



TEKNISTALOUDELLINEN TIEDEKUNTA

TUOTANTOTALOUDEN OSASTO

CS90A0050 Kandidaatintyö ja seminaari

**Globaalin finanssikriisin eskaloituminen: kriisin syyt,
seuraukset ja vaikutukset suomalaisiin vientiyrityksiin**
**Escalation of the global finance crisis: reasons, consequences
and effects to the Finnish export companies**

Kandidaatintyö

Henri Falck
Vesa Tuomainen

TIIVISTELMÄ

Tekijät: Henri Falck, Vesa Tuomainen

Työn nimi: Globaalin finanssikriisin eskaloituminen: kriisin syyt, seuraukset ja vaikutukset suomalaisiin vientiyrityksiin

Escalation of the global finance crisis: reasons, consequences and effects to the Finnish export companies

Osasto: Tuotantotalous

Vuosi: 2009

Paikka: Lappeenranta

Kandidaatintyö. Lappeenrannan teknillinen yliopisto.

42 sivua, 2 taulukkoa, 7 kuvaa ja 1 liite

Tarkastaja: Tutkijaopettaja Kalle Elfvingren

Hakusanat: Finanssikriisi, subprime, suomalaiset vientiyritykset

Keywords: Finance crisis, subprime, Finnish export companies

Työ käsittelee vuonna 2007 puhjennun finanssikriisin syitä, seurauksia ja ratkaisumalleja sekä vaikutuksia suomalaisiin vientiyrityksiin. Kriisin syynä ei voida yksistään pitää yhdysvaltalaisen pankkien antamia subprime-lainoja, vaan todellisuudessa kriisi syntyi useiden tapahtumien summana. Muita syitä ovat esimerkiksi valvonnan puutteellisuus, rahoitusmarkkinoiden muuttuminen globaaleiksi ja Yhdysvaltain keskuspankin harjoittama matalan koron politiikka.

Finanssikriisin suoria vaikutuksia olivat rahoituksen saamisen vaikeutuminen ja luottamuksen katoaminen finanssimarkkinoilta. Epäsuoria vaikutuksia finanssikriisistä aiheutuu reaalitalouden ongelmien kautta. Näitä ovat esimerkiksi yritysten kysynnän ja tulosten heikkeneminen sekä lisääntyneet luottotappiot. Yksityishenkilöille seuraukset näkyvät irtisanomisten ja lomautusten kautta. Suomen vienti laskee jo pelkästään kysynnän heikkenemisen seurauksena, mutta lisäksi vaarana on protektionististen toimien vähentävän ulkomaankauppaa. Kriisin seurauksena voi myös aiheutua vaara, että yritysten omistus siirtyy ulkomaisille sijoittajille.

Finanssikriisin ratkaisemiseksi tärkeät toimet ovat maailmanlaajuisen valvontajärjestelmän luominen ja sellaiset elvytystoimet, joilla saadaan kysyntä palaamaan kasvuun. Kaikkein tärkeintä on saada palautettua luottamus finanssimarkkinoille. Valtioiden tulee olla erittäin tarkkana, etteivät elvytystoimet vaarana vapaata kilpailua ja näin ollen maailman vapaakauppaa.

SISÄLLYSLUETTELO

1	JOHDANTO	1
2	MÄÄRITELMÄT	2
2.1	Yleisiä määritelmiä	2
2.2	Rahoitusmarkkinoiden rakenne	3
2.3	Pankkien vararikkojen ongelmat	4
2.4	Kansainvälisen pankkitoiminnan säätelyn vaikeudet	5
3	KRIISIN SYNTYMINEN	7
3.1	Taustaa	7
3.2	Menneisyyden toimet.....	8
3.3	Luottoinstrumentit	10
3.4	Pankkien toiminta	10
3.5	Muut syyt.....	11
4	ENNUSTUKSIA KRIISIN LAAJUDESTA JA VAIKUTUKSISTA	13
4.1	Vuosi 2008	13
4.2	Vuosi 2009	15
5	HAVAINTOJA KRIISIN VAIKUTUKSISTA SUOMEN VIENTIIN	19
5.1	Vuosi 2008	19
5.2	Vuosi 2009	22
6	RATKAISUJA KRIISIIN.....	26
6.1	Yleisiä ratkaisuja.....	26
6.2	Valtion toimenpiteet.....	27
6.3	Finanssisektorin valvonta.....	29
7	PÄÄTELMIÄ FINANSSIKRIISISTÄ.....	31
7.1	Kriisin synty	31
7.2	Kriisin vaikutukset ja laajuus	33
7.2.1	Vuosi 2008	33
7.2.2	Vuosi 2009	34
7.2.3	Vaikutukset Suomen vientiyrityksiin.....	35
7.3	Kriisin ratkaiseminen	36
8	JOHTOPÄÄTÖKSET	38
9	YHTEENVETO	41

LÄHDELUETTELO

LIITTEET

1 JOHDANTO

Työn tarkoituksena on tutkia vuonna 2007 alkanutta globaalia finanssikriisiä. Tulemme selvittämään lukijalle kriisin syitä ja arvioimme sen vaikutuksia sekä globaalisti että varsinkin suomalaisiin vientiyrityksiin. Lisäksi perehdymme hieman erilaisiin tapoihin lieventää kriisin vaikutuksia ja saada se ratkaistua.

Työtä aloittaessamme mediasta saatu kuva finanssikriisin syistä oli sellainen, että yhdysvaltalaiset pankit olivat lainanneet rahaa lähes maksukyvyttömille henkilöille. Tämän jälkeen investointipankkiirit loivat näistä lainapaketteja, joita he myivät toisille pankeille ja sijoittajille. Paketeissa maksukyvyttömien henkilöiden lainoja sekoitettiin maksukykyisten henkilöiden lainojen sekaan ja lopulta ostaja ei välttämättä edes tiennyt, millaisia lainoja hänen ostamassaan lainapaketissa oli. Kun näiden lainojen maksukyvyttömyys alkoi paljastua, syntyi rahoitusmarkkinoille paniikki, eivätkä pankit enää uskaltaneet epäluottamuksen vuoksi lainata toisilleenkaan rahaa.

Finanssikriisi näyttää levinneen joka puolelle maailmaa ja sen vaikutukset ovat olleet merkittäviä. Vaikutukset ovat yltäneet myös Suomeen, ja kriisi näyttäisi vaikuttavan pahimmin vientiyrityksiin. Pyrimmekin työssä selvittämään kriisin todellisia vaikutuksia globaalissa mittakaavassa ja näistä johtuvia seurauksia suomalaisille vientiyrityksille.

Vaikutusten arvionnissa olemme keskittyneet lähinnä vuosien 2008 ja 2009 tapahtumiin, sillä tällöin kriisi alkoi todella vaikuttaa maailmantaloudeen. Yleisesti tilanteen tutkimisen haasteita lisäävät käynnissäolevan tilanteen ja tiedon jatkuva muuttuminen. Tämän takia pääasiallisina tutkimuslähteinä on käytetty erilaisia artikkeleja, tilastoja ja muita vastaavia julkaisuja, joiden avulla on mahdollista tarkkailla tilannetta nopeammin kuin aiheesta vielä vähäisestä julkaistusta kirjallisuudesta. Työn alussa on kuitenkin tutustuttu aiheeseen keskeisesti liittyvään teoriaan, kuten pankkitoimintaan. Tämän jälkeen artikkeleja ja muita lähteitä on analysoitu, jotta pystymme tutkimaan ja muodostamaan johtopäätökset kolmesta pääongelmastamme, jotka ovat:

- Syntyikö finanssikriisi todella yhdysvaltalaisten pankkien keksimistä rahoitusarvopapereista?
- Miten finanssikriisi vaikuttaa yleisesti ja miten se vaikuttaa suomalaisiin vientiyrityksiin?
- Miten kriisi saadaan ratkaistua?

