

1990-luvun rahoituskriisit Suomessa ja muissa Pohjoismaissa¹

2.2.2009

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

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

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

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

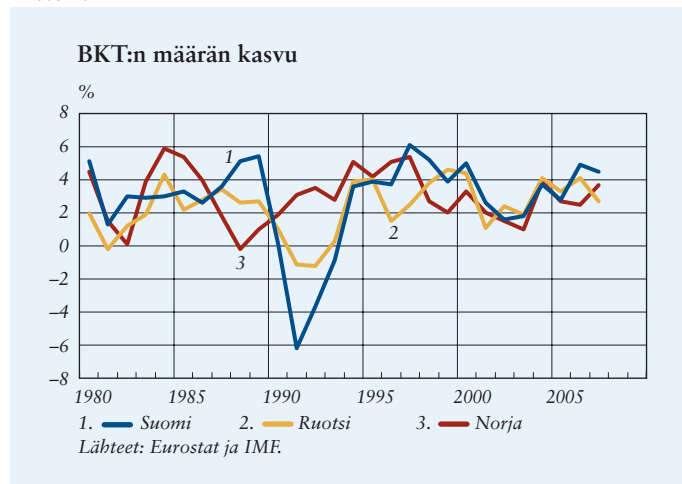
Vaikka jokaisella rahoituskriisillä onkin omat erityispiirteensä, aiemmat kokemukset ja opetukset voivat auttaa ymmärtämään myöhempiä kriisejä. Tässä tarkastelussa keskitytään Suomen kriisiin, joka oli kaikista kolmesta syvin.

Katsaus talouksien epävakaisuuteen³

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

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

Kuvio 1.



Seppo Honkapohja
johtokunnan jäsen

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

² Møller – Nielsen (1995).

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

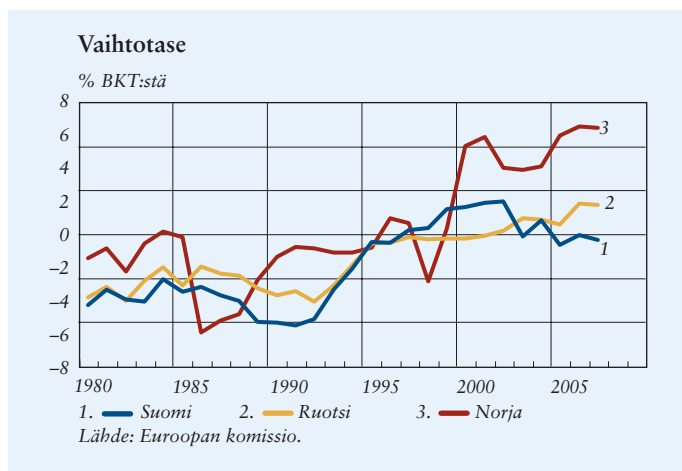
Ruotsin kokemukset olivat samankaltaisia, mutta eivät yhtä äärimmäisiä. Ruotsissa talouskasvu

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

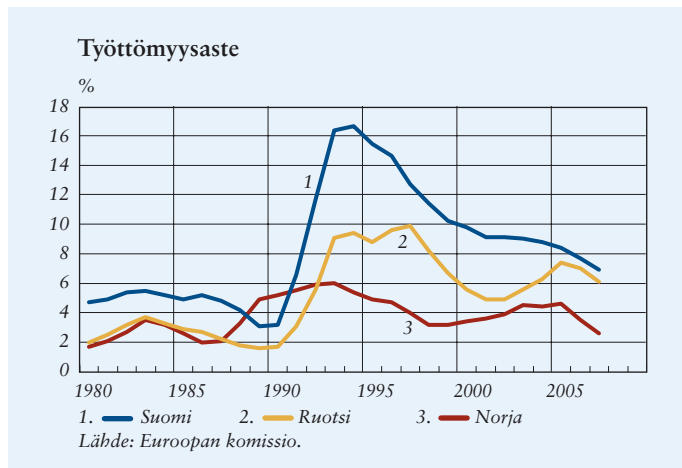
Norjan tilanne poikkesi Suomesta ja Ruotsista. Maassa oli vaikeuksia jo 1980-luvun jälkipuoliskolla, ja kasvuvauhti oli vuonna 1987 nollassa. Tämä johtui öljyn hinnan merkittävästä halpenemisesta vuonna 1986, mikä aiheutti taantumaa öljyn suuren merkityksen vuoksi. Taantuma kesti pitkälle 1990-luvun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

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

Kuvio 2.



Kuvio 3.



