

**LAPPEENRANNAN TEKNILLINEN
YLIOPISTO**
Kauppatieteellinen tiedekunta

Suomen pankki- ja valuuttakriisin synty ja kehitys

Kandidaatintutkielma, rahoitus

Tarkastajat: Eero Pätäri, Professori (rahoitus)

Jaakko Peltonen
0085079

TIIVISTELMÄ

| | |
|-------------|----------------------------------------------------|
| Tutkielma: | Kandidaatintutkielma |
| Tekijä: | Jaakko Peltonen |
| Työn nimi: | Suomen pankki- ja valuuttakriisin synty ja kehitys |
| Tiedekunta: | Kauppateieteellinen tiedekunta, rahoitus |

Lappeenrannan teknillinen yliopisto 2007, 38 sivua, 8 kuvaa.

Hakusanat: Suomen pankkisektori, deregulaatio, ekspansiivinen antolainaus, valuuttakurssi, devalvaatio, luottotappiot.

Työssä tutkittiin Suomen rahoitusmarkkinoiden kehittymistä, pankkikriisin syntyä sekä yhteyttä 1990-luvun alun kehittyneeseen valuuttakriisiin. Nopea rahoitusmarkkinoiden avautuminen muutti pankkien perinteistä toimintamallia lisäten rahanmäärää taloudessa. Perinteisen säännellyn pankkilopputalon kulmakivenä oli ennen 1980-lukua laaja konttoriverkostoilla sekä palvelujen laadulla tapahtunut keskinäinen kilpailu. Uusi pääomavirroiltaan vapaampi talous toi kuitenkin mukanaan uusia sijoitusinstrumentteja sekä uudentyypisen vapaamman kilpailun liittyen pankkien luottokantoihin ja taseisiin. Ekspansiivinen antolainaus oli merkittävää 1980-luvun loppupuolella saavuttaen huippunsa pankkisektorilla 1988.

Ekspansiivinen antolainaus näkyi myös kotitalouksien käyttäytymisessä. Kolmessa vuodessa kotitalouslainojen deregulaatiosta (vuoteen 1991 mennessä), yksityisten kotitalouslainojen velka oli ylittänyt 45 prosenttia koko Suomen bruttokansantuotteesta. Myös yrityssektori reagoi deregulaatioon ja erityisesti suljetulla sektorilla valuuttalainojen käyttö lisääntyi.

1990-luvun alkupuolella keskuspankki joutui tukemaan valuuttaa tukiestoin. Markan ulkoinen arvo ei enää sijoittajien mielestä ollut uskottavan valuuttakurssin edellyttämällä tasolla ja spekulatiivisten hyökkäysten kasvaessa markka jouduttiin devalvoimaan marraskuussa 1991 12,3 prosenttia. Spekulaatiot eivät kuitenkaan loppuneet ja markka asetettiin kellumaan syyskuussa 1992.

Työssä tutkittiin teoriapohjaisesti Suomen rahoitusmarkkinoilla tapahtuneita muutoksia 1980- ja 1990- luvuilla. Muutoksien vaikutusta tarkastellaan pääosin pankkisektorin näkökulmasta. Työssä käsiteltiin myös pankkikriisin ja valuuttakriisin yhteyttä sekä vuorovaikutuksia. Tutkielman keskeisiä teemoja ovat rahoitusmarkkinoiden kehitys ja deregulaatio, kiinteä valuuttakurssijärjestelmä ja tähän liittyvät revalvaatio sekä devalvaatio paineet. Tutkielman lopussa tarkasteltiin vielä tapahtumia, jotka vaikuttivat pankkien kirjaamiin suuriin luottotappioihin 1990- luvun alkupuolella.

TIIVISTELMÄ

| | |
|-------------------------------------------------------------------------|----|
| 1 JOHDANTO | 1 |
| 2 RAHOITUSMARKKINOIDEN SÄÄTELY JA DEREGULAATIO | 3 |
| 2.1 Suljetun talouden rahoitusmarkkinoiden säännöstely..... | 3 |
| 2.2 Deregulaation eteneminen | 6 |
| 3 DEREGULAATION KÄYTÄNNÖN VAIKUTUKSET | 8 |
| 3.1 Deregulaation vaikutus pankkien antolainaukseen ja taseisiin | 8 |
| 3.2 Deregulaation vaikutus pankkien toimintaperiaatteisiin..... | 11 |
| 3.2.1 Moral hazard- ilmiön selitys | 12 |
| 3.2.2 Adverse selection | 14 |
| 3.2.3 Moral hazard- ilmiön ja epäsuotuisan valikoitumisen ehkäisy | 15 |
| 3.3 Deregulaation vaikutus kotitalouksien ja yritysten toimintaan | 17 |
| 4 PANKKI- JA VALUUTTAKRIISIN KYTKÖS MAKSUTASEKRIISIIN | 20 |
| 4.1 Kiinteän valuuttakurssin periaate | 20 |
| 4.2 Suomen valuuttajärjestelmä pankkikriisin kehittyessä..... | 22 |
| 4.3 Maksutasekriisi ja valuutan varjokurssi | 25 |
| 4.4 Pankkien luottotappiot devalvaatioiden jälkeen | 29 |
| 5 YHTEENVETO | 32 |
| 5.1 Tutkielman rajoitteet | 32 |
| 5.2 Johtopäätökset..... | 33 |
| 5.3 Tulevaisuuden jatkotutkimusehdotukset | 37 |
| LÄHDELUETTELO | 38 |

1 JOHDANTO

Protektionistista kauppapolitiikkaa harjoittavat kansantaloudet ovat usein joutuneet avaamaan tavara- ja rahoitusmarkkinoitaan tehostakseen kansantalouden kasvua globaalien maailmanmarkkinoiden allokoidessa rahavirtoja uusille kasvualueille. Tällöin kehittymättömillä rahoitusmarkkinoilla on usein vaarana pankkisektorin ekspansiivisen luottopolitiikan seurauksena kasvattaa taloudessa olevan velkarahan määrää liiaksi suhteessa velanottajien takaisinmaksuvalmiuksiin. Usein tarkasteltaessa kehittymättömien rahoitusmarkkinoiden omaavien kansantalouksien tapahtumia *ex post* tutkimuksissa, on havaittavissa että rahoitusmarkkinoiden epästabiilin kasvun ongelmat kärjistyvät taloutta kohdanneen ulkoisen shokin aikana. Tämä on ollut havaittavissa uusissakin talouskriiseissä, esimerkiksi Venäjän kriisissä 1998 (Lukkarila, 2003, s. 30-38). Tyypillisesti kansantaloudet, jotka ovat kohdanneet erittäin vakavia rahoitussektorin ongelmia, ovat nopeassa aikataulussa avanneet pitkään säännöstelyn piirissä olleet markkinat ulkomaiselle kilpailulle ja valuutan siirroille. Lisäksi pankkikeskeiset lainamarkkinat ovat kasvattaneet vapaata luotonantoa monia vuosia ennen ulkoisen shokin syntyä, mikä on pahentanut kansantalouden kohtaaman muutoksen syvyyttä. Lisäksi usein kehittyvien markkinoiden rahoitus- ja pankkivalvonta sekä kohdemaan heikot rahoitusinstituutiot ovat olleet liian heikkoja estääkseen pankki- ja valuuttakriisin samanaikaisen kehittymisen kansantaloudessa (mm Corsetti *et al.* 1999). Useiden maiden kohdalla markkinoiden luottamuksen muutokset ovat aiheuttaneet massiivisia psykologisia joukkoliikkeitä rahamarkkinoilla, mikä on johtanut talletusten joukkonostoihin nopeassa tahdissa ongelmarahoituslaitoksista. Lisäksi kriisi on edennyt jopa uhkaamaan maan valuutan ulkoisen arvon uskottavuutta johtuen massiivisten pääomavirtojen suuntautuessa maasta pois. Seurauksena on ollut keskuspankin valuuttavarannon voimakas väheneminen. Kriisi huipentuu usein kohdemaan valuutan devalvaatioon. Devalvaatio joudutaan pahimmassa tapauksessa toteuttamaan useammin kuin kerran, jotta maan valuutta saavuttaa taas

uskottavan tason kansainvälisillä valuuttamarkkinoilla. Devalvaation korjaava vaikutus perustuu siihen, että devalvoinnin jälkeen maan hintakilpailukyky on suotuisampi ja vaikutus maan maksutaseeseen korjaava. Tällöin myös jatkumona keskuspankin ulkomaanmääräinen valuuttavaranto kasvaa ja taloudella on mahdollisuus kääntyä takaisin kasvu-uralle uskottavan valuuttapolitiikan seurauksena.

Viime vuosina on paljon tutkittu Aasian kriisiä 1997-1998 (mm. Corsetti *et al.* 1999), sekä vastaavia rahoitusmarkkinoiden häiriöitä Etelä-Amerikassa 2000 – luvun vaihteessa ja Venäjällä 1998 (Lukkarila, 2003). Tyypillistä kunkin edellä mainitun maan taloudellisiin kriiseihin on se, että kansantalouksien rahoitusmarkkinat ovat olleet vasta kehittymässä ja avautumassa kilpailulle. Myös heikot instituutiot ja epäuskottava valuutan ulkoinen arvo ovat esiintyneet kussakin edellä mainitussa kriisissä maanosasta riippumatta. Tällöin on mahdollisuus lähestyä myös aikaisemmin aikajanalla tapahtuneen ja pienemmän kansantalouden pankkikriisin syntyä ja kehitystä kehittymättömien rahoitusmarkkinoiden näkökulmasta.

Tutkielman päätutkimusongelma on selvittää Suomessa 1990-luvulla tapahtuneen laajan pankkisektorin kriisin kehittymistä 1980-luvun deregulaation jälkeen ja pankkikriisin realisoitumista 1991. Tutkielmassa luodaan teoreettinen katsaus taloudelliseen kriisiin pankkisektorin näkökulmasta. Tutkielmassa on viisi itsenäistä osiota alkaen johdannosta. Tutkielman toinen luku käsittelee Suomen rahoitusmarkkinoiden perinteistä säännellyn talouden aikakautta sekä markkinoiden deregulaation etenemistä. Kolmas luku sisältää katsauksen deregulaation käytännön vaikutuksista pankkien toimintaan ja taseisiin luottoekspansion kasvaessa. Tässä luvussa käsitellään myös deregulaation vaikutuksia pankkien asiakkaina olleisiin kotitalouksiin ja yrityksiin. Luvussa 4 tarkastellaan kiinteiden valuuttakurssien toiminnan perusteita ja Suomen valuuttakurssijärjestelmää kriisin kehittyessä. Luvussa 4 tarkastellaan vielä maksutasekriisin syntyä valuuttaspekulaation oloissa ja maksutasekriisin

yhteyttä devalvaatioon ja pankkien kasvaneisiin luottotappioihin. Tutkielman yhteenvedossa tarkastellaan rajoitteita, johtopäätökset sekä esitetään mahdollisia jatkotutkimusehdotuksia.

2 RAHOITUSMARKKINOIDEN SÄÄTELY JA DEREGULAATIO

2.1 Suljetun talouden rahoitusmarkkinoiden säännöstely

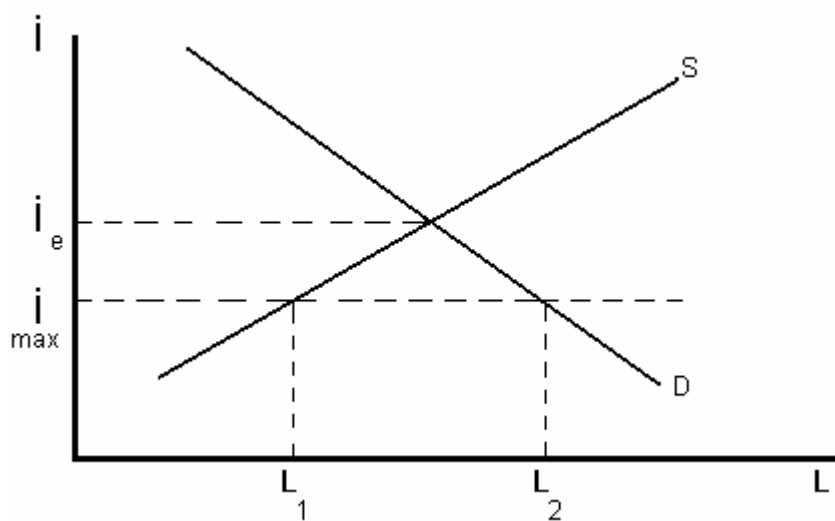
Suomi oli 1980-luvun alkupuolelle saakka melko suljettu talous. Erityisesti rahoitusmarkkinoita leimasi monin tavoin säännöstely ja kehittymättömyys. Osaltaan tätä kehittymättömyyttä ruokki erittäin pankkikeskeinen rahoitusjärjestelmä, sekä ulkomaisten toimijoiden lähes täydellinen puuttuminen markkinoilta. Ulkomaisten toimijoiden puuttumiseen vaikutti mm. se, että valuutansäännöstely esti suomalaisia yrityksiä ja kotitalouksia velkaantumasta ulkomaille, sekä tekemästä ulkomaille sijoituksia. Pankkikeskeisiä rahoitusmarkkinoita lisäsi pankkitalletusten korkojen laaja verottomuus. Säännöstellyt rahoitusmarkkinat estivät myös pankkien välisen terveen kilpailun talletuskoroilla, minkä seurauksena pankkien konttoriverkostot laajenivat. Laajat konttoriverkostot yhdessä korkea-asteisen henkilökohtaisen pankkipalvelun kanssa rasittivat pankkien kulurakennetta. Kansainvälisesti tarkasteltuna suomalaisten pankkien kannattavuus muodostui heikoksi, eikä omien varojen määrä ollut korkea, ts. pankkien vakavaraisuus oli heikko (Loikkanen *et al.* 2002 s. 352-353).