2 MÄÄRITELMÄT

Työssä käsitellään pääasiassa finanssikriisiin liittyen rahoitusmarkkinoita ja pankkitoimintaa sekä niihin liittyviä ilmiöitä. On siis syytä määritellä erinäisiä käsitteitä, ja tutkia yleisesti finanssisektorin toimintaa ja periaatteita. Lisäksi finanssisektorin valvontajärjestelmiin ja rahoituslaitosten konkurssitilanteisiin on perehdytty, sillä ne liittyvät oleellisesti kriisitilanteeseen.

2.1 Yleisiä määritelmiä

Yleisesti finanssikriisillä tarkoitetaan tilannetta, jossa rahan kysyntä on korkeampaa kuin sen tarjonta. Vapaana oleva raha häviää nopeasti, kun pankeista nostetaan kaikki saatavilla oleva raha. Tilanteesta selvittääkseen pankkien vaihtoehtoiksi jää myydä investointejaan selvittääkseen rahan puutteesta tai mennä konkurssiin. (BusinessDictionary 2009)

Myös Maailman talous on kriisin takia kääntynyt laskuun. Tietyn alueen bruttokansantuotteen laskua kahtena perättäisenä neljänneksenä, eli puolen vuoden aikana, kutsutaan taantumaksi. Jos taas taantuma on vakavampi, on kyseessä lama. Laman ja taantumien erottavaa kynnystä ei ole tarkkaan määritelty, mutta yleisesti taantumien ollessa todella vaikeaa käytetään siitä lama-nimitystä. (Mankiw 2003, s. 4)

Yhdysvalloissa luotonhakija luokitellaan FICO-pisteytyksen (Fair Isaac Corporation) mukaan. Pisteytyksen perustuu Bill Fairin ja Earl Isaacin kehittämään matemaattiseen malliin. Mallia käytetään luotonhakijan riskin määrittämiseen ja se huomioi henkilöiden velkataakkaa, maksuhistoriaa, lainojen tyyppiä ja sitä kuinka monta kertaa he ovat hakeneet lainaa. Mallia on kuitenkin melko helppo manipuloida jopa tavallisten ihmisten toimesta. Samalla kun malli muuttui manipuloinnin takia entistä epäluotettavammaksi, nojasivat lainaajat kyseiseen malliin entistä enemmän. Pisteytyksen vaihtelee 300 ja 850 pisteen välillä, henkilöiden mediaanin ollessa 723. Alhainen pistemäärä tarkoittaa huonoa luottokelpoisuutta ja korkea vastaavasti hyvää luottokelpoisuutta. Subprime-lainoihin luetaan lainat, jotka annetaan henkilöille, joiden FICO-pisteet ovat alle 640. (Foust et al. 2008, s. 38)

Moraalikalalla tarkoitetaan sitä, että sopimuksen tai muun vastaavan tapahtuman osapuoli ei ole tehnyt tätä vilpittömässä mielessä, on antanut harhaanjohtavaa tietoa varoistaan tai luottokyvystään, tai aikoo ottaa suuria riskejä sopimuksen teon jälkeen tietäen, että osapuolelle itselleen ei

epäonnistumisesta tule merkittäviä seurauksia. Esimerkkinä viimeisimmästä ovat valtion takaamat pankkien sijoitukset, koska pankit tietävät ettei niille itselleen aiheudu luottotappioiden riskiä. Moraalikatoa voidaan vähentää määräämällä sopimuksessa velvollisuuksia molemmille osapuolille. (Investopedia, 2009)

2.2 Rahoitusmarkkinoiden rakenne

Rahoitusmarkkinoiden kohteet jaotellaan yleensä velkaehtoiisiin ja oman pääoman -ehtoiisiin instrumentteihin. Velkaehtoisia instrumentteja ovat velkakirjat ja pankkitalletukset, koska näissä instrumentin liikkeellelaskijan tulee maksaa ennalta määritetty määrä taloudellisesta tilanteesta riippumatta. Vastaavasti esimerkiksi osakeosuus on oman pääoman –ehtoinen sijoitusinstrumentti, joka oikeuttaa enemmän osuuteen yhtiön tuotoista kuin ennalta määritettyyn maksuun, ja sen takaisinmaksu vaihtelee tilanteen mukaan. Jako näihin instrumentteihin ei kuitenkaan käytännössä ole kovinkaan selkeä. Velkakirjojen nimellisesti ennalta määritelty tuotto voi todellisuudessa kuitenkin vaihdella kansallisen hintatason, valuuttakurssien ja muiden vastaavien tekijöiden johdosta. (Krugman et al. 2009, s. 598)

Rahoitusmarkkinoiden päätoimijat ovat kaupalliset pankit, korporaatiot, muut rahoituslaitokset sekä keskuspankit ja muut valtiolliset laitokset. Jokaisella toimijalla on erilainen toimenkuva. Kaupalliset pankit esimerkiksi hoitavat kansainvälisen maksuliikenteen, lainaavat rahaa ja ottavat talletuksia vastaan. Korporaatioista etenkin suurimmat hankkivat investointiensa rahoitukseen pääomia ulkomaisista lähteistä myymällä osakkeitaan tai lainaamalla rahaa esimerkiksi kansainvälisiltä pankeilta tai muilta institutionaalisilta lainaajilta. Muihin rahoituslaitoksiin kuuluvat esimerkiksi vakuutuslaitokset, eläkelaitokset, investointipankit, sijoitusrahastot ja hedgerahastot. Erityisen tärkeitä ovat investointipankit, jotka eivät nimestään huolimatta ole normaaleja pankkeja vaan erikoistuneet yritysten ja valtioiden osake- ja velkakirjamyyntien takauksiin. Keskuspankit säätelevät rahoitusmarkkinoita ja valuuttakursseja, ja valtionlaitokset lainaavat säännöllisesti pääomia kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta. (Krugman et al. 2009, s. 599)

Säätelyn perusteella pankkeja on kahdenlaisia, on tallettajien säästöillä pyöriviä talletuspankkeja, joiden toiminta on hyvin säädeltyä, ja on niin sanottuja varjopankkeja, jotka ovat pankin kaltaisia intituutioita, mutta joita säätely ei koske. Talletuspankit saavat antaa luottoa vain noin kymmenkertaisen määrän omaan pääomaan verrattuna. Valvomattomat varjopankit saattoivat puolestaan velkaantua jopa 30–50 kertaisesti omaan pääomaan verrattuna ottaen näin suuria riskejä.