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

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

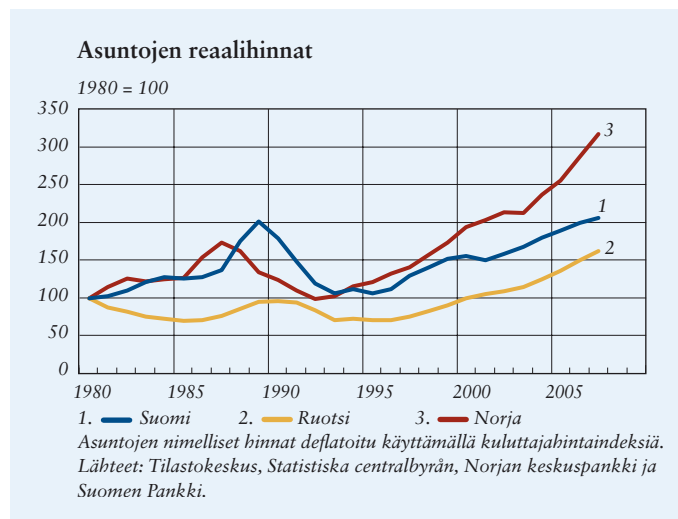
Rahoitusolojen kehitys

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

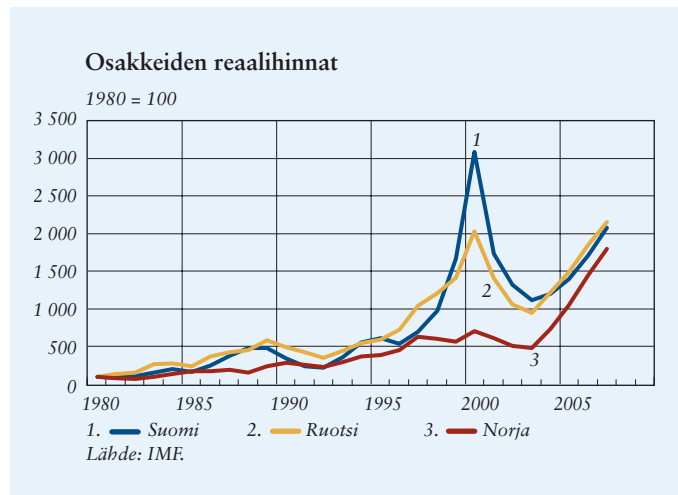
⁴ On huomattava, että Suomen työttömyys on systemaattisesti suurempi kuin Norjan tai Ruotsin.

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

Kuvio 4.



Kuvio 5.

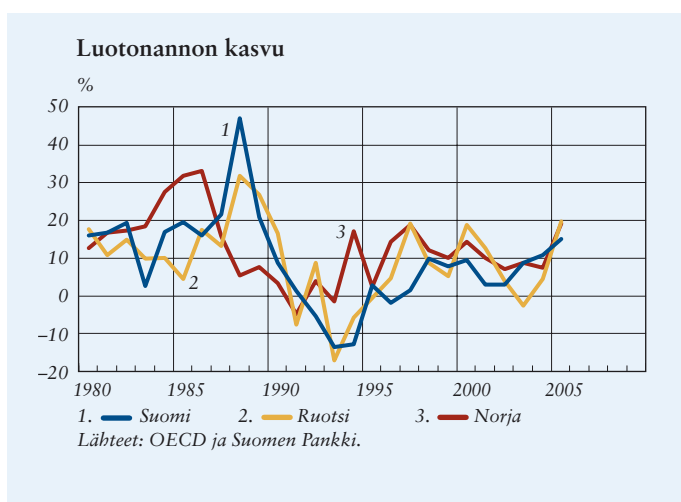


vähemmän 1980-luvulla ja 1990-luvun alussa.⁵

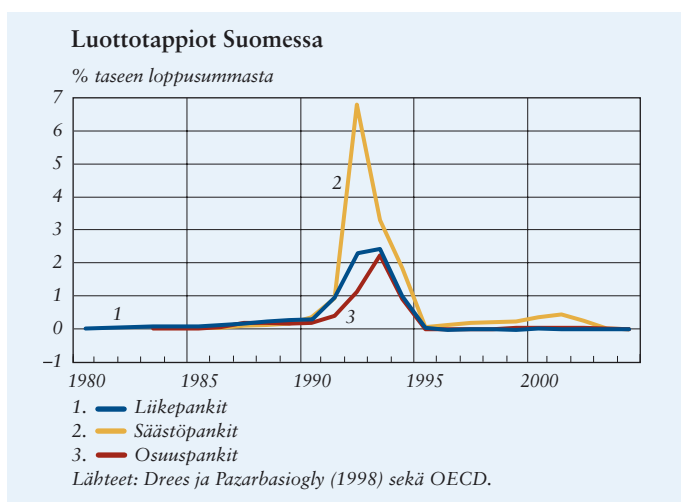
Pankkien luotonannon vuotuisen kasvuvauhti Suomessa, Ruotsissa ja Norjassa kiihtyi nopeasti nousu-

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

Kuvio 6.



Kuvio 7.



