti keinoja finanssiarkkitehtuurin parantamiseksi ja itse asiassa tulos oli enemmän kuin monet odottivat.

Yksimielisesti G-20 maiden päättäjät sopivat yleisistä periaatteista ja toimenpiteistä vuodelle 2009.

Kokouksen päätteeksi julkaistiin ns. *Washingtonin deklaraatio*. Se sisältää yleisiä periaatteita, joihin G20 -maiden johtajat sitoutuvat. Päätöslauselma sisältää 45 kohdan *toimintasuunnitelman*. Osa toimenpiteistä tulisi toteuttaa ensi vuoden maaliskuun loppuun mennessä.

Kun otetaan huomioon toimenpidelistan pituus ja mukana olevien maiden lukumäärä, voi rehellisesti sanoa, että tavoitteet ovat kunnianhimoisia. On ilmeistä, että käynnissä oleva finanssikriisi on lisännyt konsensushakuisuutta osanottajamaiden kesken.

Vaikka eri G-ryhmittymien roolista kansainvälisessä finanssiarkkitehtuurissa ei keskusteltu, selvää on, että G20 -maiden rooli vahvistui kokouksen seurauksena. On tärkeätä huomata, että Washingtonin kokous oli ensimmäinen G20- maiden päämiesten kokous. Päämiehet ilmoittivat, että G20 -maat kokoontuvat uudelleen 30. huhtikuuta 2009 mennessä.

G-20 maiden päättäjät olivat yhtä mieltä siitä, että sääntelyn pitää ulottua kaikille markkinasegmenteille, tuotteille ja toimijoille. Ylisäännöstelyä tulisi kuitenkin välttää.

Talkoisiin lähdetään lisäämällä markkinoiden avoimuutta, sääntelyä ja valvontaa. Tavoitteena on saada alan toimijat tilivelvollisiksi ja markkinatuotteet läpinäkyviksi ja ymmärrettäviksi.

Washingtonin kokous katsoi, että tarvitaan muun muassa pankkien riskien hallinnan parantamista, valvojen kansainvälistä yhteistyötä, korkeita standardeja luottoluokittelijoille sekä parannettuja kirjanpitostandardeja.

Washingtonin kokouksen osallistujat olivat yksimielisiä siitä, että nyt on ryhdyttävä valmistelemaan konkreettisia uudistuksia. Ongelmallista on kuitenkin, miten EU-yhteistyö käytännössä organisoidaan. G20-maiden yhteistyössä ovat mukana vain EU:n isot jäsenmaat Englanti, Italia, Ranska ja Saksa. Englanti on lisäksi vuonna 2009 G20 -maiden puheenjohtajamaa. Vaarana on, että isot EU-maat sopivat uudistuksista pienemmistä maista piittaamatta. Kun käytännön valmistelut ensi vuoden huhtikuun kokousta varten pääsevät täydellä teholla käyntiin, EU:n todellinen yhtenäisyys punnitaan.