Varjopankkien, varsinkin investointipankkien, valtava velkavipu oli nousukauden aikana erittäin kannattavaa, mutta laskukauden alettua erittäin tuhoisaa. Laskukausi tekee tilanteen erittäin huonoksi näille instituutioille siksi, ettei niillä ollut talletuspankkien tavoin valtion turvaverkkoa tai viimeistä lainaajaa, keskuspankkia, turvanaan ennen vuotta 2008. (Ulkolinja: Krugman ja Amerikan lamat, 2009)

2.3 Pankkien vararikkojen ongelmat

Pankki joutuu vararikkoon, jos se on kykenemätön vastaamaan velvollisuuksistaan tallettajille. Pankin maksukyvyyn ongelmat voivat johtua siitä, etteivät jotkut sen asiakkaista ole kykeneviä maksamaan takaisin lainojaan tai pankin varojen pienenemisestä jostakin muusta syystä. Pankkimaailman erikoisuus on se, että pankin taloudellinen hyvinvointi riippuu tallettajien pankin varojen arvoon kohdistamasta luottamuksesta. Mikäli tallettajat alkavat uskoa pankin useiden varojen arvojen laskeneen, syntyy jokaiselle ylläke vetää talletuksensa pois kyseisestä pankista ja siirtää toiseen pankkiin. Kun moni vetää talletuksensa pois syntyy helposti niin kutsuttu dominoefekti, jonka seurauksena pankki joutuu yleensä sulkemaan ovensa, vaikka todellisuudessa sen varat olisivatkin hyvässä kunnossa. Tämä johtuu siitä, että monet pankkien varoista ovat epälikvidissä muodossa, eikä niitä saada muutettua nopeasti rahaksi, jotta voitaisiin vastata velvollisuuksista tallettajille. Jos syntyy taloudellisen paniikin ilmiö, eivät pankkien vararikot rajoitu vain niihin pankkeihin, jotka ovat epäonnistuneet varainhoidossa, vaan paniikki leviää myös terveisiin pankkeihin. Jokaisen tallettajan edun mukaista on vetää talletuksensa pois pankista, mikäli muutkin tallettajat tekevät näin. (Krugman et al. 2009, s. 603)

Pankin vararikko aiheuttaa vakavaa taloudellista vahinkoa yksittäisille tallettajille, mutta se voi myös aiheuttaa vahinkoa makrotaloudelliselle vakaudelle. Yhden pankin ongelmat voivat helposti levitä myös paremmassa kunnossa oleviin pankkeihin, mikäli näiden pankkien epäillään lainanneen ongelmapankille. Tällainen yleisen luottamuksen katoaminen pankkimaailmasta heikentää maksujärjestelmää, jolla talous toimii. Useiden pankkien vararikot vähentävät merkittävästi pankkijärjestelmän kykyä rahoittaa investointeja ja kuluttajien rahankäyttöä, vähentäen näin kokonaiskysyntää ja lähettäen talouden lamaan. (Krugman et al. 2009, s. 603)

Koska rahoituslaitoksen mahdollisen vararikon seuraukset ovat erittäin haitallisia, hallitukset pyrkivät estämään vararikot kotimaan pankkijärjestelmää koskevilla säädöksillä. Hyvin johdetut pankit toimivat itsenäisesti vararikkoa ehkäisevästi jopa ilman säädöksiä. Kun pankin vararikon

seuraukset vaikuttavat myös ympäristöön, tulee säädöksillä rajoittaa pankkeja ottamasta suurempia riskejä kuin yhteiskunnallisesti on optimaalista. Monien maiden säädökset ovat 1930-luvun laman seurausta. Esimerkiksi Yhdysvalloissa valtion turvaverkko muodostuu seuraavista tekijöistä:

1. Talletustakuu. The Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) takaa kaikkien tallettajien talletuksen \$ 100 000 asti.
2. Varantovaatimukset. Pankin tulee pitää tietty osa varoistaan likvidissä muodossa, jotta voidaan helposti vastata äkilliseen talletusten ulosvirtaan.
3. Pääomavaatimukset ja varojen rajoitukset. Pankkien oman pääoman tulee vastata tiettyä määrää pankin varoista, lisäksi pankit eivät saa pitää ”liian” riskialttiita varoja, eivätkä pankit saa lainata liian suurta osuutta varoistaan yhdelle tietylle asiakkaalle.
4. Pankkien tarkkailu. Erilaiset viranomaiset tarkkailevat pankkien taseita varmistaakseen pankkien toimivan oikein.
5. Viimeinen lainaaja. Koska Yhdysvaltain keskuspankki (FED) on kykenevä luomaan rahaa, on se myös kykenevä lainaamaan pankeille kaiken näiden tarvitseman pääoman. (Krugman et al. 2009, s. 604)

Turvaverkon osat ovat toisistaan riippuvia, joten löysyys yhdellä osa-alueella voi johtaa muiden turvatekijöiden epäonnistumiseen. Turvaverkot toimivat verrattain hyvin Yhdysvalloissa 1980-luvun lopulle asti, mutta säännösten vapauttamisen, 1990–1991 laman ja kaupallisten kiinteistöjen nopean arvonalaskun seurauksena pankkien sulkemiset nousivat merkittävästi ja FDIC vakuutusrahastosta loppui rahat. (Krugman et al. 2009, s. 605)

2.4 Kansainvälisen pankkitoiminnan säätelyn vaikeudet

Yhdysvalloissa käytettyjä pankkitoiminnan säädöksiä on vaikea soveltaa kansainvälisiin pankkeihin, sillä eri maissa pankit toimivat erilaisissa juridisissa ympäristöissä. Kansallisten ja kansainvälisen pankkitoiminnan eroja voidaan tutkia vertailemalla Yhdysvalloissa toteutettua pankkitoiminnan turvaverkkoa kansainvälisiin:

1. Kansainvälisten pankkien talletustakuut ovat pienempiä kuin Yhdysvalloissa. Sekä kotimaiset että ulkomaiset talletukset ovat suojattu, mutta takuu ei kata tarpeeksi normaaleihin talletuskokoihin verrattuna. Myöskään pankkien välisiä talletuksia ei taata.

2. Varantovaatimusten puuttuminen. Varantovaatimusten poissaolo on ollut merkittävä tekijä valuutan kotimaan ulkopuolella tapahtuvan valuuttavaihdon kasvamisessa. Vaikka näin tekevät pankit hyötyvät tästä maksamalla vähemmän veroja, heikentää varantovaatimusten puute pankkitoiminnan vakautta.
3. Pankkien pääoman ja varojen rajoitukset voidaan kiertää ulkomaisten kumppanien tai tytäryhtiöiden kautta. Riskialtis liiketoiminta siirretään kotimaasta paikkaan, jossa pankkien tarkkailu on vähäisempää.
4. Pankkien tarkkailu muodostuu ongelmalliseksi kansainvälisessä ympäristössä toimittaessa. Tarkkailijat valvovat kotimaisia pankkeja sekä niiden ulkomaalaisia haarakonttoreita, mutta pankkien ulkomaiset kumppanit jätetään usein vähemmälle huomiolle. Tämän takia kohdassa 3. mainittu toiminta tulee mahdolliseksi. Lisäksi ulkomaisten kumppaneiden kanssa toimittaessa on myös usein epäselvää, kenelle tarkastusvastuu kuuluu.
5. Viimeisen lainaajan kohdalla on kansainvälisessä toiminnassa epäselvyyttä. Esimerkiksi pankin ulkomaisen tytäryhtiön mennessä vararikkoon, ei voida tarkkaan sanoa, täytyykö emoyhtiön vai tytäryhtiön maan keskuspankin toimia viimeisenä lainaajana. (Krugman et al. 2009, s. 605)