Kansainvälisten pääomaliikkeiden rajoittamisella keskuspankki pyrki suojaamaan kansantaloutta ulkomaisilta häiriöiltä, sekä varmistamaan rahapolitiikan kansallisen itsenäisyyden (Bordes *et al.* 1993 s. 19). Itsenäistä päätäntävaltaa keskuspankin oli mahdollista käyttää inflaatiopaineiden kasvaessa, jolloin säännöstelyjärjestelmässä se saattoi antolainauskorkoa laskemalla pienentää investointien rahoituskustannuksia. Keskuspankki piti antolainauskorot matalina keskikorkokaton avulla (Okko P., Kasanen, E. 1994) ja täten alhainen reaalikorko mahdollisti korkean investointiasteen ja nopean

talouskasvun suljetussa kansantaloudessa. Matalien reaalkorkojen tilanteessa luottojen kysyntä oli suurempaa kuin tarjonta, eikä investointien allokaatio tapahtunut markkinaperusteisesti vaan pankkien luotonsäännöstelyn perusteella (Kukkonen, 1997 s. 1-5). Yhtälössä (1) on esitetty nominaalisen koron, reaalisen koron sekä inflaationvauhdin yhteys.

$$(1 + n) = (1 + real) \times (1 + inf) \quad (1)$$

Edellä kuvattua tilannetta, missä luottomarkkinoiden korkosäännöstelystä johtuen luonnollista markkinatasapainoa luottojen kysynnän (D) ja tarjonnan (S) välillä ei saavuteta, voidaan kuvata koron (i) ja luoton määrän (L) koordinaatistossa (kuva 1).



Kuva 1. Luottomarkkinat korkosäännöstelyn vallitessa (soveltaen Tarkka, J. 1993 s.297).

Luoton tarjontaa kuvaa oikealle nouseva tarjontakäyrä (S) ja luoton kysyntää laskeva käyrä (D). Markkinatasapaino saavutettaisiin vallitsevalla korkotasolla, missä luoton kysyntä ja tarjonta käyrä kohtaisivat. Kuitenkin Suomessa vuoteen 1986 saakka keskuspankki oli asettanut korkokaton tasolle i_{max} , jolloin korkoa vastaava luoton määrä on kuvassa L_1 . Koska markkinoille tarjottiin pienempää

luottomäärää kuin korkoa vastaava luottomäärä L_2 , voidaan tyydyttymätöntä luotonkysyntää kuvata L_2 :n ja L_1 :n erotuksena. Säädellyssä taloudessa siten pankkien luotontarjonta riippuu harjoitettavasta rahapolitiikasta ja rahapolitiikan voidaan katsoa vaikuttaneen välillisesti kokonaiskysyntään (Tarkka, J. 1993 s. 296-297).

Säännöstely vaikutti myös talletuskorkoihin. Koska vapaa korkokilpailu pankkien välillä ei ollut mahdollista, vaikutti se osaltaan talletuskorkojen laskemisen jopa reaalisesti negatiiviselle tasolle. Matalista talletuskoroista johtuen yksityishenkilöiden ja kotitalouksien säästämisaste pysyi vastaavasti myös matalalla tasolla ja investointiasteen nostamiseen tarvittiin suurta julkisen sektorin ylijäämää rahoittajana (Kukkonen, 1997 s. 1-5).

Vaikka pankkisektori oli kannattavuudeltaan heikko ja toiminnaltaan tehoton oli sen liiketoiminnan riskit kuitenkin erittäin pieniä. Ensinnäkin korkosäännöstely esti tehokkaasti korkoriskin realisoitumisen korkoloukun muodossa, koska vaihtuvakorkoisten varojen ja velkojen välille ei realisoitunut gappia. Myöskään duraatiokuilua, missä varojen kiertonopeus ja velkojen kiertonopeus eroavat, ei päässyt syntymään. Likviditeettiriski pysyi matalana kilpailun puuttumisen ja vaihtoehtoisten sijoituskohteiden puuttumisen myötä. Lisäksi pakolliset keskuspankkiin tehtävät kassavarantotalletukset veloista (10%) ehkäisivät ekspansiivista luotonantoa. Luottoriskien hallintaa kohensivat perinteisesti pitkät asiakassuhteet, vakuudet ja vastatalletukset sekä valuuttaliikenteeseen sisältyvän valuuttariskin ehkäisy valuuttaliikenteen rajoituksilla (Okko, 2002 s. 18-20). Loikkanen *et al.* (2002 s. 353) toteaa, että suomalaisten pankkien luottotappiot 1975-1985 välisenä kymmenvuotiskautena olivat erittäin pienet eivätkä ne ylittäneet kertaakaan promillea pankkien luottokannoista. Luottotappioiden erittäin pieneen määrään vaikutti keskeisesti usein velkojen reaalisesti negatiiviset korot, mikä helpotti velallisten kotitalouksien ja yritysten velkojenhoitoa.

2.2 Deregulaatoin eteneminen

Täysin yksityiskohtaisen deregulaatioaikataulun esittäminen tässä työssä ei ole relevanttia, mutta pääpiirteissään aikataulua voidaan alkaa tarkastelemaan vuodesta 1980 lähtien. Ensimmäisenä merkittävänä askeleena tuolloin oli pankkien mahdollisuus keskuspankin sijaan hoitaa yritysten termiinisopimuksia itsenäisesti. Täten ulkomainen korkotaso alkoi vaikuttaa myös Suomen korkotasoon termiinkurssien välityksellä, sillä aikaisemmin keskuspankki oli hoitanut yksin termiinkaupat (Lehto-Sinisalo, P., 1991 s. 22). Termiinin hinta voidaan esittää esimerkiksi yhtälön kaksi (2) avulla, missä ulkomaan korkotaso esitetään nimittäjässä mikäli kurssi esitetään katetun korkopariteetin avulla. F ja S_0 ovat ulkomaan valuutan futuuri ja spot-kurssit.

$$F = S_0 \times \frac{(1+r)^t}{(1+r^*)^t} \quad (2)$$

Kesäkuussa 1982 pankeille annettiin lupa osallistua ulkomaisten pankkien kanssa muodostettuihin yhteiskonsortioihin rahoittamaan yrityksiä. Jos kyseessä oli ulkomainen yritys, sai suomalainen pankki olla mukana kokonaiskonsortiossa korkeintaan 20 prosentin osuudella. Jos taas kyseessä oli suomalaisen yrityksen rahoitus muodostetun konsortiolla avulla, sai suomalaispankki ottaa osaa 50 prosentin osuudella konsortiosta (Brunila, A., Takala, K., 1993 s. 35).

Tammikuun ja elokuun välisenä aikana 1986 Suomen Pankki poisti asteittain kokonaisuudessaan pankkien korkokaton. Samana vuonna marraskuussa pankkien antolainauksien korot saivat määräytyä vapaasti lyhyiden ja keskipitkien lainojen kohdalla. Kuitenkin asuntolainat ja muut pitkiksi lainoiksi määriteltävät yli viiden vuoden lainat olivat edelleen kytkettävä Suomen Pankin peruskorkoon tai hinnoiteltava kiinteän koron mukaisesti (Brunila Takala 1993 s. 35).

Toukokuussa 1987 Suomen Pankki aloitti noteeraamaan julkisesti päivittäin 1, 2, 3, 6, 9 ja 12- kuukauden HELIBOR rahamarkkinakorkoja. Tällä tavoin avaamalla lyhyiden korkojen rajoituksia saatiin selkeä vertailukorko lyhytaikaiselle rahalle (Brunila, A. Takala, K., 1993 s. 36). Vuosi 1987 oli muutoinkin merkittävä vuosi deregulaation näkökulmasta, sillä tammikuusta eteenpäin pankkien sijoitustodistukset eivät enää olleet kassareservivaatimusten alaisia (Junttila, J., 1992, s. 6). Lokakuusta 1987 Suomen Pankki ei enää julkaissut ohjeita pankeille liittyen kotitalouksien ja yksityishenkilöiden aikaisemmin edellytettyihin talletusvakuuksiin liittyen asunto- ja muihin yksityislainoihin (Brunila, A. Takala, K., 1993 s. 16).

Tammikuussa 1988 keskuspankki aloitti julkaisemaan kolmen ja viiden vuoden pituisten pitkien markkinakorkojen noteeraukset. Korot perustuivat markkinakoroille, jotka määräytyivät verotettavien kiinteäkorkoisten bondien mukaisesti. Tämä tuli olemaan pankkien käyttämä vertailukorko, kun kyseessä olivat pitkäaikaiset antolainaukset kuten uudet asuntolainat. Myöhemmin samana vuonna Suomen Pankki selkeytti ohjeitaan koskien pankkien välittämiä ulkomaalaisia luottoja. Keskuspankki kielsi pankkien harjoittaman luottojen uudelleenvälittämisen tahoille, joilla ei itsellään ollut lupaa nostaa ulkomaista lainaa itsenäisesti (Brunila, A., Takala, K., 1993 s. 36). Tuolloin vain teollisuusyritysten ja varustamoiden pitkäaikainen ulkomainen luotonotto oli vasta vapautettu. Tällä tavoin keskuspankki pyrki osaltaan hidastamaan talouden kuumenemista ja jo korkeaa luottoekspansiota.

Maaliskuussa 1989 kun keskuspankki havahtui laajenevaan luottoekspansioon, se päätti pankkien kanssa sopimuksesta, missä kassavarantoreservin vaatimukset oli sidottu ulosannettuihin lainoihin ja maksimissaan se olisi 12 prosenttia kullekin pankille. Vuoden 1990 alusta keskuspankki antoi kunkin pankin itse määrittää otto- ja antolainauksien korot pankkien omien prime -korkojen mukaan. Suomen Pankki antoi samalla luvan pankeille käyttää omia sijoitustodistuksia kaupankäynnissä. Kehitys oli nopeaa eikä rajoittunut vain

pankki- ja yrityssektorille. Heinäkuussa 1990 yksityiset kotitaloudet saivat luvan tehdä investointeja ulkomaille ja samaan aikaan yhteisöille sallittiin nosto-oikeus pitkäaikaisiin valuuttalainoihin kulujen kattamiseen. Deregulaation voidaan katsoa päättyneen osaltaan vuoteen 1991, jolloin lokakuussa myös kotitalouksien lainanotto ulkomailta sallittiin. Tämä tapahtui kuukausi sen jälkeen, kun Suomen Pankki otti SKOP:n (Säästöpankkien Keskuosakepankki) hallintaansa säilyttääkseen markkinoiden luottamuksen koko suomalaiseen pankkijärjestelmään (Brunila, A. Takala, K., 1993 s. 36-37). Samana vuonna rahoitusmarkkinoille tärkeiden sopimusten, kuten termiini- ja optiosopimusten kohdalta poistettiin kaupallisen taustan edellytykset (Brunila *et al.* 1992 s.13). Pankkikriisin voidaan tulkita realisoituneen 19. syyskuuta 1991, kun liikepankit eivät enää hyväksyneet SKOP:n sijoitustodistuksia markkinoilla. Suomen Pankki otti huolehtiakseen pankin sitoumukset ja maksuvalmiudet tuolloin (Hulkko., K. 2004 s. 163). Samalla Suomen Pankin vastuulle siirtyivät SKOP:n ongelmayritykset Tampella/Interpolar, kiinteistöyhtiöt ja osakeyhtiöt (Hulkko, K., s. 181)

3 DEREGULAATION KÄYTÄNNÖN VAIKUTUKSET

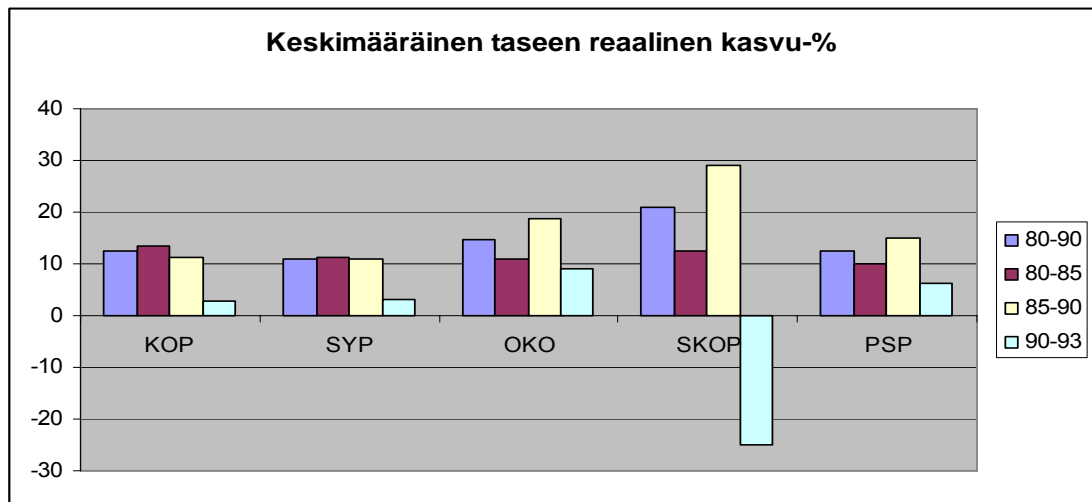
3.1 Deregulaation vaikutus pankkien antolainaukseen ja taseisiin