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

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

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

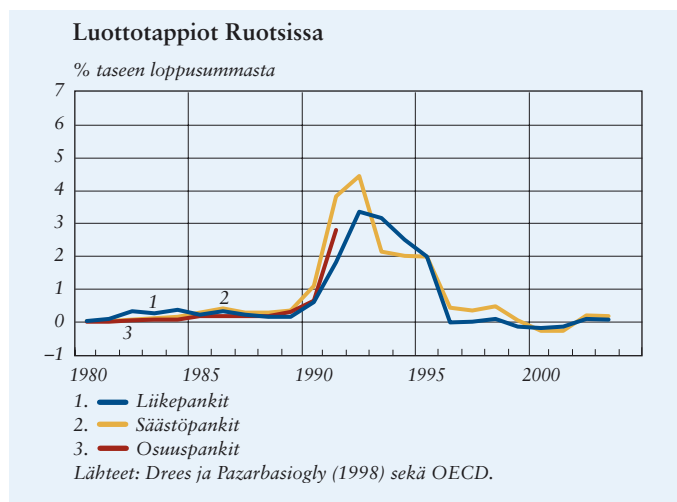
Taloukasvu ja kriisiherkkyys

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

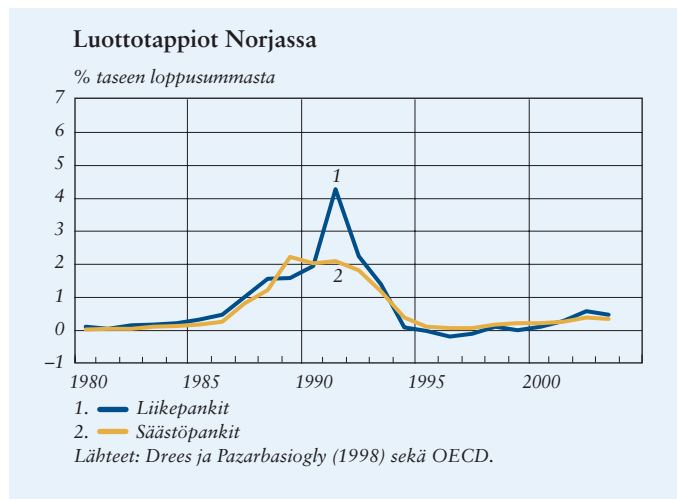
Ensinnäkin rahoitusmarkkinoiden sääntelyn purkaminen kasvatti kotimaisten pankkien luotonantoa räjähdysmäisesti. Jäljempänä selviää, että rahoitusmarkkinoiden vapauttamista ei toteutettu kaikkein järkevimällä tavalla. Sääntelyn purkamisen jälkeen pankkien oli sopeuduttava uuteen hintakilpailuasetelmaan,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

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

Kuvio 8.



Kuvio 9.



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

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

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

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

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

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

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

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

sempaa ja rahapolitiikka entistä kireämpää.

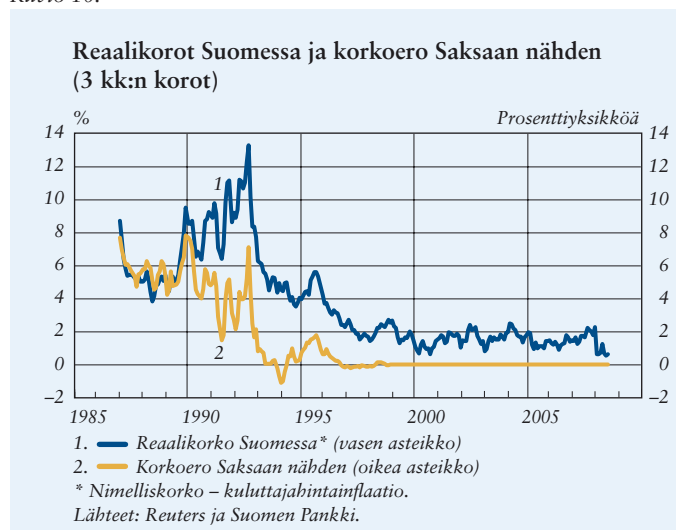
Kolmanneksi rahataloudellinen tilanne kiristyi voimakkaasti reaalikorkojen nousun ja Suomen markan vahvistumisen takia. Reaalikorot nousivat erittäin jyrkästi vuoden 1990 alusta vuoden 1992 loppuun, kun Suomen markkaa puolustettiin spekulatiivisia hyökkäyksiä vastaan korkeilla nimelliskoroilla ja koska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

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

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

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

Kuvio 10.



Kuvio 11.



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

Kriisien syyt

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Meksikon ulkomainen velka oli Suomeen ja Ruotsiin verrattuna erit-

Taulukko 1.

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

Lähde: IMF

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

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

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

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

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

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

Kriisien hoito

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

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

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

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

Pankkikriisin hoito Suomessa

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Mitä aiemmista kriiseistä voidaan oppia?

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

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

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

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

talouden, rahoitusjärjestelmän ja kriisien välisistä yhteyksistä olisi erittäin tervetullutta.

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

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

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

Taulukko 2.

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

Lähde: Sandal (2004).

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

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

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

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

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

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

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

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

otti haltuunsa kolme suurinta liikepankkia.

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

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

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

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

Kirjallisuutta

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