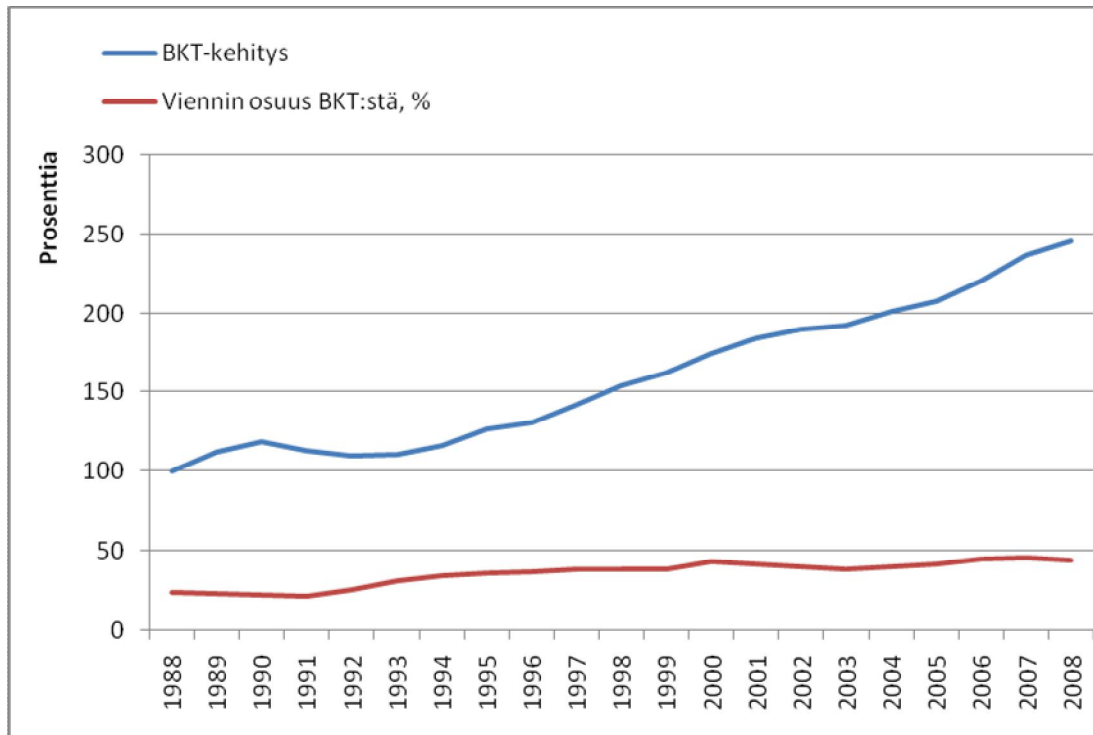
Pankkitoiminnan kansainvälistyminen on heikentänyt kansallisia romahduksen estäviä turvaverkkoja, mutta myös samaan aikaan luonut tarpeen tehokkaiden kansainvälisten turvaverkkojen kehittämiseksi. Jopa 80 % kansainvälisistä valuuttatalletuksista on pankkien välisiä. Näin jopa vain yhtä pankkia vaivaavat ongelmat voivat laukaista ketjureaktion, joka voi pahimmillaan johtaa maailmanlaajuiseen pankkipaniikkiin. (Krugman et al. 2009, s. 606)

3 KRIISIN SYNTYMINEN

Vielä vuoden 2007 aikana talouskasvu näytti hyvin vahvalta. Osakekurssit nousivat ja voitot kasvoivat. Lisäksi asuntojen hinnat varsinkin Yhdysvalloissa nousivat huomattavasti reaaliarvoaan korkeammiksi. Tilanne kuitenkin muuttui, kun asuntojen hinnat kääntyivät nopeaan laskuun. Tämän seurauksena finanssisektorilta alkoi tulla hälyttäviä viestejä koskien luottotappioiden aiheuttamia alaskirjauriskejä. Syksyllä 2007 nähtiinkin Yhdysvalloissa jo globaalin finanssikriisin seurauksia, kun finanssisektorin yritykset, joilla oli subprime -luottoja hallussaan, tekivät erittäin suuria alaskirjauksia.

3.1 *Taustaa*

Talouden vapautuminen on tuonut mukanaan ennen näkemättömän talouskasvun, mutta vapautumisella on myös omia haittapuoliansa. Talous pääsee välillä ylikuumenemaan, jolloin markkinatalous korjaa tilanteen heikomman kasvun ajanjaksolla. Kansantalouden kannalta mahdollisesti jyrkätkin korjausliikkeet eivät kuitenkaan ole kovinkaan suotuisia, sillä laskusuhdanteen aikana muun muassa työttömyys yleensä lisääntyy ja valtio velkaantuu huomattavasti. Kun tarkastellaan kuvassa 1 esitettyä Suomen bruttokansantuotteen (BKT) kehittymistä viimeisen 20 vuoden ajanjaksolla, voidaan hyvin huomata, ettei kehitys ole ollut täysin tasaista. BKT on pääsääntöisesti kuitenkin kasvanut, mutta poikkeuksena voidaan huomata 1990-luvun alun lama, jolloin Suomi ajautui suuriin ongelmiin. Historiallisesti tarkasteltuna oli odotettavissa, että jonkinlainen korjausliike tapahtuu, koska talous on ollut jo erittäin pitkään melko nousujohteista.



Kuva 1. Suomen BKT:n indeksoitu kehitys (1988=100) ja viennin prosentuaalinen osuus Suomen BKT:sta vuosina 1988-2008. (Tilastokeskus 2009a)

Viennin osuus Suomen BKT:sta oli 1990-luvun alussa noin 25 prosenttia. Viennin osuus on kuitenkin kasvanut lähes koko 1990- ja 2000-luvut, ja vuonna 2008 se olikin yli 44 prosenttia. Viennin osuus on päässyt kasvamaan globalisaation seurauksena ja viennin kasvu onkin suurelta osaltaan ollut edesauttamassa Suomen BKT:n kasvua ja elintason parantumista. Suomi on kuitenkin samalla muuttunut entistä enemmän riippuvaiseksi maailmankaupasta ja näin ollen myös muiden maiden talouksien syklit vaikuttavat Suomen talouteen.

3.2 *Menneisyyden toimet*

Princetonin yliopiston professori Paul Krugmanin mukaan kriisin synty johtaa hyvin pitkälle menneisyyteen. Toisen maailmansodan jälkeen kaikkialla maailmassa ajettiin tasa-arvoisuutta ja perustettiin vahvoja AY-liikkeitä. 1970-luvulla politiikan painopiste Yhdysvalloissa kuitenkin siirtyi kohti oikeistoa ja AY-liikettä vastaan hyökättiin ja se kutistui vain varjoksi entisestään. Samanaikaisesti osia hyvinvointivaltiosta ajettiin alas, ja talouden säätelyä kevennettiin. Tämä eriarvoisuuden kasvaminen kärjistyi entisestään rahoituslaitosten toiminnan ollessa sellaista, että huonollakin sijoitusstrategialla rahastojohtajat pystyivät saamaan äärimmäisen paljon rahaa. Kannustinjärjestelmät mahdollistivat suuren velkaantumisen ja riskien oton tuoden

rahastonjohtajille suuret palkkiot, vaikka rahasto lopulta menisikin nurin. (Ulkolinja: Krugman ja Amerikan lamat, 2009)

Intia, Kiina ja Amerikka –instituutin kansainvälisen liiketoiminnanjohtajan Dan Steinbockin mukaan finanssikriisi ei alkanut vasta vuoden 2007 subprime-kriisistä, vaan jo aiemmin menneisyydessä. Sen perimmäsenä syynä pidetään 1990-luvun teknologiakumousta, jolloin kasvu ja tuottavuus lähtivät vahvaan nousuun. George W. Bushin elvetyspolitiikka it-kuplan jälkeen vähensi suurituloisten veroja USA:ssa, mutta ei hyödyttänyt keskituloisia. Lisäksi Bushin aikana talouspolitiikka siirtyi keskuspankin hallintaan, jolloin se puski kansantalouteen huomattavat määrät rahaa. USA:n rahoitusmarkkinoilla oli vapaata rahaa, joka hakeutui asuntomarkkinoille, ja kysynnän kasvaessa yhdysvaltalaisen asuntojen arvot nousivat jopa 50 % vuosien 2000 ja 2005 välillä. Subprime-lainojen korot olivat myös lähellä nolaa, eikä niille vaadittu vakuuksia. Tätä vastuutonta lainojen antoa kiihdytti sääntelyn väheneminen, arvopaperisointi ja transaktioita nopeuttava sekä globalisoiva internet-teknologia. Subprime oli ensin vain amerikkalainen ongelma, mutta sitten investointipankit paloittelivat riskit johdannaisilla, jotka levisivät joka puolelle maailmaa. Subprime-kupla puhkesi vuonna 2006 ja jo 2007 useat pankit ja muut rahoituslaitokset joutuivat tekemään useiden miljardien alaskirjauksia. Varsinkin investointipankkien kohdalla tilanne oli erityisen synkkä, esimerkiksi Citigroup alaskirjasi 11 miljardia dollaria. Tästä alkoi ketjureaktio, jonka takia myös suurten asuntolainoittajien osakekurssit romahtivat; useat yhtiöt joutuivat konkurssiin tai joutuivat valtion pelastamiksi. Luottomarkkinat menivät täysin jumiin; kaupungit velkaantuvat, investointeja ei tehdä rahoituksen puutteessa, työntekijöitä lomautetaan ja irtisanotaan huomattavasti sekä kuluttajien luottokorttivelat jatkavat kasvuaan. (Steinbock 2008, s.42)