Pankkikeskeisten rahoitusmarkkinoiden deregulaatio vaikuttaa pankkienvälityksellä laajasti koko kansantalouteen. Okko ja Kasanen (1994 s. 160) pitävät erityisen merkityksellisenä pankkien kilpailuympäristössä tapahtunutta muutosta koskien antolainauksen keskikoron poistumista sekä pankkikohtaisen keskuspankkivelan kiintiöiden häviämistä pankkien keskeisenä reservin lähteenä. Antolainauksen keskikoron poistuminen mahdollisti osaltaan pankkien välisen kilpailun syntymisen sijoitustodistusten perusteella, joilla pankit nyt ensikertaa kykenivät hankkimaan lainaa markkinoilta. Sijoitustodistukset mahdollistivat samalla markkinaperusteisen pohjan uusille markkina- ja viitekorolle Suomessa. Kasvavaa ekspansiivista antolainaukseen lisäsi kotitalouksien asunto- ja kulutusluotoissa aikaisemmin vaadittujen

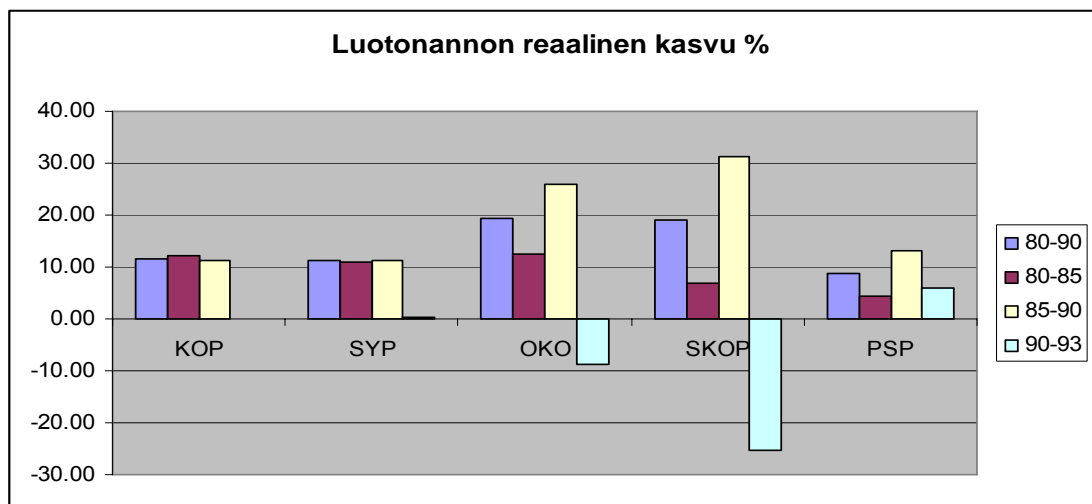
etukäteissäätämiskaavojen poistuminen (Koskenkylä H., Vesala, J., 1994 s. 176-177). Selkeä vaikutus oli myös valuuttaliikenteen vapauttamisella, mikä mahdollisti yritysten ulkomaiset luotot vuodesta 1986 lähtien. Tällöin yritykset kykenivät käyttämään pääomansuunnittelussaan myös ulkomaanmääräisiä valuuttalainoja ja lainojen mahdollistamia matalampia vieraan pääoman tuottovaatimuksia suhteessa kotimaan korkoihin (Koskenkylä H., Vesala, J., 1994 s. 176-177).

Deregulaatio lisäsi markkinoiden likviditeettiä mutta sitä ei pidetty Okon ja Kasanen mukaan (1994) ongelmallisena, koska muutoin heikkenevät suhdanneodotukset osuivat samalle ajanjaksolle. Lisäksi Suomen rahapolitiikalle oli ominaista ns. ”vahvan markan strategia”, jolloin luottovolyymien kasvusta huolimatta rahapolitiikka oli alistettu kiinteän valuuttakurssin tukemiseen. Antolainauksen korkotaso lähtikin nousuun korkorajoitteiden poistuttua. Samalla tavalla reagoivat myös varainhankinnan kustannukset ja suhteellinen korkokate supistui aluksi. Pankit eivät kuitenkaan mieltäneet kasvavaan luotonantoon liittyvää luottotappioiden riskiä konkreettisesti, vaan huomio keskittyi ennemminkin pankkien korkoriskeihin (Okko Kasanen, 1994, 161).

Pankkien uudessa kilpailuympäristössä kilpailuvälineeksi muodostuivat pankkien kasvavat taseet. Tuolloin ajatusmallina pidettiin otto- ja antolainauksien yhteyttä siten, että korkea luotonantokyky takasi myös ottolainauksien markkinaosuuksien säilymisen. Antolainaukset tulkittiin Okon ja Kasanen (1994 s. 162-162) mukaan rahan myymisenä, eikä riskillisten sijoitusten ostamisena. Kuvissa 1 ja 2 on esitetty suurimpien liikepankkien keskimääräiset taseen ja luotonannon reaaliset kasvukuvaajat eri ajanjaksoilta deregulaation jälkeen. Molemmista kuvioista vuosi 1980 vastaa vertailukohtaa (100%). Pankit ovat kuvissa 1 ja 2 esitetty vasemmalta oikealle järjestyksessä: Kansallis-Osake-Pankki, Suomen Yhdyspankki, Osuuspankkien Keskusosakepankki, Säästöpankkien Keskusosakepankki, Postipankki.



Kuva 1. Keskimääräinen taseen reaalin kasvu prosentteina eri ajanjaksoilla deregulaation jälkeen eri pankeilla. (numeroarvot Koskenkylä H., Vesala J. 1994 s. 174-175)



Kuva 2. Keskimääräinen luotonannon reaalin kasvu prosentteina eri ajanjaksoilla deregulaation jälkeen eri pankeilla. (numeroarvot Koskenkylä H., Vesala J. 1994 s. 174-175)

Tyypillinen trendi tarkasteltaessa pankkien taseita Koskenkylän ja Vesalan tutkimuksessa (1994 s. 174) on se, että taseet kasvavat luotonannon suuntaisesti. Tämä yhtäläisyys voinee selittää pankkien ekspansiivisen luotonannon tulokinnan rahan myymisestä, eikä riskipitoisten sijoituskohteiden ostamisesta. Taseiden kasvattamisen positiivisena vaikutuksena on voitu myös pitää pankkien houkuttelevuutta sijoittajien silmissä ja mahdollisuutta

halvemman rahan hankkimiseen markkinoilta. Taseiden koolla tapahtuva kilpailu voi periaatteessa olla myös hyvästä, mutta tällöin taseiden on heijastettava yrityksen todellista tilaa. Vakaassa kilpailuympäristössä ja pitkällä aikajänteellä antolainauksien palautuman ollessa suuri, ts. luottotappioiden määrä todella pieni, voi taseet heijastaa pankkien taloudellista tilaa. Tämä ei kuitenkaan millään muotoa ollut tilanne Suomessa, missä koko kansantaloutta kohtasi ensin vahva nousukausi ja sitten taantuma ja lama. Tästä näkökulmasta pankkien kilpailu ei ollut terveellä ja uskottavalla pohjalla. Tarkasteltaessa kuvaa 2, huomataan että liikepankeista SKOP on kasvattanut antolainaustaan vuosina 1985-1990 peräti yli 31 prosenttia ja OKO yli 25 prosenttia. Kaikki pankit ovat kasvattaneet edellä mainitulla ajanjaksolla antolainaustaan vähintään kymmenen prosenttia. Koskenkylän ja Vesalan tutkimuksista (1994 s. 174) käy ilmi, kuinka SKOP kasvatti sekä 1987-1988 että 1988-1989 antolainaustaan yli 40 prosenttia vuodessa. Myös muut pankit kasvattivat eniten luotonantoon vuosina 1987 ja 1988, jolloin valuutan- ja korkosäännöstelyn aikakausi oli juuri loppunut. Koskenkylän ja Vesalan mukaan (1994 s. 176) on myös todennäköistä, että 1988 luottopiikkiä selittää osaltaan vuoden 1989 lakimuutos, missä yrityskauppojen myyntivoittoa verotettaisiin aikaisempaa kireämmin, mikä vaikutti kasvattavasti yrityskauppoihin tarvittavien luottojen määrään vuonna 1988.

3.2 Deregulaation vaikutus pankkien toimintaperiaatteisiin

Deregulaatio mahdollistaa rahoitusmarkkinoiden nopeamman kehittymisen ja rahan tehokkaan allokaation kansantaloudessa. Täten rahoitusmarkkinoiden deregulaatio itsessään voidaan mieltää väistämättömäksi prosessiksi kehittyvissä talouksissa, jotka ovat siirtymävaiheessa kohti vapaasti toimivia markkinoita. On huomattava, että Suomea voitiin pitää kehittyvänä taloutena rahoitus- ja pankkisektorin näkökulmasta 1980-luvulla sekä 1990-luvun alussa, vaikka maa teollisesti oli jo pitkään ollut kehittynyt länsimainen teollisuusvaltio. Deregulaatio mahdollistaa usein jossakin vaiheessa ulkomaisten toimijoiden

operaatiot kohdemaassa ja vaikuttaa täten osittain suoraan kohdemaan kansantalouteen. Tämä voi tapahtua esimerkiksi suorien investointien kautta tai lisääntyvänä kaupankäyntinä pörssissä. Markkinoiden avautuminen ei itsessään ole aktiivinen markkinatoimija kotimaisesta näkökulmasta, sillä deregulaatio luo vain olosuhteet ja potentiaalin uudentylaiselle toiminnalle markkinoille. Se miten deregulaatio markkinoilla näkyv, on aktiivisten markkinatoimijoiden aikaansaama tulos. Voidaan kuitenkin ajatella, että pitkäjänteisesti ja oikein ajoitettuna deregulaatio vähentää mahdollisia lieveilmiöitä, joita saattaa taloudessa esiintyä markkinoiden vapautumisen yhteydessä tai sen jälkeen.

3.2.1 Moral hazard- ilmiön selitys

Moral hazard -ilmiö on usein liitetty deregulaatiota seuranneisiin pankkikriiseihin, mutta ilmiötä ei voida pitää täysin yksiselitteisenä. Mishkin määrittää *moral hazard*- ilmiön tapahtumaksi, missä luotonsaaja toimii tahallisesti tavalla, joka heikentää luotottavan pankin mahdollisuuksia saada myönnetty luotto täysimääräisenä takaisin (Mishkin, 1998 s. 200-203). Keskeisessä roolissa Mishkinin mukaan on tällöin epäsymmetrinen informaatio, mikä mahdollistaa edellä mainitun menettelytavan. Voidaan ajatella, että epäsymmetrinen informaatio yhdessä luotonantoon perustuvan pankkikilpailun kanssa muodostavat otollisen toimintaympäristön opportunitisteille.

Koskenkylä ja Vesala (1994 s. 188-189) taas kuvaavat *moral hazard*- ilmiön toisella tavalla, missä *too large to fail* -ilmiö nähdään keskeisenä teemana ja moral hazard - vuorovaikutuksen lähteenä. Too large to fail- ilmiön perustana on pankkien ja tallettajien vahva uskomus siihen, että julkinen valta antaa taloudellista apua, mikäli jotakin pankkia kohtaisi laajamittainen taloudellinen vastoinikäyminen ja konkurssiuhka. Laajaa ja vahvaa mielikuvaa edesauttoi Suomen pankkikeskeiset rahoitusmarkkinat ennen deregulaatiota. Ajatusmalliin kuului toiminta tavalla, mikä pyrki maksimoimaan mahdolliset tuotot riippumatta kohteiden riskisyydestä. Keskuspankin ja valtion miellettiin olevan valmiita auttamaan velkavaikeuksissa olevia pankkeja, koska yhdenkin suuren pankin

konkurssilla olisi todella laajat ulkoisvaikutukset kaikille yhteiskunnan sektoreille ja koko Suomen pankkijärjestelmälle. Tätä taustaa vasten on ymmärrettävää, että pankit alkoivat kilpailemaan rajoitusten poistuessa taseiden suuruudella, eikä esimerkiksi kannattavuudella.

Koskenkylän ja Vesalan mukaan (1994 s. 188-189) täysimääräinen talletussuoja oli yhtenä selittäjänä Suomessa esiintyneessä moral hazard – ilmiössä. Tutkijat mieltävät, että ”täysimääräinen talletusvakuutus on turvannut tallettajien varat, jolloin tallettajien kannustimet sijoittaa varansa hyvin hoidettuihin ja alhaisempien riskien pankkeihin ovat olleet vähäiset” (Koskenkylä, Vesala, 1994 s. 189). Tämä tallettajien tietoinen käyttäytyminen on vastavuoroisesti mahdollistanut pankkien riskinoton siitä näkökulmasta, että varallisuusesineiden hintojen kasvaessa pankkien investoinnit olisivat muun talouden kasvaessa myös voitollisia, mutta riskien realisoituessa julkinen valta auttaisi riskienkantamisessa tai kantaisi riskit lopuksi kokonaan.

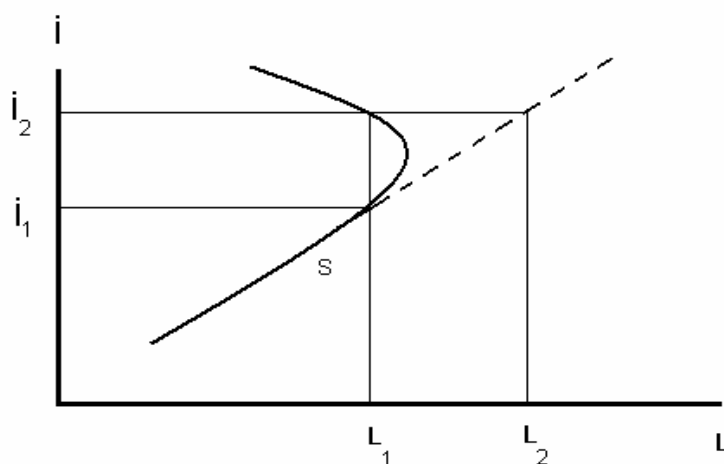
Mikäli talouden yleinen kasvu on pitkäaikaista, eikä pääty nopeasti taantumaan ja lamaan kuten Suomessa kävi, on mahdollista ettei moral hazard –ilmiötä (sellaisena kuin Koskenkylä ja Vesala asian kuvaavat) kyetä havaitsemaan. Tällöin talouden vahva kasvu tai ylikuumeneminen peittää osan riskipitoisten lainojen ongelmista realisoitumattomina koska taloudessa suurimmalla osalla toimijoista on tavallista enemmän rahaa hallussaan. Tällöin myös riskipitoisetkin projektit kyetään näennäisesti esittämään toimivina kokonaisuuksina. Esimerkkinä voidaan mainita Tampella, joka itsessään oli riskipitoinen sijoituskohde jo nousukaudella raskaan kulurakenteensa vuoksi. Kuitenkin SYP onnistui myymään Tampellan SKOP:lle, jonka haltuun yritys myös jäi SKOP:n ajaututtua Suomen Pankin haltuun. Tällöin voidaan ajatella, että moral hazard realisoitui vasta SKOP:lla, eikä ole ollut täten ex post tarkastelussa moral hazard -kohde SYP:lle.

3.2.2 Adverse selection

Adverse selection voidaan vapaasti suomentaa epäsuotuisaksi valikoitumiseksi (Okko 2002, s. 28). Mishkin kuvaa epäsuotuisan valikoitumisen ongelmalliseksi pankeille tilanteessa, missä korkotaso on lähtenyt nousuun ja korkeat korot vähentävät riskiä karttavien tahojen aktiivisuutta luottomarkkinoilla. Tällöin pankkien on vaikea havaita ketkä asiakkaat ovat huonoja ja ketkä hyviä lainanhakijoita. Erityisesti epäsymmetrinen informaatio pankin ja luotonhakijan välillä on taas keskeisessä asemassa. Tämä korostuu silloin kun asiakkaat ovat tulleet hylätyksi jonkun pankin toimesta, mutta hakeutuvat seuraavan pankin asiakkaiksi, koska pankki saattaa myöntää luottoja helpommin (Mishkin, 1998, s. 215). Asiaa voidaan ajatella myös pankkien näkökulmasta rinnastettuna edellä kuvattuun moral hazard –ilmiöön. Voidaan ajatella, että mikäli pankin omat rahoituskustannukset kasvavat korkojen kasvaessa, voi pankki olla enenevässä määrin halukas luottottamaan juuri korkean riskin asiakkaita johtuen korkeasta odotetusta tuotosta. Tällä tavoin pankki pyrkii ehkäisemään osittain korkoeroista johtuvaa riskiä, joskin vaarallisesti kasvavan luottotappioriskin kustannuksella (Sappinen, J., 2007).

Moral hazard- ilmiötä voidaan graafisesti kuvata taaksepäin kaareutuvalla luotontarjontakäyrällä. Taaksepäin kaareutuva luotontarjontakäyrä osoittaa epänormaalia tilannetta, missä ei olekaan enää liu'uttu alaspäin tarjontakäyrällä S, vaan käyrä kaareutuu adverse selection- tilanteessa ja muuttaa muotoaan.

Alla olevassa kuvassa on esitetty tilanne graafisesti (Sappinen, J., 2007).



Kuva 3. Adverse selection –ilmiön aiheuttama taaksepäin kaareutuva luontotarjontakäyrä.

Kuvasta voidaan havaita, kuinka antolainauksen määrää L_1 ei vastaakaan normaalitilanteen korkotaso i_1 , vaan kohonnuttua korkotaso i_2 . Tämä kohonnut korkotaso on seurausta riskipitoisista luotonhakijoista eli epäsuotuisasta valikoitumisesta pankin näkökulmasta.

3.2.3 Moral hazard- ilmiön ja epäsuotuisan valikoitumisen ehkäisy

Kuten Mishkin (1998) on esittänyt, on informaatiolla ja sen epäsymmetrisellä jakautumisella eri osapuolten kesken huomattava vaikutus pankkien potentiaaliin luottotappioihin. Luottojen hinnoittelu ei yksinään riitä välttämään luottotappioita, sillä kiinteä riskilisä tai asiakaskohtainen riskilisä eivät ole tehokkaita. Kiinteän riskilisan oletuksena on luottotappioiden stabilisuus, mikä ei vastaa todellisuutta epävakaissa olosuhteissa. Asiakaskohtaiset riskilisät taas edesauttavat epäsuotuisaa valikoitumista. Tällöin luottotappioiden ehkäisemisessä pankin olisi erityisen tärkeää harjoittaa pitkäjänteisesti monitorointia (screening), jotta luottoasiakkaiden epäsuotuisalta valikoitumiselta vältyttäisiin. Toisaalta Vihriälä (1996 s. 8-9) tarkastelee asiaa talletusvakuutusjärjestelmän näkökulmasta. Vihriälän mukaan

talletussuojajärjestelmä on usein riippumaton yleisestä riskikehityksestä ja täten ongelmallinen. Tallettajat eivät kyseenalaista riskipreemiottomia korkoja johtuen täysimääräisestä talletussuojasta ja täten muutos talletusvakuutuksen kattavuudessa voisi muuttaa käyttäytymistä ja lopputulosta. Talletussuojajärjestelmän teoreettinen perusta on kuitenkin suojata tallettajien varoja ja ehkäistä äkilliset massiiviset talletusnostot pankeista epävakaina aikoina. Toisaalta pankeille halutaan mahdollisuudet toimia myös epävakaisissa olosuhteissa ilman talletuspaon riskiä, kuitenkin kannustamatta liialliseen riskinottoon.

Julkisen vallan voidaan teoriassa ajatella voivan vaikuttaa myös toisella suoraviivaisella ratkaisulla talletussuojaan (Autio, J. Hjerppe, R., 1996 s. 147-149). Käytännössä tämä edellyttää lakia, missä talletussuojan hinta muodostuu suoraan pankkien todellisista riskeistä riippuvaiseksi. Tämä on kuitenkin vaikea toteuttaa, koska mm. riskipitoisuus on usein vaikea mitata. Tämänäyttöinen talletussuojan hinnoittelun porrastus on mahdollista joissakin pankkikriisin kohdanneissa maissa (mm. USA, Norja), mutta käyttö on usein silti vähäistä juuri lain käytännöntoteutuksen monimutkaisuuden vuoksi.

Luotonsäätely asiakkaille ehkäisee myös luottotappioita ja adverse selection – ilmiötä. Säätely voidaan toteuttaa kahdella tavalla: 1) riskiasiakkaille ei myönnetä laisinkaan luottoa tai 2) myönnetään vähemmän luottoa kuin asiakas pyytää. Tällöin mikäli luottotappiot lisääntyvät suhteellisesti luottokannan lisääntyessä, voidaan tilannetta optimoida luotontarjonnan rajoittamisella (Okko, P., 2002). Vaarana kuitenkin täydellisellä ja kaikkia pankkeja koskevalla pitkäaikaisella totaalisella antolainauksen jäädyttämisellä kasvaa luottolaman riski koko kansantaloudessa. Tällöin edes hyviinkään investointeihin ei myönnetä lainoja ja terve investointivetoinen kasvu ei ole mahdollista.

Moral hazard –ilmiötä voidaan myös ehkäistä riittävillä vakuusvaatimuksilla ja luottotappiovarausten kasvattamisella itsenäisesti pankkien toimesta.

Lakisääteinen riittävä oma pääoma ja sen valvonta ovat myös luonnollisesti avainasemassa. Tällöin valvonta kattaa sekä pankin sisäiset toimet, että rahoitustarkastuksen aktiivisen toiminnan. Brealey *et al.* (2006 s. 304) kuvaavat tilannetta, missä yritysjohtajat pyrkivät kasvattamaan riskejä kaihtamatta yrityksensä kokoa (empire building), mikäli omistajaohjaus ei toimi, eikä johtajien palkat tai palkkiot ole sidottuja yrityksen taloudelliseen tulokseen. Tämän tyyppinen tilanne kävi toteen Suomessa, missä pankit alkoivat kilpailla taseiden suuruuden mukaan ja johtajien palkat olivat pitkälti kiinteitä tuloksesta riippumatta. Täten siis myös aktiivisen omistajaohjauksen voidaan ajatella pienentävän riskiä johdon moral hazard –käyttäytymiseen.

3.3 Deregulaation vaikutus kotitalouksien ja yritysten toimintaan

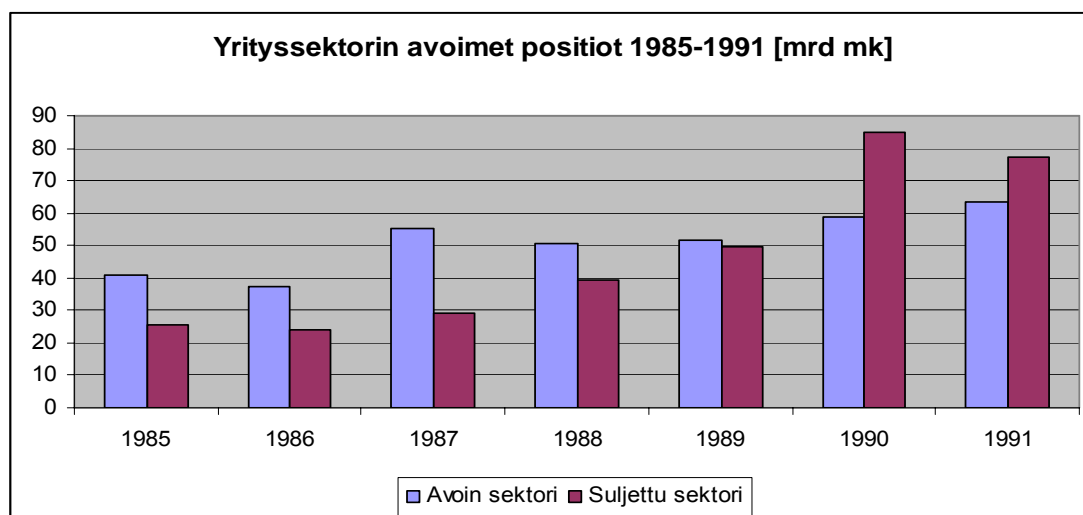
Vuonna 1988 yksityiset asuntolainat kasvoivat huomattavasti. Tätä oli edeltänyt keskuspankin säästövakuuksien ohjeiden poistuminen vuotta aikaisemmin sekä vuoden 1988 alusta mahdollisuus asuntolainojen korkojen sitomiseen kolmen ja viiden vuoden rahamarkkinakorkoihin. Brunila ja Takala (1993) pitävät erityisen merkittävänä ja ongelmallisena jälkikäteen tarkasteltuna asuntolainojen säästövakuuksien poistamista deregulaation yhteydessä. Osin tästä syystä, koska rahaa oli helposti saatavilla asuntolainoihin, alkoi asuntojen hintojen nopea kasvu ihmisten ostaessa yhä suurempia asuntoja. Deregulaatiolla tässä tapauksessa saavutettiin lähes ainoastaan kotitalouksien kasvava velkaantuminen ja kallistunut velanhoito (Brunila, A., Takala, K., 1993 s. 16). Esimerkiksi vain kolmessa vuodessa kotitalouslainojen deregulaatiosta (vuoteen 1991 mennessä), yksityisten kotitalouslainojen velka oli ylittänyt 45 prosenttia koko Suomen bruttokansantuotteesta. Ja vastaavalla tavalla jo vuonna 1990, siis vain kaksi vuotta deregulaation jälkeen, kotitalouksien velkamäärä ylitti 80 prosenttia kotitalouksien käytettävissä olevasta nettotuloista (Brunila, A., Takala, K., 1993 s. 16-17).

Ongelmalliseksi tilanne muodostui sekä kiinteistöihin sijoittaneiden pankkien että yksityisten asuntovelallisten näkökulmasta, kun asuntojen hinnat muodostuivatkin epätodellisiksi. Tämä johtui pääasiassa siitä, että asuntojen tarjonta oli suhteellisen kiinteää ja vuokramarkkinat olivat säännösteltyjä samalla, kun kasvava kysyntä ja pankkien ekspansiivinen antolainaus johtivat kuplaan asuntojen hinnoissa. Pankkien kiinteistöjen valuaation epäonnistumista kuvaa se, että vuosina 1988-1990 suurin osa asuntolainoista myönnettiin ilman pitkäaikaisia asiakassuhteita, sekä ilman säästövakuuksia. Kotitalouksien tilannetta pahensi vielä se, että lokakuussa 1991 ne saivat nostaa vapaasti ulkomaista lainaa ”vahvan markan politiikan” kannustamana. Tämä tapahtui vain vähän ennen markan devalvaatiota marraskuussa 1991 (Brunila Takala 1993 s. 17).

Säännöstelyn aikana teollisuuden valuuttavelat olivat pääosin luvanvaraisia. Ilman keskuspankin lupaa oli korkeintaan kuuden kuukauden mittaiset tuontiluotot sallittuja. Liberalisoinnin seurauksena pääomantuonti vapautettiin 1986, ensin tehdasteollisuuden ja varustamoiden osalta koskien yli viiden vuoden mittaisia ulkomaisia luottoja. Vuotta myöhemmin 1987 deregulaatio edellä mainitussa laajuudessaan laajennettiin koskemaan kaikkia liiketoimintayrityksiä. Vuonna 1989 ulkomaiset luotot laajennettiin koskemaan kaikkia yli vuoden mittaisia lainoja (Brunila *et al.* 1992 s.7-14).