Texasin yliopiston taloustieteen professori James K. Galbraithin mukaan FED:n toiminta Alan Greenspanin johdossa vuoden 2000 kurssiromahduksen jälkeen oli sellaista, että markkinapelistä selvittää siten, että antaa kuplien syntyä ja siivotaan jäljet kuplan puhkeamisen jälkeen. FED piti yleisen korkotason liian matalana liian pitkään, jopa yhdessä prosentissa vuoteen 2004 asti. Halvan rahan takia pankit keräsivät edullista rahaa hyvin paljon, jolloin ne myös pystyivät myöntämään halpoja ja riskialttiita lainoja eteenpäin. Lainojen myöntämistä helpotti edelleen FED:n ja muiden pankkitoimintaa säätelevien instituuttien epäonnistunut kontrolli asuntolainamarkkinoilla. Pankit myönsivät kontrollin puutteessa lainoja käytännöllisesti katsoen ilman vakuuksia tai luottotietojen tarkastusta. Näin ollen asuntomarkkinoilla olleen suuren rahamäärän takia asuntojen hinnat ja lainojen määrät luonnollisesti jatkoivat kasvuaan lisäten

entisestään kuplan kokoa. Greenspan ei kuitenkaan ymmärtänyt, että kuplasta voi syntyä niin iso, että sen puhkeaminen romauttaa koko talouden. (Ulkolinja: Krugman ja Amerikan lamat, 2009)

3.3 Luottoinstrumentit

Alice M. Rivlin esittää finanssikriisin yhdeksi aiheuttajaksi myös uusien rahoitusinstrumenttien keksimistä ja markkinoiden globalisoitumista. Uusien rahoitusjohdannaisten kehittyminen oli niin nopeaa, etteivät valvovat viranomaiset enää pysyneet kehityksen mukana. Eräs tällainen johdannainen oli niin sanottu luottotappiovakuutus, jonka voi ostaa esimerkiksi velkakirjalle. Johdannaisen kanssa siis lyötiin vetoa siitä, nouseeko vai laskeeko velkakirjan arvo. Kun markkinat romahtivat, ja sijoituksissa oli käytetty suurta velkavipua, ei kukaan enää tiennyt miten toimia. (Ulkolinja: Krugman ja Amerikan lamat, 2009)

James K. Galbraith määritteli lainajohdannaisten kauppaprosessin seuraavasti: lainanottaja otti lainan vakuutusmeklarin välityksellä talletuspankilta. Talletuspankki niputti useita lainoja rahoitusjohdannaiseksi, jonka se myi investointipankille. Luottoluokittaja arvioi rahoitusjohdannaisen arvon, investointipankki alkaessa myydä johdannaista sijoittajille. Jokaisessa vaiheessa jokin ketjun toimijoista kuittasi itselleen palkkion. Tähän lisättäessä vielä luottotappiovakuutukset oli järjestelmä valmis. Kauppaa käytiin siis luotoilla, joissa ei ikinä ollut mitään edellytyksiä tulla maksetuksi takaisin. Tällaisessa järjestelmässä lopullisen tappion kärsii sijoittaja. (Ulkolinja: Krugman ja Amerikan lamat, 2009)

Paul Krugman kertoo, että Alan Greenspania varoitettiin subprime-luottojen vaaroista, mutta hän ei huomionnut varoituksia. Hänen mielestään asuntojen hinnannousu oli vielä hyvin perusteltua ja hän kannatti uusia rahoitusinstrumentteja. Yhdysvalloissa jopa säädettiin kongressissa laki, jolla kiellettiin rahoitusjohdannaisten julkinen valvonta. (Ulkolinja: Krugman ja Amerikan lamat, 2009)

3.4 Pankkien toiminta

Brookings -tutkimuslaitoksen ekonomisti Alice M. Rivlinin mukaan aluksi rahoituslaitokset antoivat liikaa luottoja ottaen suuria riskejä. Kriisin aikana ne taas toimivat juuri päinvastoin. Ne lainaavat liian vähän, koska haluavat vahvistaa omia pääomiansa ja minimoida luottotappioita. Luotonannon liiallinen rajoittaminen vahingoittaa todella paljon reaalitaloutta. (Ulkolinja: Krugman ja Amerikan lamat, 2009)

Alice M. Rivlin kertoi Yhdysvalloissa asuntolainojen vakuudeksi riittävän pelkän asunnon, jolloin lainanottaja ei ollut henkilökohtaisesti vastuussa lainasta. Mikäli lainanottajalla ei ollut enää lainanmaksukykyä, muutti hän vain talosta pois jättäen talon pankin haltuun. Lainoja annettiin myös ihmisille, joilla ei antohetkellä ollut minkäänlaista työtä, tuloja tai varoja. Tämä järjestelmä toimi, kun uskottiin asuntojen hintojen jatkavan nousuaan ikuisesti. Tämän takia asuntojen hintojen kääntynyt laskuun, pankeille realisoitui kuitenkin huomattavia luottotappioita. (Ulkolinja: Krugman ja Amerikan lamat, 2009)

Sammon konsernijohtaja Björn Wahlroos näkee pankkien läpinäkymättömyyden ongelmana. Hänen mukaansa nykyisessä tilanteessa pankkien taseista voi löytyä suuriakin eriä, joiden kirja-arvo on huomattavasti todellista arvoa suurempi. Toisaalta yhdysvaltalaiset pankit toimivat hyvin tehdessään suuria tappiovarauksia ja hankkimalla nopeasti pääomia. Wahlroosin mukaan Yhdysvaltain talous alkaakin vahvistua vuoden 2008 lopussa tai 2009 alussa, mutta Euroopan hän uskoo ajautuvan vaikeuksiin korkeiden korkojen ja vahvan euron takia. Euron nykyisen kurssin ollessa 40–50 % suunniteltua korkeampi heikkenee EU-alueen kilpailukyky merkittävästi heikompien valuuttojen maihin verrattuna. (Puustinen 2008. s. 25)

3.5 Muut syyt

Suomen Pankin pääjohtaja Erkki Liikasen mukaan luottamuspulla on yksi finanssikriisin tärkeimpiä syitä. Luottamuspullan takia pankit eivät luota toisiin pankkeihin, eivätkä myöskään sijoittajat luota pankkeihin. Lisäksi kuluttajien luottamus talouteen heikkenee, jolloin maailmantalouden kasvunäkymät laskevat. Näin ollen globaali kriisi syvenee edelleen. Toisena tärkeänä syynä Liikasen näkee asuntolainoihin liittyvän vääristyneen kannustinrakenteen. Riskinhallinta petti tilanteessa, jossa kaikki lainaketjuun osallistuneet halusivat mahdollisimman suurta volyyymia. (Puustinen 2008, s. 20)

Berkshire Hathawayn hallituksen puheenjohtajan Warren Buffettin mukaan vuonna 2008 paljastui useita erittäin uhkaavia ongelmia monissa maailman mahtavissa rahoituslaitoksissa, mikä johti luottomarkkinoiden toimimattomuuteen. Vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä rahoituskriisi yhdessä romahtaneiden asuntojen ja osakkeiden hintojen kanssa aiheutti lamauttavan pelon, joka valtasi koko Yhdysvallat. Buffettin mukaan pelko aiheutti liiketaloudelliselle aktiivisuudelle ennen näkemättömän vapaapudotuksen. Yhdysvallat ja suuri osa maailmasta ajautui säälimättömään

negatiivisten uutisten kierteseen. Pelko ajoi kaupankäynnin vähenemiseen, joka taas johti entistä suurempaan pelkoon. (Buffett 2009, s. 3)

4 ENNUSTUKSIA KRIISIN LAAJUDESTA JA VAIKUTUKSISTA

Monet eri asiantuntijat ovat kertoneet näkemyksensä finanssikriisin ja siitä seuraavan taantuman tai laman kestosta sekä laajuudesta. Ennustukset ovat kriisin edetessä muuttuneet entistä synkemmiksi, ja eri asiantuntijoiden lausunnoissa on ollut erittäin suuria eroja. Lisäksi finanssikriisistä alkanut talouden alamäki sai lisävauhtia, kun kriisin vaikutukset levisivät reaalityöelämään. Reaalityöelämän heikkeneminen taas aiheuttaa entistä enemmän ongelmia, jotka vaikuttavat myös suoraan kuluttajiin. Kriisin vaikutukset kokonaistalouteen ovat siis todella moninaisia ja hyvin vakavia.

4.1 Vuosi 2008

Citigroupin päästrategi Tobias Levkovich toteaa lokakuussa 2008 antamassaan lausunnossa, että kesällä 2007 USA:n subprime-markkinoilta alkanut kriisi leviää kuin virus, ja olisi väärin luulla, ettei USA:n alamäki koskettaisi koko maailmaa. Wall Streetillä keskeiset indeksit putosivat lokakuun 2007 ja lokakuun 2008 välisenä aikana 30–35 prosenttia, ja vuoden 2008 alusta lokakuuhun 2008 mennessä globaali MSCI-indeksi oli pudonnut 33 prosenttia. Menneiden seitsemän vuosikymmenen historian tarkastelun mukaan pörssipohja saavutetaan vasta yli 40 prosentin alamäen jälkeen. Tunnettu yhdysvaltalainen kommentaattori James Cramer ennakoiki myös Dow-indeksin hakevan vauhtia 8300 pisteestä vuonna 2009. Määrä on alhainen, sillä vuoden 2007 lokakuussa Dow kävi yli 14 200 pisteessä. (Herrala 2008a, s. 10)

Lokakuussa 2008 Citigroupin strategi Robert Buckland arvioi, että yhdysvaltalaisen pörssiyritysten tulokset heikkenevät vielä ainakin kaksi vuotta, ja osakekohtaiset tulokset heikkenevät 40–50 prosenttia. Merrill Lynchin päästrategi Richard Bernsteinin mielestä globaalien kriisien jälkien paikkaaminen tulee kestämään pitkään. Bernstein pitää myös yhtenä suurena syynä kriisin syntymiseen Yhdysvaltain keskuspankin pitkään 1,00 prosentissa ollut ohjauskorko, joka laski luotonannon karkaamaan liian suureksi. (Herrala 2008b, s.7)

Lokakuussa 2008 Elinkeinoelämän tutkimuslaitos (Etlä) julkaisi ennusteensa Suomen talouskasvusta. Ennusteessa oli kaksi erilaista skenaariota: synkemmän skenaarion mukaan Suomen BKT:n kasvu olisi vuosina 2009 ja 2010 nolla prosenttia, valoisampi skenaario taas ennusti vuodeksi 2009 nollakasvua ja vuodelle 2010 jo 1,5 prosentin kasvua. Etlän toimitusjohtaja Sixten Korkman kertoi: ”Uskomme, että rahoituskriisi on saatu hallintaan. Siitä huolimatta olemme

siirtymässä seuraavaan vaiheeseen, jossa kielteiset vaikutukset tulevat väistämättä näkyviin niin Yhdysvalloissa, Euroopassa kuin Suomessa.” (Pöysä 2008a, s. 6)

Lokakuussa 2008 Kauppalehti teetti Taloustutkimuksella kyselyn, missä selvitettiin rahoituskriisin vaikutuksia yrityksiin. Kyselyssä selvisi, että 18 prosentilla kaikkien yritysten asiakkaista oli ilmennyt jonkin verran enemmän maksuhäiriöitä ja kuudella prosentilla selvästi enemmän. Yrityksistä 20 prosenttia kertoi menettäneensä tilauksia tai joutuneensa käynnistämään uudestaan neuvottelut tilauksia koskien. Teollisuusyrityksistä peräti 28 prosenttia oli menettänyt tilauksia. (Hertsi 2008 s. 2)

Lokakuussa 2008 yhdysvaltalaiset ekonomistit ennustivat Yhdysvaltojen olevan taantumassa vuoden 2008 viimeisen neljänneksen ja vuoden 2009 ensimmäisen puoliskon. USA:n bruttokansantuotteen odotettiin taantuvan 2008 viimeisellä neljänneksellä 1,1 prosenttia, vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä 0,7 prosenttia ja vuoden 2009 toisella neljänneksellä 0,3 prosenttia. Koko vuodelta 2009 odotettiin kuitenkin nollakasvua. (Herrala 2008c, s. 3)

Yhdysvaltain vähittäiskauppa laski lokakuussa 2008 eniten sitten 1980-luvun ja luottokontrollien, ja finanssikriisin oletetaan edelleen syvenevän maailmanlaajuisesti. Kun Yhdysvaltain kokonaiskysynnän lasku leviää globaalisti, kiihdyttää se laskusuhdannetta joka puolella. Näin ollen maailmankaupan ennustetaan vähenevän ensimmäistä kertaa 27 vuoteen. Lisäksi laskukauden uhaksi koetaan stagdeflaatio: hidastuvan talouskasvun ja laskevan inflaation yhdistelmä. Rahan arvon vahvana pysymisen aiheuttaman entistä vaikeamman tilanteen maksajiksi joutuvat tällä kertaa kotitaloudet. (Steinbock 2008, s. 41)

Länsimaiden lisäksi myös Aasia kärsii finanssikriisistä. Intiassa vientinäköymät pienenevät merkittävästi, ja jopa 30 prosentilla keskiluokkaisista intialaisista on liikaa velkaa. On myös arvioitu, että teknologian, rakentamisen ja finanssipalveluiden toimialat tulevat leikkaamaan 25–30 prosenttia työvoimastaan. Intian hallitus pyrkii estämään 44 miljardin dollarin luottolaman, jonka pelättään lamaannuttavan kansantalouden ja varsinkin pk-yritykset maassa. Toisena vakavana ongelmana nähdään yrityksillä oleva huomattava 82 miljardin lyhytaikainen velka. Toisaalla Aasiassa, esimerkiksi Kiinassa, tilanne ei ole niin vakava. Pääomasäätelyn takia Kiinan pääomat eivät ole paenneet ulkomaille, eikä kiinalaisilla pankeilla ole johdannaisia. Kriisi vaikuttaakin Kiinaan lähinnä vain viennin kautta, sillä noin 40 prosenttia viennistä suuntautuu Yhdysvaltoihin ja Eurooppaan. Selvitäkseen kriisistä paremmin, Kiina pyrkii avaamaan markkinatalouttaan ja länsimaiden tavoin elvyttämään talouttaan 590 miljardilla dollarilla kohdistuen rahat useille

toimialoille, esimerkiksi suurimpaan rautatieprojektiin sitten Yhdysvaltain 1860-luvulla tekemän rautatieverkon. (Steinbock 2008 s.43)