Yrityssektori reagoi kotitaloussektorin tavoin deregulaatioon ja velkaantui vahvasti. Perinteisesti pääomaintensiivinen vientiteollisuus oli ollut jo ennen deregulaatiota suhteellisen korkeasti velkaantunut johtuen vieraaseen pääomaan liittyvästä veroetukohtelusta (Brunila Takala 1993 s. 24-25). Kuitenkin valuuttavelkojen mahdollisuus ja tavoiteltu korkohyöty lisäsivät koko yrityssektorin valuuttaluottojen määrää huomattavasti. Valuuttapositiona on silti kyetty rajaamaan mm. termiineillä, optioilla sekä valuuttatalletuksilla. Brunila *et al.* (1992 s. 8-13) mukaan kuitenkin 1980-luvulla velkojen aktiivinen suojaaminen oli vähäistä ja spekulatiotilanteet näkyivät etupäässä saamisten suojausasteen muutoksina. Vasta vuoden 1991 jälkeen velkojen terminoinnit

kasvoivat avoimella ja suljetulla sektorilla. Kuvassa 4 on esitetty avoimen ja suljetun sektorin yritysten avoimet positiot vuosina 1985 -1991. Jaottelussa metsä- metalli- ja kemian teollisuus kuuluvat avoimeen sektoriin ja kaikki muut toimialat suljettuun sektoriin.



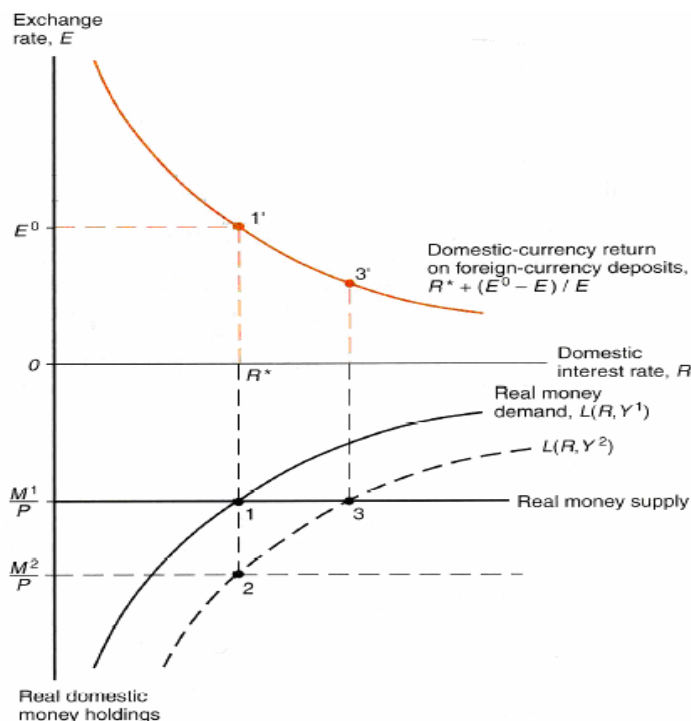
Kuva 4. Yrityssektorin avoimet positiot vuosina 1985 -1991 (soveltaen Brunila *et al.* 1992 s. 14)

Kuva on suuntaa-antava, mutta silti kuvasta huomataan kuinka erityisesti suljetun sektorin avoimet positiot ovat kasvaneet vuosina 1986 -1990. Avoimen sektorin vastaava positio on kasvanut huomattavasti maltillisemmin. Brunilan *et al.* (1992 s. 13) mukaan tämä johtuu valuuttasaamisien suojaamisesta. Kuvan 4 mukaan avoimet valuuttapositiot ovat kuitenkin kasvaneet deregulaatiota seuranneina vuosina. Vuonna 1990 avoimen ja suljetun sektorin yhteenlasketut avoimet valuuttapositiot ylittivät 140 miljardia markkaa (24 mrd. euroa). Vuotta myöhemmin kun pankkikriisi realisoitui konkreettisesti, olivat yhteenlasketut positiot noin 130 mrd. markkaa (22,5 mrd. euroa). Erityisesti pk-yrityksille ja kotitalouksille, joilla oli valuuttalainoja, koitui huomattavaa haittaa markan ulkoisen arvon laskusta 1991 ja 1992. Myös avoimen sektorin vientiyrityksiä rasitti valuuttavelkojen hoitomenojen kasvu devalvaation ja kellutuksen seurauksena, mutta ne hyötyivät kasvaneesta kilpailuedusta vientihinnoissa.

4 PANKKI- JA VALUUTTAKRIISIN KYTKÖS MAKSUTASEKRIISIIN

4.1 Kiinteän valuuttakurssin periaate

Kiinteän kurssin vallitessa valuutan kurssi on sidottu tietyllä suhteella toiseen valuuttaan, valuuttakoriin, indeksiin tai tiettyyn raaka-aineeseen. Kiinteän kurssin muunnelmia on monia (Reinikainen, V., 2001, s. 260-261), mutta tässä yhteydessä kiinteällä valuuttakurssilla (fixed exchange rate) tarkoitetaan päinvastaista tilannetta suhteessa kelluviin valuuttakursseihin (floating exchange rates). Kiinteän valuuttakurssin vallitessa maan keskuspankki on velvollinen hankkimaan markkinoilta aina sovittuun kiinteään kurssiin minkä tahansa määrän maan omaa valuuttaa ko. kurssilla. Osto tapahtuu käyttäen keskuspankin valuuttavarantoa, joka vastaavalla tavalla kasvaa keskuspankin myydessä omaa valuutta markkinoille kiinteällä kurssilla aina kulloinkin markkinoiden vaatiman määrän (Krugman, P., Obstfeld, M., 2003 s. 490). Kiinteän valuuttakurssin toimintaperiaatetta voidaan havainnollistaa kuvan 5 avulla, missä on esitetty valuuttakurssin tasapainotilan E^0 määräytyminen.



Kuva 5. Kiinteiden kurssien tasapainotila E^0 ja sen kehittyminen (Krugman, P., Obstfeld, M., 2003 s. 493)

E^0 on kiinteä valuuttakurssi, missä keskuspankki on sitoutunut pitämään valuuttakurssin tason. Koska korkopariteetin oletetaan olevan voimassa, pitää kotimaisen ja ulkomaisen korkotason olla sama huomioiden oletetut valuuttakurssin liikkeet. Tällöin pätee korkolauseke kotimaisen koron (R) ja ulkomaisen koron R^* välillä:

$$R = R^* + (E^e - E) / E \quad (3)$$

Kuitenkin mikäli valuuttakurssi on uskottava ja muutoksia ei oleteta tulevan valuuttakurssiin, on kotimaisen ja ulkomaisen korkotasojen oltava samalla tasolla ilman odotustermiä. Tällöin siis pätee $R=R^*$ (Krugman, P., Obstfeld, M., 2003 s. 491).

Keskuspankin valuuttainterventioilla kiinteiden kurssien järjestelmässä pyritään tilanteeseen missä kotimaan korkotaso pysyy tasolla R^* ja sopeuttamalla markkinoita rahantarjonta saadaan vastaamaan rahan kysyntää. Tämä voidaan esittää myös yhtälön neljä (4) mukaisesti (Krugman, P., Obstfeld, M., 2003 s. 491).

$$\frac{M^s}{P} = L(R^*, Y) \quad (4)$$

Yhtälöstä voidaan havaita, että keskuspankin pitää määrittää rahan tarjonta vallitsevassa tilanteessa, missä hintataso ja kansatulo ovat annettuja parametreja, sekä korkotaso sama kotimaassa ja ulkomailla. Tämä voidaan havaita kuvasta 5 pisteessä 1, missä keskuspankki määrittää täten rahan tarjonnan M^1 . Tällöin, mikäli kiinteä valuuttakurssi on uskottava, päädytään pisteeseen 1' tasapainotilanteessa. Kuitenkin keskuspankin intervention mahdollisuutta vaikuttaa tilanteeseen voidaan tarkastella tilannetta, missä kansantulo kasvaa ($Y^1 \rightarrow Y^2$). Tällöin rahan kysyntä kasvaa ja käyrä siirtyy alaspäin vaikuttaen korkokantaan kotimaassa nostavasti. Korkopariteetin vallitessa uskottavien kiinteiden kurssien järjestelmässä keskuspankin on

hankittava ulkomaan varoja. Tällöin keskuspankin valuuttavaranto kasvaa ja kotimaan valuutan tarjonta kasvaa tasolle M^2 , koska keskuspankki myy kotimaan valuuttaa markkinoille niin kauan, että saavutetaan piste 2. Täten pistettä 2 vastaa jälleen korkotaso R ($R=R^*$) ja valuuttakurssi on pistettä 1 vastaavalla tasolla E^0 (Krugman, P., Obstfeld, M., 2003 s. 491-494).

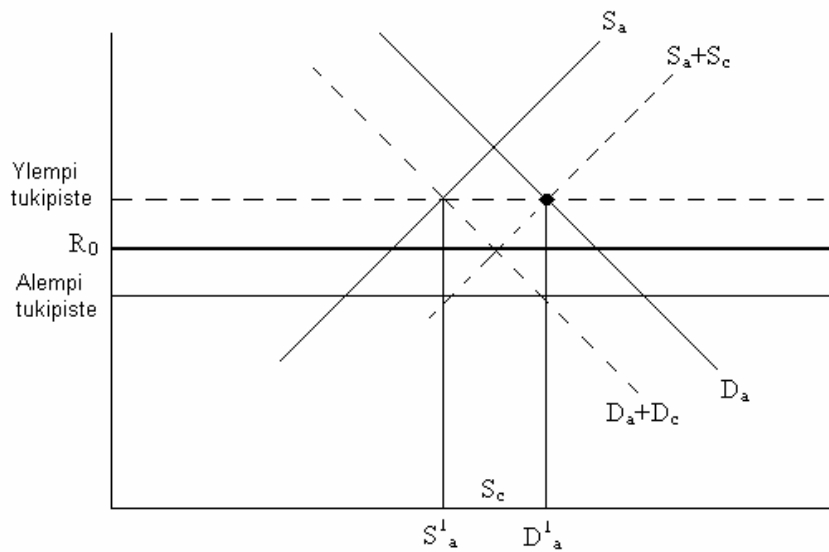
Kiinteän kurssin kansallinen merkitys perustuu työntekijöiden reaaliansioiden turvaamiseen inflatorisista uhista huolimatta. On myös katsottu, että kiinteä valuuttakurssi johtaa parhaiten kansantalouden elinkeinorakenteen monipuolistumiseen erityisesti Suomen oloissa (Kontulainen, J., Vilmunen, J. 1993 s. 484-485). Kiinteän valuuttakurssin voidaan katsoa toimivan hyvin oloissa, missä talouskehitys on vakaata ilman inflatorisia paineita, sekä kotimaisen ja ulkomaisen korkotason ollessa samalla tasolla. On lisäksi huomioitava, että odotukset tulevasta kehityksestä pitää vastata yllä mainittua vakaata tilannetta. Tällöin teoreettinen ideaalitapaus hävittää valuuttakurssiriskin kokonaan. Kuitenkin kuten kuvasta 5 havaittiin, keskuspankin valitessa kiinteiden kurssien järjestelmän sille ei jää enää rahapoliittista vaikutusvaltaa. Tällöin kuitenkin finanssipolitiikalla voidaan vaikuttaa kansantalouden tilaan koskien kansantuloa sekä työllisyyttä.

4.2 Suomen valuuttajärjestelmä pankkikriisin kehittyessä

Suomi liittyi Bretton Woods –valuuttajärjestelmään 1949 ja markan virallinen pariarvo dollariin vahvistettiin 1951. Markasta tuli kehityksen seurauksena vapaasti vaihdettava valuutta kuitenkin vasta 1959. Järjestelmänä BW oli kultaan sidottuun dollariin perustuva kiinteiden kurssien järjestelmä, missä valuutat saivat poiketa korkeintaan $\pm 1\%$ pariarvostaan. Järjestelmä mureni 1971, jolloin dollarin vaihdettavuus kultaan lopetettiin. Tämän jälkeen keskuspankkien välisillä sopimuksilla jatkettiin kiinteiden kurssien menetelmää, mutta 1973 mm. Suomi lakkasi käyttämästä keskuskursseja ja kellutti markkaa. Suomi otti käyttöön virallisesti valuuttaindeksin avulla ohjattavan valuuttakurssin

1978, joka kesti vuoden 1991 toukokuuhun ja ecu-kytkentään saakka. Valuuttaindeksiin luettiin kaikki ne maat, joiden osuus Suomen ulkomaankaupasta oli ollut yli yhden prosentin edellisten kolmen kalenterivuoden ajan ja joiden valuuttojen myyntinoteerauksen keskuspankki noteerasi. Kuitenkin oli mahdollista ottaa indeksiin mukaan erillispäätöksellä valuuttoja, jotka eivät olleet vapaasti vaihdettavia, mutta joilla käytiin maiden keskinäistä vaihdantaa. Indeksien painoarvot laskettiin ulkomaankauppaosuuksien aritmeettisena keskiarvona (Autio, J., 1992 s. 20-24).

Euroopan valuuttajärjestelmä (EMS) otettiin käyttöön 13.3.1979. Heilahtelualue keskikohdasta sai aluksi olla $\pm 2\frac{1}{4}$ %. EMS oli kuitenkin jälkeinpäin tarkasteltuna pitkälti BW -järjestelmän tyyppinen kiinteiden kurssien järjestelmä tai tuettujen kurssien järjestelmä. EMS:ssä kuitenkin dollarin sijaan keskusvaluuttana toimi Saksan markka ja tällöin myös Saksan keskuspankki toimi rahapolitiikan keskeisenä toimijana inflaatiota vastaan ja muut keskuspankit toimivat mahdollisuuksiensa mukaan kiinnittämällä valuuttansa vaihtelun Saksan markkaan. Tämä heijastui mallissa siten, että keskuspankkien oli pidettävä varannoissaan Saksan markkoja mahdollisten interventioiden varalta (Krugman, P., Obstfeld, M., 2003 s. 608-609). EMS mahdollisti valuuttojen tukemisen tilanteen mukaan johtuen markkinoilla ilmenneistä turbulensseista. Kuvassa 6 on esitetty yksinkertaistettuna tilanne, missä valuutta poikkeaa liikaa keskuskurssista ja keskuspankki on pakotettu interventioimaan valuuttaa.