Valtionvarainministeri Jyrki Katainen on myös huolissaan finanssikriisin vaikutuksista ja varsinkin sen leviämisestä. Hän näkee avoimien ja globaalien finanssimarkkinoiden käänntöpuolena myös ongelmien leviämisen maailmanlaajuisiksi. Subprime ongelma nopeutti ja syvensi talouden suhdannekäännettä, mutta Kataisen mielestä myös vallitseva luottomuspula on huolestuttava tekijä. Se yllätti finanssimarkkinat täysin, ja voi johtaa heikkeneviin kasvulukuihin, työttömyyteen sekä julkisyhteisöjen verotulojen pienenemiseen. Katainen onkin huolissaan jo valmiiksi velkaantuneista maista, jotka tilanne voi ajaa erittäin syvään velkaisuuteen. Hänen mukaansa Suomen tilanne on kuitenkin verrattain hyvä, sillä Suomen velka suhteutettuna BKT:een on EU-alueen toiseksi matalin. Katainen ei kuitenkaan usko Suomen joutuvan varsinaiseen lamaan tai pankkikriisin koskettavan Suomea merkittävästi, mutta arvioi vuoden 2008 talouskasvun hidastuvan merkittävästi vuodesta 2007, noin kahteen prosenttiin. Maailmantalouden ja teollisuuden rakennemuutosten vaikutukset maassamme hän kuitenkin näkee kovina. (Puustinen 2008. s. 23)

Yhdysvalloissa maan odotettiin menevän taantumaan jo loppuvuodesta 2008 ja taantumaa odotettiin kestävän vuoden 2009 alkupuoliskolle, jonka jälkeen maa pääsisi taas kasvuun. Taantumasta ei siis odotettu kovinkaan pitkää, vaan uskottiin, että talous lähtisi nopeasti toipumaan. Kuitenkin jo syksyllä 2008 oli näkemyksiä siitä, että finanssikriisin jälkien paikkaaminen tulee kestämään pitkään.

4.2 Vuosi 2009

Tammikuussa 2009 valtionvarainministeri Jyrki Katainen arvioi, että Suomen bruttokansantuote laskee kuluvana vuonna peräti kahdesta neljään prosenttia. Pankkisektorilla Nordea ennusti 1,3 prosentin laskua ja Aktia 0,8 prosentin laskua BKT:ssä. Talouselämä-lehden toimittaja Juha-Matti Mäntylä kertoo pankkien ja valtionvarainministeriön ennusteiden eron selittyvän sillä, että pankit ennustavat tuleviakin elvytystoimia, kun taas ministeriö huomioi vain ne elvytystoimet, joista on jo päätetty. (Mäntylä 2009 s. 16)

Buffettin mukaan negatiivinen kierre on yllyttänyt Yhdysvaltojen hallinnon massiivisiin toimiin. Buffett käyttää pokeritermiä ”all in” kuvaamaan valtionvarainministeriön ja keskuspankin toimia. Tukitoimilla tulee mitä todennäköisimmin olemaan epätoivottuja jälkivaikutuksia, kuten valtava

inflaatio, mutta vahvat ja välittömät toimet olivat viime vuonna välttämättömiä, jotta pystyttiin estämään rahoitusjärjestelmän täydellinen tuhoutuminen. (Buffett 2009, s. 3)

Huonoista uutisista huolimatta tulee muistaa, että Yhdysvallat on kohdannut paljon vakavampia haasteita menneisyydessä. 1900-luvulla Yhdysvallat kohtasi kaksi maailmansotaa, useita taloudellisia paniikkeja ja taantumia, pahanlaatuisen inflaation 1980-luvulla sekä 1930-luvun suuren laman. Yhdysvalloilla ei ole ollut puutetta haasteista. Kuitenkin 1900-luvulla yhdysvaltalaisen elintaso lähes seitsemänkertaistui, kun taas kymmenillä aiemmilla vuosisadoilla ihmiset onnistuivat saavuttamaan vain pieniä saavutuksia. Vaikka polku ei ole ollut tasainen, on talousjärjestelmä toiminut erittäin hyvin; se on päästänyt ihmisten potentiaalin valloilleen paremmin kuin mikään muu järjestelmä ja tulee toimimaan samoin jatkossa. Buffett uskoo Yhdysvaltojen parhaiden päivien olevan vielä edessä. (Buffett 2009, s. 3)

Helmikuussa 2009 Nomura Securitiesin ekonomisti David Resler ennustaa vuosien 2009 ja 2010 olevan Yhdysvalloissa kasvumielessä menetettyjä ja Citygroup ennustaakin USA:n talouden taantuvan 2,3 prosenttia vuonna 2009. Taantumien paikkaaminen tulee Reslerin mukaan onnistumaan vasta 2011, jolloin talous lähtee kunnolla kasvamaan. Samaa mieltä on Conference Boardin Ken Goldstein, joka sanoo, ettei kenelläkään ole opaskirjaa, johon kriisiajan päätöksenteon voisi perustaa. Finanssikriisin mittapuuksi ei kelpaa Goldsteinin mukaan edes 1930-luvun suuri lama, eikä Japanin menetetty 1990-luku. Reslerin ja Goldsteinin ennusteiden mukaan USA:n talouden hidaskasvujakso kestäisi jopa 36 kuukautta. Resler ja Goldstein selittivät, että syvä taantuma on täysin uusi kokemus suurelle osalle työvoimasta, minkä takia kuluttajat ovat menneet kuin shokkiin. (Herrala 2009d, s. 20)

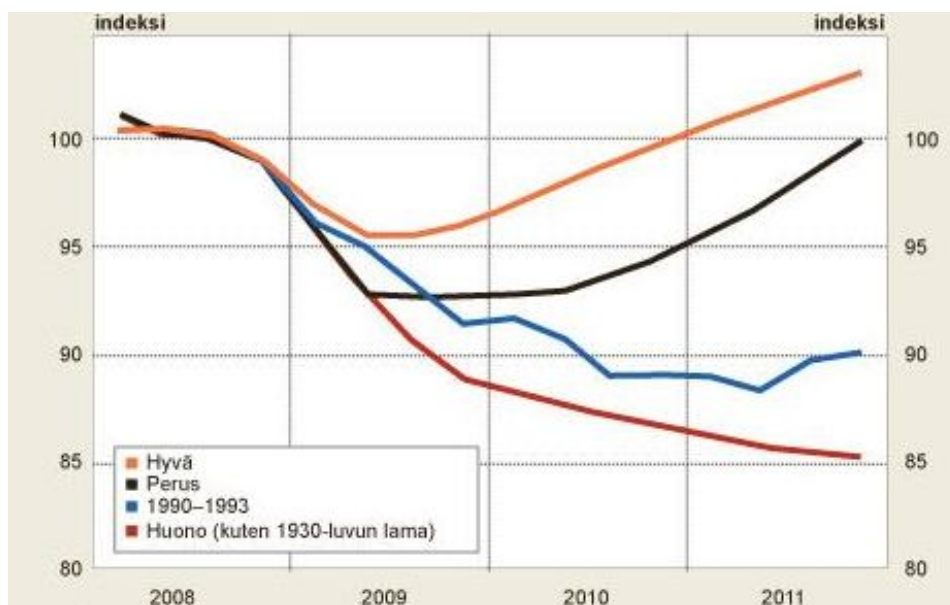
Riskipreemiot osakemarkkinoilla olivat alkuvuodesta 2009 poikkeuksellisen suuria, mutta jäivät kuitenkin vielä 1970-luvun kriisivuosista. Mikäli talouspolitiikasta kantautuu huolestuttavia uutisia, voivat riskipreemiot kuitenkin nousta 1970-luvun tasolle. Kuitenkin pörssissä on vahvoja nousun enteitä, kun tarkastellaan osakkeiden arvostuksesta ja sijoittajien luottamuksesta kertovia mittareita. Pysyvään kurssien nousuun vaaditaan kuitenkin myös talouspolitiikan muuttujien kohdallaan olemista. Citigroupin kehittämän mallin mukaan kurssinousu alkaa 97 prosentin todennäköisyydellä seuraavan 12 kuukauden aikana, mallia ei kuitenkaan ole testattu muutoin kuin normaalioloissa. (Melender 2009)