Kuva 6. Periaatekuva keskuspankin interventiosta kiinteiden kurssien oloissa. (mukaillen Reinikainen, V., 2001 s. 265).

Kuvasta havaitaan kuinka keskuspankin tukiostot nostavat kurssia ja vastaavasti valuutanmyynti markkinoille heikentää kurssia. Kuvasta havaitaan valuutan autonominen tarjonta (S_a) sekä autonominen kysyntä (D_a). Nämä kuvastavat interventioista riippumatonta markkinatoimintaa. Markkinakurssin ei kuitenkaan voida vapaasti antaa nousta yli ylemmän tukipisteen ja kuvassa tilannetta voidaan havainnollistaa mustalla pallolla. Merkki osoittaa valuuttakurssin olevan kuvassa heilahtelualueen ylärajoilla. Ylärajan tasolla autonominen kysyntä ylittää autonomisen tarjonnan. Kuitenkin tilanteessa koko kysyntä saadaan tyydytetyksi lisätarjonnan (S_c) avulla. Tällöin keskuspankki myi riittävästi valuuttaa ylärajan mukaiseen kurssiin, jolloin tasapaino saavutettiin ehdolla $D_a = S_a + S_c$. Samaa mekanismia voitiin käyttää myös toiseen suuntaa keskuspankin interventioissa. Tällöin, jos lähestyttiin alempaa tukipistettä, kykeni keskuspankki puolustamaan kurssia kompensoivan kysynnän (D_c) avulla. Täten tukiostoin saavutettiin tasapainotilanne $S_a = D_a + D_c$ (Reinikainen, V., 2001 s. 265-266). Tukiostot vähensivät aina keskuspankin valuuttavarantoa ja myynti lisäsi sitä. Tukiostot kuitenkin antoivat viitteitä markkinoille keskuspankkien valuuttavarantojen heilahteluista, mikä saattoi laukaista spekulatiot valuuttoja kohtaan. Näin kävi myös Suomessa marraskuussa 1991

ja syyskuussa 1992. Turbulenssin voimistuessa valuuttamarkkinoilla 1992 ja jatkuessa vielä 1993, EMS järjestelmässä siirryttiin joustaviin tulkintoihin vaihtelurajoista. Elokuussa 1993 otettiin käyttöön ± 15 prosentin vaihteluvälit, mitkä pysyivätkin valuuttajärjestelmän loppuun saakka (http://www.europarl.europa.eu/factsheets/5_2_0-fi.htm).

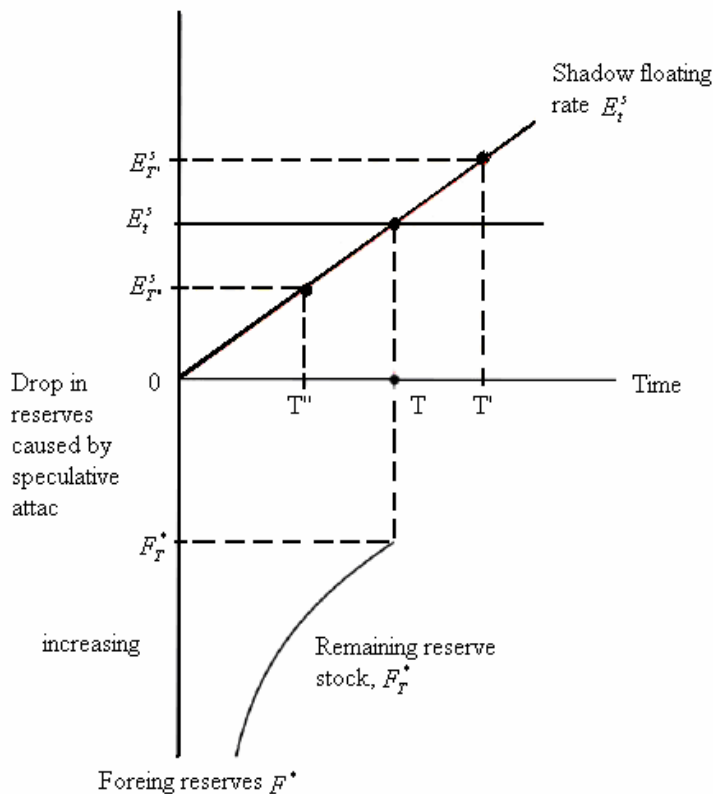
Kuten aiemmin on kuvattu, oli luottoekspansio voimakasta deregulaation aikana erityisesti vuosina 1985-1990. Kuitenkin ekspansiivinen rahapolitiikka olisi kaivannut myös kasvua ulkomaankaupassa, mutta viennin heikon kehityksen johdosta ulkoista liikkumavaraa ei ollutkaan syntynyt. Suomeen syntyi vaihtotaseen vajaus ja ulkoisen velan kasvu. Korkotaso oli korkea ja erityisesti Saksaan verrattuna korkotaso oli korkeampi useita prosentteja vuoteen 1992 saakka. Voitiin ajatella, että arbitraasin mahdollisuus oli ilmeinen tuossa tilanteessa ja spekulanttien one way bet-tilanne ilmeinen revalvaation epätodennäköisyyden ja devalvaatio-odotusten todennäköisyyden ollessa korkealla. Korkea korkotaso ja heikko hintakilpailukyky suuntasivat investoinnit vahvasti kotimarkkinatuotantoon (Reinikainen, V., 2001 s. 307). Samaa asiaa indikoi myös kuvassa 4 esitetyt valuuttapositionit yrityssektoreiden välillä. Koska ulkomaankaupasta ei syntynyt tuloja riittävästi samalla kun rahapolitiikka oli löysää, päättyi Suomi maksutasekriisiin viimein loppuvuodesta 1991 ja markka jouduttiin devalvoimaan 12,3 prosenttia.

4.3 Maksutasekriisi ja valuutan varjokurssi

Tarkasteltaessa ajanjaksoa 1985-1992, oli Suomen markalle voimassa edellä kuvattu vaihteluväli. Tähän kuuluu kuitenkin yhden päivän poikkeus marraskuussa 1991, kun markka kellui yhden päivän. Vaihteluväliä muutettiin kuitenkin kahdesti vuosien 1985 ja 1992 aikana siten, että maaliskuussa 1989 markka revalvoitiin neljä prosenttia ja marraskuussa 1991 devalvoitiin 12,3 %. Elokuussa 1992 markka asetettiin kellumaan, jonka jälkeen sen ulkoinen arvo laski nopeasti. Ennen valuuttaliikkeiden vapauttamistakin markkaa vastaan oli

spekuloitu, mutta toimijoiden määrä oli ollut pieni ja menetelminä esimerkiksi ulkomaankaappoihin liittyvien valuuttakauppojen viivyttäminen tai aikaistaminen. Termiinivaluuttakauppojen mahdollistava deregulaatio toteutettiin 1980, jolloin myös termiinien käyttö valuuttaspekulaatiossa tuli mahdolliseksi. Deregulaatio mahdollisti pääomaliikkeiden vapautumisen myötä myös suuremmat ja entistä nopeammat spekulatiiviset valuuttahyökkäykset markkaa vastaan (Kajanoja, L., 1994, s. 34-36).

Tarkasteltaessa yksinkertaistettua mallia maksutasekriisin ja valuuttaspekulaation näkökulmasta, pitää ensin tehdä muutama oletus. Ensinnäkin oletetaan, että tuotoksen hinnat ovat joustavia ja että tuotantomäärä on vakio täystyöllisyyden vallitessa. Oletetaan myös, että markkinaosapuolilla on ennakkoaavistus tulevaisuudesta ja että arbitraasimahdollisuus vaikuttaa näihin odotuksiin. Markkinaspekulantit mieltävät, että maassa vallitsee liian ekspansiivinen luotonanto kiinteän kurssin oloissa ja että keskuspankki puolustaa kiinnittämäänsä valuuttakurssia E^0 siihen saakka, kunnes valuuttavaranto F^* ehtyy. Tällöin arbitraasimahdollisuus saa rationaaliset sijoittajat liikkeelle ja spekulatio havaitaan markkinoilla. Spekulantit reagoivat tilanteeseen täten jo silloin, kun keskuspankin valuuttavaranto on vielä positiivinen (Krugman, P., Obstfeld, M., 2003 s. 527-528; Kajanoja, L., 1994, s. 21) . Kuvassa 7 on esitetty maksutasekriisin ajoittuminen kuvattuna varjovaluuttakurssin avulla.



Kuva 7. Maksutasekriisin ajoittuminen valuuttavarjokurssin avulla esitettyinä (muokattu Krugman, P., Obstfeld, M., 2003 s. 529)

Kuvassa 7 valuutan varjokurssi E_t^s on kelluva kurssi, joka vallitsisi tilanteessa t missä keskuspankki ei pitäisi lainkaan valuuttavarantoa ja kuitenkin antaisi kotimaisen luotonannon kasvaa. Tilanteessa E_t^s kasvaa luotonannon suhteisesti inflaation mukana. Kuvassa 7 ajanhetkellä T valuuttavarjokurssi ja kiinteä valuuttakurssi E^0 ovat samalla tasolla. Valuuttavaranto vähenee asteittain aina ajanhetkeen T saakka, kunnes se tipahtaa kerralla nolnaan spekulatiivisen johdosta ja kiinteää valuuttakurssia ei voida enää säilyttää (Krugman, P., Obstfeld, M., 2003 s. 528). Kajoja kuvaa vastaavaa tilannetta tilanteessa, missä spekulatiivinen hyökkäys tyhjentää valuuttavarannon hetkellä T siten, että varannosta jää jäljelle vain minimitaso. Periaate on kuitenkin sama (F_T^*), millä spekulatiivisen kokoa havainnollistetaan (Kajoja, L., 1994, s. 21).

Ajatellessa valuuttavarannon tyhjenevän vasta hetkellä T' syntyy tilanne, missä keskuspankki hylkää vanhan kurssin E^0 ja siirtyy välittömästi hyppäyksellä toteuttamaan kurssia $E_{T'}^s$ kyseisenä hetkenä. Markkinaspekulanttien kuitenkin tiedostaessa hetken T' syntyy ulkomaanvaluutan määräinen osto keskuspankilta juuri ennen hetkeä T' . Tällöin tasapainoa ei synnykään hetkellä T' spekulanttien arbitraasitavoitteiden seurauksena. Toisaalta spekulatioaalto ei kykene kaatamaan valuuttaa hetkellä T'' . Tämä johtuu siitä, että ajatellessa keskuspankin valuuttavarannon häviävän hetkellä T'' syntyy tilanne, missä valuutta vahvistuu keskuspankin jättäessä valuuttamarkkinat. Kurssi siirtyisi tuolloin alkuperäisestä tasapainokurssista pisteeseen $E_{T''}^s$. Rationaaliset sijoittajat pyrkisivät tällöin hyötymään tilanteesta myymällä ulkomaanvaluuttaa keskuspankille juuri ennen hetkeä T'' ja odottavat kurssin siirtyvän pisteeseen $E_{T''}^s$ kriisin jälkeen tehden voittoa nousevalla kurssilla. Täten yksinkertaistettuna spekulatioaalto ei voi iskeä myöskään ennen hetkeä T (Krugman, P., Obstfeld, M., 2003 s. 527-530).

Maksutasekriisissä keskuspankin valuuttavaranto häviää ja valuutan puolustaminen lopetetaan ja siirrytään devalvaatioon tai valuutan kellutukseen. Tämä tapahtui myös Suomen markan kohdalla 1991 ja 1992. Tuolloin Suomen Pankin termiinipositioilla vähennetty valuuttavaranto laski lähelle viittä miljardia markkaa kun se ennen hyökkäyksiä oli ollut vähän yli 30 miljardia (Kajanoja, L., 1994, s. 41, 59, 73). Markan kohdalla voidaan havaita, ettei ensimmäinen devalvaatio 1991 tyydyttänyt valuuttamarkkinoita ja uutta devalvaation jälkeistä kurssia ei pidetty uskottavana. Tämä voi johtua Suomen harjoittamasta devalvaatiopolitiikasta jo aikaisempina vuosikymmeninä, jolloin markkinoille oli annettu signaali keskuspankin ja finanssipolitiikan toimista suhdanteiden korjaajina. Tätä suhdannepolitiikkaa kuvastaa myös markan revalvaatio 1989 sisäisen ylikuumentumisen lievittämiseen. Tästä seurauksena markan ulkoista kiinteää arvoa ei pidetty uskottavana ja uusi spekulatioaalto johti markan kellutukseen 1992. Vastaavasti korkea nimellinen korkotaso säilyi valuuttaan

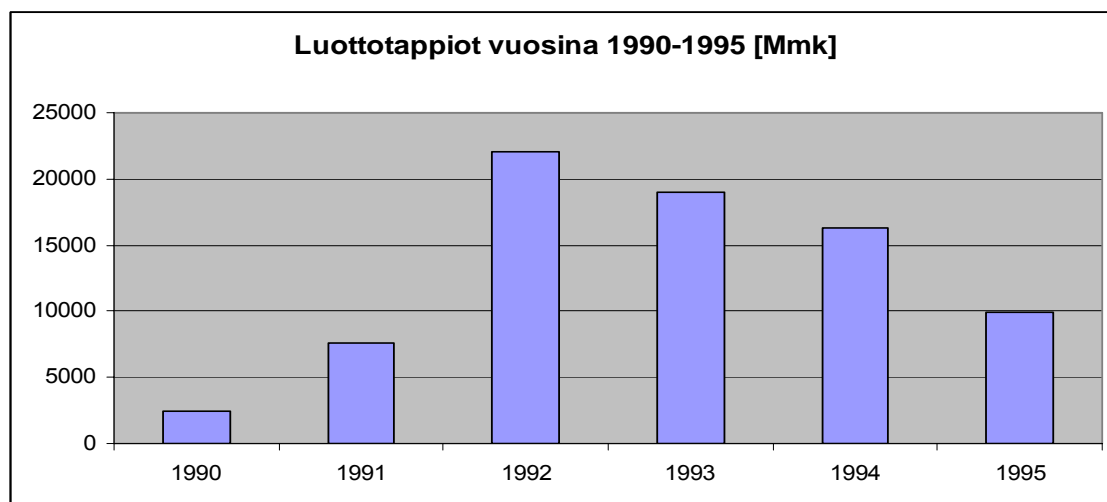
epäuskottavan kurssin seurauksena. Korkotaso laskikin kellutuksen jälkeen (Reinikainen 2001 s. 309) melko nopeasti Saksan tasolle.

4.4 Pankkien luottotappiot devalvaatioiden jälkeen

Ekspansiivinen antolainaus sisälsi ymmärrettävästi myös hyvin riskipitoisten kohteiden luottottamista, kuten aiemmin kappaleessa 3 on kuvattu. Talouskehityksen heiketessä pankkikeskeisessä luotonannossa tällöin koko pankkisektori kohtasi laajoja tappioita. Järjestämättömien lainojen määrä kasvoi ja pankkien oli pakko alkaa kirjata 1990-luvun alusta lähtien suuria luottotappioita. Tilannetta pahensi ulkomaan valuutan määräisten lainojen vapauttaminen kansantaloudessa ennen vakavia spekulatiohyökkäyksiä markkaa vastaan. Lisäksi kotimaisten toimijoiden usko kiinteään valuuttakurssiin pahensi entisestään tilannetta erityisesti suljetulla yrityssektorilla. Varallisuushintojen lasku alensi myös pankkien osake- ja kiinteistösalkkuja, sekä pankkien saamien vakuuksien arvoa. Korkea korkotaso rasitti pankkeja samalla, koska järjestämättömien ja muiden tuottamattomien tase-erien ulospäin maksettavat rahoituskustannukset pysyivät tilanteesta huolimatta muuttumattomina. Kuvassa 8 on kuvattu Suomen pankkisektorin luottotappioita vuosina 1990-1995 mitattuna miljoonina markkoina. (Autio, J., Hjerpe, R., 1996 s. 140-143)

Huolimatta siitä, että työn aikaisemmissa kuvissa on esitetty pankkisektorin kehitystä lähinnä 1990-luvun vaihteen ajalta sekä muutamaa vuotta 1980-luvun puolelta, esitetään kuvassa 8 kuitenkin luottotappioiden kehitystä muutamaa vuotta devalvaatioiden jälkeenkin. Tämä aikaperspektiivin muutos johtuu siitä, että pankkikriisin konkretisoituessa suomalaisilla pankeilla oli mahdollisuus esittää luottotappiot takapainotteisesti tilinpäätöksissä ja harkinnanvaraisesti todennäköiset tappiot (Pensala, J., Solttila, H. 1993 s. 10-15). Myös pankkien lainoittamien yritysten oli mahdollista jaksottaa valuuttakurssitappiot usealle

vuodelle, mikä puoltaa myös aikaperspektiivin laajentamista pankkien näkökulmasta työn aikaisempiin kuviin verrattuna (Brunila *et al.* 1992 s. 16).



Kuva 8. Luottotappiot Suomen pankkisektorilla vuosina 1990-1995. (numeroarvot Autio, J., Hjerpe, R., 1996 s. 141)

Kuvasta 8 havaitaan, kuinka pankkien luottotappiot saavuttivat huippunsa vuonna 1992. Pelkästään kyseisenä vuonna pankkien luottotappiot olivat yli 22 miljardia markkaa (3,8 miljardia euroa) ja koko tarkastelujaksolla 1990 -1995 tappiot olivat yli 77 miljardia markkaa (13,6 miljardia euroa). Osittain vuoden 1992 korkeaa lukua voi selittää vuoden 1991 loppupuolella tapahtunut valuutan devalvaatio sekä syyskuussa 1992 tapahtunut markan kellutus päätös. Pensalan ja Soltilan mukaan (Pensala, J., Soltila, H 1991 s. 16) 1992 pankkien kokonaisvastuut olivat noin 600 mrd. markkaa (100 mrd. euroa) ja luotto- ja takaustappioita syntyi 3,7 prosenttia ja luottokannasta järjestämättömiä luottoja oli jopa 4,5 prosenttia. Huomattava on, että rakentamisen ja kiinteistösijoitustoiminnan rahoittamisesta syntyneiden luottotappioiden osuus oli noin 10 prosenttia pankkien vastuista. ”Kotimaisten yritysten vastuista rakentamisen ja kiinteistösijoituksen osuus oli vajaa neljännes. Näistä aiheutuneita luottotappioita kertyi 45 prosenttia yritysten luottotappioista” (Pensala, J., Soltila, H 1993 s. 16). Pensala ja Soltila ovat tutkineet eri alojen luottotappioita Suomen pankkisektorilla (1993 s. 17) ja viitaten tutkimukseen,

voidaan todeta kiinteistösijoitustoiminnan aiheuttaneen suhteellisesti eniten takaustappioita pankeille. Tutkijat arvioivat, että yhtenä syynä tähän olisi tiettyjen pankkien haluttomuus esittää taseessa kiinteistösijoituksiin liittyvää spekulatiivista toimintaa. Tämä voi osalta selittää esimerkiksi SKOP:n nopean uskottavuuden menettämisen ja nopean ”kaatumisen” kiinteistöjen hintojen lähdettyä laskuun. Toisaalta SKOP pyrki hankkimaan myös muiden pankkien yritysasiakkaita, joista suuri osa oli juuri mainitulla rakennussektorilla toimivia yrityksiä. On kuitenkin huomioitava, ettei SKOP ollut ainoa vastuuton toimija Suomen pankkisektorilla, vaikka pankin nimi liitetäänkin useimmiten pankkikriisiin suomalaisessa keskustelussa. Tätä johtopäätöstä tukevat pankkisektorin ekspansiivista luotonannon kehitystä esittävät kuvat 1 ja 2 tässä työssä sekä useat tämän työn lähteet (mm Okko Kasanen 1994, Koskenkylä Vesala 1994, Vihriälä, V 1996).

Vaikka teollisuusyritysten luototus oli laajaa ekspansiivisen luottopolitiikan vallitessa, ei alan aiheuttamat luottotappiot kuitenkaan olleet suhteellisesti suuria pankeille. Tämä johtunee takausten keskittymisestä suuryrityksille (Pensala, J., Solttila, H 1993 s. 16-17). Toisena selittäjänä voi olla juuri suurien vientitoimintaa harjoittaneiden yritysten saama kilpailuetu vuosien 1991 devalvaatiosta ja 1992 kellutuksesta. Tällöinhän yritysten kilpailukyky parani ja pitkäaikaisten lainojen hoito helpottui kasvavien kassavirtojen seurauksena, vaikka ulkomaisten lainojen hoitokulut kasvoivatkin devalvaation seurauksena.

Kotitalouksien luottotappiot eivät ole painottuneet tarkastelujakson alkupuolelle kuvassa 8. Yhtenä syynä on esitetty sitä, ettei kotitalouksien ole mahdollista vapautua ylisuurista veloista tarkastelujaksolla vakuuden realisoinnista huolimatta. Tällöin on mahdollisuus, ettei lainoja merkitä luottotappioiksi (Pensala, J., Solttila, H 1993 s. 16-17). 1990-luvun alussa kotitalouksien kyky huolehtia veloista oli vielä melko hyvä, mikä edesauttoi suotuisaa yksityistä velanhoitoa. Kuitenkin laman edetessä työttömyysprosentti kohosi huippuunsa 1994 lähelle 18 prosentin tasoa (Böckerman, P., 2000, s. 7). Tästä syystä

voidaan ajatella mahdollisuutta, että kotitalouksien velanhoito on näkynyt pankkien tilastoissa kasvavana osuutena myöhemmin kuin yritysten lukemat.

5 YHTEENVETO

5.1 Tutkielman rajoitteet

Tutkielma on teoreettinen katsaus Suomen pankki- ja valuuttakriisiin pankkisektorin näkökulmasta. Koska empiiristä osaa ei sisälly kyseiseen tutkielmaan, ei tutkielmaan ollut mahdollista sisällyttää spesifejä pankki tai yrityskohtaisia tietoja tapahtumien kulusta, vaikutuksista ja niiden ennustettavuudesta 1980- ja 1990-luvuilla. Yleisellä tasolla oli tyydyttävä jo julkaistuihin julkisiin tuloksiin sekä aikasarjoihin. Kuitenkin käytettyjen materiaalien luotettavuuteen on työssä kiinnitetty erityistä huomiota.

Tutkielmassa tarkasteltiin vain pankkisektorin näkökulmasta 1980 ja 1990-lukujen kehitystä ja realisoitunutta pankki- ja valuuttakriisiä. Työssä ei yritetä esittää selitystä Suomen kansantalouden heikkoon kehitykseen kyseisellä ajanjaksolla tai pankkikriisin yhteyttä lamaan, vaan työ liittyy rahoitusmarkkinoiden toimintaan pankkisektorilla pankkikriisin yhteydessä. Pankkikeskeisen rahoitussektorin, kuten Suomessakin tilanne oli työssä tarkasteltavalla ajanjaksolla, heikkoutena on usein teollisuuden jakautuminen pankkien vaikutuspiireihin. Tällöin aina pankkien toimintaan ja tulokseen vaikuttavat mikrotaloudellisesti pankkeihin läheisesti liittyvien yritysten ratkaisut. Yritysten toimintaan taas vaikuttavat lakisääteiset ja makrotaloudelliset muuttajat. Makrotaloudellisista muuttujista yhtenä tärkeimpänä työn tarkasteluajanjaksolla oli Suomen itäkaupan romahtaminen. Suomessa täten pankkien lopulliseen tulokseen ja toimintaan vaikutti huomattavasti useampi muuttuja kuin työssä esitetyt deregulaatio, ekspansiivinen luotonanto sekä valuutan arvon ulkoiset muutokset. Tästä näkökulmasta työ on kapea, sillä siinä ei tarkastella laajasti finanssipolitiikan, rahapolitiikan, lainkäytön tai esimerkiksi usean makromuuttujan vaikutuksia pankkisektorille. Valinta on kuitenkin

tietoinen, sillä työllä on vahva yhteys rahoitusmarkkinoiden opintoihin sekä raha- ja pankkiteorian opintoihin. Työssä ei myöskään tarkastella lähemmin pankkikriisin jälkeistä ajanjaksoa, jolloin pankkien toimintaan vaikutti pankkituki sekä suuret fuusiot heikosti menestyvien pankkien kesken. Näillä fuusioilla on toki käytännön merkitystä nykyisin Suomen pankkisektorilla.

5.2 Johtopäätökset

Suomi oli 1980-luvun alkupuolelle saakka melko suljettu talous. Erityisesti rahoitusmarkkinoita leimasi monin tavoin säännöstely ja kehittymättömyys. Kansainvälisten pääomaliikkeiden rajoittamisella keskuspankki pyrki suojaamaan kansantaloutta ulkomaisilta häiriöiltä, sekä varmistamaan rahapolitiikan kansallisen itsenäisyyden. Lyhyellä aikavälillä tarkasteltuna keskuspankin korkokatto pankkien antolainaukselle oli looginen reaktio inflaatiopaineiden uhatessa. Korkokattojärjestelmästä kuitenkin seurasi epätasapaino markkinoille, missä kysyntä oli suurempaa kuin säännöstelyn sallima tarjonta. Tämä selittääkin osaltaan deregulaation jälkeistä nopeaa luottojen kysyntää.

Vaikka pankkisektori oli kannattavuudeltaan heikko ja toiminnaltaan tehoton oli sen liiketoiminnan riskit kuitenkin erittäin pieniä ennen rahoitusmarkkinoiden liberalisoimista. Kuitenkin deregulaatio oli väistämätön, mikäli rahoitusmarkkinoita tahdottiin kehittää ja tehokkuutta parantaa. Ensimmäisenä merkittävänä askeleena 1980 oli pankkien mahdollisuus keskuspankin sijaan hoitaa yritysten termiinisopimuksia itsenäisesti. Täten ulkomainen korkotasoa alkoi vaikuttaa myös Suomen korkotasoon termiiniurssien välityksellä. 1986 Suomen pankki poisti asteittain kokonaisuudessaan pankkien korkokaton. Deregulaatio eteni monitahoisesti ja nopeasti taloudessa ja 1990 pankit saivat käyttää omia sijoitustodistuksiaan kaupankäynnissä. Tämä laajensi entisestään pankkien mahdollisuuksia hankkia rahoitusta markkinoilta.

Pankit alkoivat deregulaation seurauksena kilpailla taseiden koolla. Tuolloin ajatusmallina pidettiin otto- ja antolainauksien yhteyttä siten, että korkea luotonantokyky takasi myös ottolainauksien markkinaosuuksien säilymisen. Luottoekspansio oli nopeaa 1980-luvun puolesta välistä lähtien. Pankit kasvattivat eniten luotonantoaan Suomen pankkisektorilla vuosina 1987 ja 1988, jolloin valuutan- ja korkosäännöstelyn aikakausi oli juuri loppunut. Liikepankeista SKOP kasvatti antolainaustaan vuosina 1985-1990 peräti yli 31 prosenttia ja OKO yli 25 prosenttia. Kaikki pankit kasvattivat kuitenkin vuosina 1985-1990 antolainaustaan vähintään kymmenen prosenttia.

Ekspansiivinen antolainaus toi mukanaan myös lieveilmiöitä, kuten moral hazard -ilmiön sekä adverse selection- ilmiön. Moral hazard ilmenee toisaalta siten, että luotonsaaja toimii tahallisesti tavalla, joka heikentää luottotavan pankin mahdollisuuksia saada myönnetty luotto täysimääräisenä takaisin. Toisaalta pankin toimien näkökulmasta asiaa voidaan ajatella siten, että pankki toimii riskihakuisesti mieltäen valtiovallan auttavan kriisin realisoituessa, mutta pankin hyötyvän, mikäli suuret riskit eivät realisoituisikaan. Suomessa vallitsi täten pitkälti pankkien piirissä ns. ” *too large to fail* -uskomus”, mitä edesauttoi talletusten täysimääräinen vakuuttaminen. Adverse selection oli tyypillistä pankeille, jotka pyrkivät hankkimaan muiden pankkien hylkäämiä asiakkaita tietoisesti tai epäsymmetrisestä tiedosta johtuen ilman tarkoitushakuisuutta. Tällöin epäsuotuisa valikoituminen kasvatti todennäköisyyttä potentiaalisesti syntyvistä luottotappiosta.

Yksityisten kotitalouksien toiminnassa deregulaatio näkyi nopeana velkaantumisenä, koska rahaa oli helposti saatavilla mm. asuntolainoihin. Tämä mahdollisti kiinteistöjen hintojen nopean kasvun ihmisten ostaessa yhä suurempia asuntoja. Vain kolmessa vuodessa kotitalouslainojen deregulaatiosta (vuoteen 1991 mennessä), yksityisten kotitalouslainojen velka oli ylittänyt 45 prosenttia koko Suomen bruttokansantuotteesta. Vuonna 1990 kotitalouksien velkamäärä ylitti jo 80 prosenttia kotitalouksien käytettävissä olevasta

nettotuloista. Pankkisektorille ongelmaksi muodostui lainojen vakuutena olleiden kiinteistöjen hintojen lasku yksityishenkilöiden ajautuessa maksuvaikeuksiin. Kotitalouksien tilannetta pahensi se, että lokakuussa 1991 ne saivat nostaa vapaasti ulkomaista lainaa ”vahvan markan politiikan” kannustamana juuri ennen markan devalvaatiota.

Yrityssektorilla deregulaatio aiheutti valuuttalainojen nopean kasvun. Yrityksen pyrkivät hyödyntämään lainoissa maiden välisiä korkoeroja, kuitenkin ymmärtämättä kiinteän valuuttakurssin toimintamallia. Vuonna 1990 avoimen ja suljetun sektorin yhteenlasketut avoimet valuuttapositiot ylittivät 140 miljardia markkaa (24 mrd euroa). Vuotta myöhemmin kun pankkikriisi realisoitui konkreettisesti, oli yhteenlasketut positiot noin 130 mrd markkaa (22,5 mrd euroa). Merkillepantavaa on se, ettei tuolloin ollut laajasti käytössä johdannaisten käyttö valuuttasuojauksessa. Tämä pahensi devalvaation vaikutuksia erityisesti suljetun sektorin valuuttalainojen hoidossa.

Suomi kuului vuodesta 1979 alkaen Euroopan valuuttajärjestelmän piiriin. Järjestelmässä keskusvaluuttana toimi käytännössä Saksan markka ja muiden maiden valuutat saivat poiketa keskuskurssista korkeintaan $\pm 2\frac{1}{4}$ prosenttia. Suomen markan ulkoista arvoa ei kuitenkaan pidetty kiinteässä kurssijärjestelmässä markkinoilla uskottavana ja spekulatiot markkaa vastaan alkoivat. Alussa keskuspankki kykeni tukistoilla pitämään kurssin vaihteluväin rajojen sisällä, mutta spekulatiion seurauksena marraskuussa 1991 Suomessa syntyi maksutasekriisi, eikä valuuttavaranto kestänyt hyökkäyksiä. Maksutasekriisin seurauksena markka devalvoitiin 12,3 % jolla yritettiin rauhoittaa markkinat ja saada vientiteollisuus vetämään. Markkinat eivät kuitenkaan pitäneet markan uutta arvoa uskottavana ja uusien spekulatioiden seurauksena markka jouduttiin asettamaan kellumaan syyskuussa 1992. Tyypillistä epäuskottavassa valuuttakurssissa on one way bet- tyyppinen tilanne spekulanteille, missä revalvaation mahdollisuus on lähes olematon ja kurssin pysyminen ennallaan ei aiheuta menetyksiä spekulanteille. Kuitenkin

devalvaation seurauksena, kuten markan kohdalla tapahtui, spekulantit saavat spekulatiovoiton valuuttaspekulaatioissa.

Talouskehityksen heiketessä järjestämättömien lainojen määrä kasvoi ja pankkien oli pakko alkaa kirjata 1990-luvun alusta lähtien suuria luottotappioita. Tilannetta pahensi ulkomaan valuutan määräisten lainojen vapauttaminen kansantaloudessa ennen vakavia spekulatiohyökkäyksiä markkaa vastaan. Lisäksi toimijoiden usko vahvaan markkaan pahensi entisestään tilannetta erityisesti suljetulla yrityssektorilla. Varallisuushintojen lasku laski myös pankkien osake- ja kiinteistösalkkujen arvoa sekä pankkien hallussa olleiden vakuuksien arvoa. Korkea korkotaso rasitti pankkeja samalla, koska järjestämättömien ja muiden tuottamattomien tase-erien ulospäin maksettavat rahoituskustannukset pysyivät tilanteesta huolimatta muuttumattomina. Pelkästään vuonna 1992 pankkien luottotappiot olivat yli 22 miljardia markkaa (3,8 miljardia euroa) ja tarkastelujaksolla 1990 -1995 tappiot olivat yli 77 miljardia markkaa (13,6 miljardia euroa). Osittain vuoden 1992 korkeaa lukua selittänee vuoden 1991 loppupuolella tapahtunut valuutan devalvaatio sekä syyskuussa 1992 tapahtunut markan kellutus päätös.

Eryteisesti kiinteistösijoitukset aiheuttivat pankeille luottotappioita yhdessä rakentamisliiketoiminnan kanssa. Suurten teollisuusyritysten pankeille aiheuttaneet luottotappiot eivät kohonneet ekspansiivisen luottoituksen mukana. Eräänä syynä voidaan pitää teollisuusyritysten kokoa ja niiden saamaa hyötyä devalvaatiosta. Kotitalouksien luottotappioita pankkien taseissa ei voida tämän työn tarkastelujaksolla (-1995) pitää lopullisina, koska kotitalouksien ei ole ollut mahdollista vapautua ylisuurista veloista ennen tarkastelujakson loppua eikä täten tule merkityksi pankkien luottotappioiden joukkoon. Kuitenkin laman edetessä työttömyysprosentti kohosi huippuunsa 1994 lähelle 18 prosentin tasoa. Tästä syystä voidaan ajatella mahdollisuutta, että kotitalouksien velanhoito on näkynyt pankkien tilastoissa kasvavana osuutena myöhemmin kuin yritysten lukemat.

5.3 Tulevaisuuden jatkotutkimusehdotukset

Kuten kappaleessa 4 kuvattiin, ei kiinteiden kurssien järjestelmässä kansantalous voi tehokkaasti toteuttaa itsenäistä rahapolitiikkaa. Suomen oloissa olisikin mielenkiintoista tarkastella ekspansiivisen rahapolitiikan aikana esiintynyttä kotimaisen luoton kasvusta tapahtunutta ”vuotoa” ulkomaille esimerkiksi Kouri-Porter –mallin avulla (1974). Mallin avulla kyettäisiin kvantitatiivisesti tarkastelemaan harjoitetun rahapolitiikan vaikutusta kiinteän kurssin oloissa vuotokertoimen avulla. Toisaalta Suomi oli rahoitusmarkkinoiden kannalta kehittyvä talous 1980 ja 1990-luvuilla. Täten olisikin mahdollista tarkastella globaalisti tämän päivän kehittyviä talouksia ja pyrkiä löytämään yhtäläisyyksiä Suomen tilanteeseen. Kvantitatiivisesti olisikin mielenkiintoista tarkastella, olisiko mahdollista ennustaa mallien avulla tulevia maksutasekriisejä ja valuuttaspekulaatioaaltoja tiettyjä talouksia vastaan.

Teoreettisesti työtä voisi jatkaa tarkastelemalla toteutetun deregulaation aikataulutusta. On selvää, että ulkoisten paineiden kasvaessa deregulaatio on väistämätön suljetuille talouksille. Kuitenkin toteutettu deregulaatioaikataulu ei ollut seurauksiltaan optimaalinen Suomen poikkeuksellisissa oloissa tuolloin. On kuitenkin huomioitava, että runsaan 20 vuoden aikana Suomen rahoitusmarkkinat ovat kehittyneet korkealle tasolle ja integroituneet kansainvälisiin markkinoihin todella hyvin. Deregulaation laajempi tarkastelu voisikin olla mahdollinen jatkotutkimuksissa yhdistettynä globaaleihin makromuuttujiin.

Rahoitusinstrumenttien ja erityisesti uusien johdannaisnovaatioiden tulo markkinoille mahdollistaa aina uusien strategioiden käytön rahoitusmarkkinoilla. Olisikin mielenkiintoinen tutkimusympäristö tarkastella johdannaisinstrumenttien näkökulmasta Suomen pankki- ja valuuttakriisiä, sekä johdannaisten käytön laajuutta tuolloin. Asiaa voitaisiin tarkastella myös nykyisten kehittyvien

talouksien tilanteessa esimerkiksi strukturoitujen johdannaisten käytön näkökulmasta.

LÄHDELUETTELO

Autio, J., Valuuttakurssit Suomessa 1864-1991 –katsaus ja tilastosarjat, Suomen Pankin keskustelunaloitteita, 1/199

Autio, J., Hjerppe, R. (toim), Raha ja rahakriisit, Atena kustannus Jyväskylä, 1996, s. 198

Brealey, R., Myers, S., Allen, F. Corporate finance, Eight edition 2006 McGraw-Hill/Irwin, s. 1028

Böckerman, P., Suomen työttömyys- alueellinen näkökulma, Palkansaajien tutkimuslaitos työpapereita 164, 2000 s. 27

Corsetti, G., Pesenti, P., Roubini, N., What caused the Asian currency and financial crisis, Japan and the world Economy 11(1999), p. 305-373

Bordes, C., Currie, D., Söderström, H., Three assessments of Finland's economic crises and economic policy, Bank of Finland, 1993, s. 19

Brunila, A., Hatanpää, H., Kinnunen, H., Valuuttavelan kasvu ja devalvoinnin kustannukset, Suomen Pankin keskustelunaloitteita, 43/1992

Brunila, A., Takala, K., Private indebtedness and the banking crisis in Finland, Bank of Finland Discussion Papers, Helsinki 9/1993

http://www.europarl.europa.eu/factsheets/5_2_0-fi.htm, viitattu 25.11.2007

Hulkko, K., Pihalla kuin lumiukko? Pankkivaltuuston keskusteluja rahapolitiikasta ja pankkikriisistä, Edita, 2004, s. 359

Junttila, J., Kotitalouksien pankkitalletusten kysyntä Suomen vapautuneilla rahoitusmarkkinoilla, ETLA, keskustelunaloitteita 420, s.

Kajanoja, J., Spekulatiivisten hyökkäysten teoria ja paineet Suomen markan kurssia kohtaan 1985-1992, Suomen Pankin keskustelunaloitteita, 10/1994

Kontulainen, J., Vilmunen, J., Näkökulma kolmesta arviosta Suomen talouskriisistä ja talouspolitiikasta, Kansantaloudellinen Aikakauskirja , 4 / 1993, s. 470-488.

Koskenkylä, H., Vesala, J., Suomen talletuspankit 1980-1993: kasvun ja kriisin vuodet, Kansantaloudellinen aikakauskirja, 2/ 1994, s. 171-195

Kouri, P., Porter, M., International capital flows and portfolio equilibrium, Journal of political economy, vol. 82 1974

Krugman, P., Obstfeld, M., International Economics- Theory and policy, 6th edition (2003), International edition, s 754

Kukkonen, P. Rahapolitiikka ja Suomen kriisi, Pellervon taloudellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, 1997, s. 1-5

Lehto-Sinisalo, P., Valuutansäännöstelyn vuosikymmenet, Bank of Finland Discussion Papers, Helsinki 14/1991

Loikkanen, H.A., Pekkarinen, J., Vartia, P. Kansantaloutemme –rakenteet ja muutos, 3. uudistettu painos (2002), s. 352-359

Lukkarila, J., Aasian, Venäjän ja Turkin rahoituskriisien vertailua, Suomen pankin keskustelualoitteita, 2003, s. 58

Mishkin, F. S., The Economics of Money, Banking and Financial Markets, 1998, Addison-Wesley, New York

Okko, P., Raha- ja pankkiteoria, luentomateriaali, LTKK, 2002.

Okko, P., Kasanen, E., Luotonsäännöstelystä luottotappioihin, Kansantaloudellinen Aikakauskirja, 2 / 1994, s. 160-170

Pensala, J., Solttila, H., Pankkien järjestämättömät saamiset ja luottotappiot vuonna 1992, Suomen Pankin keskustelunaloitteita, 5/1993

Reinikainen, V., Kansainvälinen talous –teoria, puitejärjestelmät ja muutospainet, Taloustieto oy, 2001, s. 501

Sappinen, J., Suullinen tiedonanto, Tutkijaopettaja, LTY, 19.11.2007

Tarkka, J., Raha ja rahapolitiikka, 1993 , Jyväskylä s. 281-320

Vihriälä, V., Credit growth and moral hazard, Bank of Finland Discussion Papers, 10/96