Maaliskuussa 2009 Maailmanpankki oli ensimmäinen virallinen taho, joka ennusti maailmantalouden kutistuvan vuonna 2009, ensimmäistä kertaa 60 vuoteen. Maailman

teollisuustuotanto laskisi ennusteen mukaan 15 % vuoden puoliväliin mennessä. Maailmanpankki varoitti myös, ettei instituutioilla, kuten sillä tai Kansainvälisellä valuuttarahastolla IMF:llä ole mahdollisuutta suojella suurimmissa ongelmissa olevia talouksia. (Martin 2009)

Nykyistä tilannetta kutsutaan pahimmaksi globaaliksi taantumaksi 70 vuoteen, mutta se ei ole itse asiassa globaali. Se painaa rikkaimpia talouksia, mutta vain hidastaa kehittyviä jättiläisiä. Vuonna 2009 BKT:n odotetaan laskevan 3 prosenttia Yhdysvalloissa sekä Euroopassa ja noin 6 prosenttia Japanissa. Kiinan talouden odotetaan puolestaan kasvavan 7 prosenttia ja Intian 5 prosenttia. (Foroohar 2009, s. 14)

Etla julkaisi 25.3.2009 ennusteen, koskien talouden kehitystä. Ennusteessa Suomen BKT odotetaan supistuvan 6,5 prosenttia vuonna 2009 ja vuoden 2010 kasvun jäävän 0 prosenttiin. Etlan ennustamia skenaarioita Suomen BKT:n kehityksestä on esitetty kuvassa 2. Suomen vientimäärien Etla odottaa putoavan 20 prosenttia. Suomen velkaantuneisuus tulee ennusteen mukaan myös kasvamaan 40 prosenttiin kokonaistuotantoon suhteutettuna. Etla myös ennustaa, että kokonaistuotannon väheneminen pysähtyy Yhdysvalloissa vuoden 2009 lopulla ja talous alkaisi elpyä vuoden 2010 aikana. Yhdysvaltojen BKT:n Etla odottaa supistuvan 2,5 prosenttia vuonna 2009 ja kasvavan jo 1,5 prosenttia vuonna 2010. (Etla 2009)



Kuva 2. Etlan ennuste Suomen BKT:n kehittymisestä. (Taloussanomat 2009)

Kriisin vaikutus työllisyyteen on ollut myös merkittävä. Työ- ja elinkeinoministeriön katsauksen mukaan Suomessa oli helmikuun lopussa 2009 250100 työtöntä työnhakijaa, eli työttömyysprosentti oli 7,6 prosenttia, 1,2 prosenttiyksikköä suurempi kuin helmikuun 2008 lopussa

(Työ- ja elinkeinoministeriö 2009). Suomen lisäksi myös muualla on ollut vastaavanlaista kehitystä työttömyydessä. Yhdysvaltain työttömyysprosentti oli helmikuussa 2009 8,1 prosenttia, joka on 3,3 prosenttiyksikköä vuoden 2008 helmikuuta korkeampi (Bureau of Labor Statistics 2009). Yhdysvaltain työttömyyden kasvu on ollut siis jopa Suomea nopeampaa.

5 HAVAINTOJA KRIISIN VAIKUTUKSISTA SUOMEN VIENTIIN

Kuten edellä on mainittu, rahoituskriisi voi vaikuttaa yritysten luotonsaantiin ja lisätä yritysten maksuhäiriöitä, mutta lisäksi se on selkeästi levinnyt reaalityönteeseen. Useiden valtioiden BKT:en ennustetaan laskevan, joka tarkoittaa siis tilausten ja investointien määrän vähentymistä. Vaikka Suomella menisi verrattain hyvin, on Suomi silti riippuvainen viennistään, eli sitä kautta myös muiden valtioiden tilanteella on suuri merkitys Suomen taloudelle. Mikäli Suomen viennin arvo laskee tärkeimpien vientimaidemme investointihalukkuuden laskiessa, on sillä myös suora ja merkittävä vaikutus Suomen BKT:en.

Taluskriisien aikana on mahdollista, että kuluttajat suosivat kotimaisia tuotteita normaalia enemmän. Mitä enemmän ulkomailla kulutetaan paikallisen maan tuotteita suhteessa ulkomaisiin tuotteisiin, sitä vähemmän maiden tarvitsee tuoda tavaraa ulkomailta, jolloin maailmankauppa pienenee ja erityisesti paljon vievät maat kärsivät. Yksityisen kulutuksen kulutustottumuksia suurempia uhkia ovat kuitenkin valtioiden suorittamat protektionistiset toimet ja erilaiset tukipaketit, joilla vääristetään vapaata kilpailua. Mikäli populistinen nationalismi vahvistuu suuresti talouden laskukauden takia voi seurauksena olla tullimuureja, maahanmuuttopolitiikan rajoituksia ja pahimmillaan sotia (Melender 2009). Suomen viennistä suurin osa suuntautuu EU-alueelle, mikä takaa meille sen, että protektionismi ei sinänsä uhkaa pääosaa Suomen viennistä, sillä EU:ssa valvotaan erittäin tarkasti kilpailun vapautta. Vientiä uhkaa kuitenkin EU-alueen ulkopuolisten maiden, kuten Venäjän ja Yhdysvaltojen mahdolliset tukitoimet, joilla pyritään tukemaan oman teollisuuden toimintaedellytyksiä. Hyvänä esimerkkinä valtioiden tukitoimista on Yhdysvaltojen autoteollisuuden tukeminen, esimerkiksi General Motors ja Chrysler, jotka ovat omalla toiminnallaan pilanneet edellytyksensä toimia kannattavasti tarvitsevat Yhdysvaltojen hallinnolta mittavia lainoja pystyäkseen rahoittamaan toimintansa (Bunkley et al. 2009). Tällaiset tukitoimet haittaavat erityisesti pienempien ja ympäristöystävällisempien autojen valmistukseen erikoistuneita eurooppalaisia autonvalmistajia. Vastaavanlaiset toimet haittaavat myös Suomen vientiteollisuutta.

5.1 Vuosi 2008

Suomen BKT:sta viennin osuus oli vuonna 2007 46 prosenttia, vertailun vuoksi Yhdysvalloissa vastaava luku oli 10 prosenttia. Tämä tilanne ei Pellervon taloudellisen tutkimuslaitoksen (PTT) ekonomisti Petri Mäki-Fräntin mielestä ole hyvä, sillä Suomen vienti koostuu suurimmaksi osaksi

investointihyödykkeistä ja investointikysyntä laskee finanssikriisin seurauksena ympäri maailmaa. Mäki-Fräntin mielestä edes suomalaisyritysten toiminnan globaalisuudesta ei ole hyötyä, sillä myös taantuma on globaali. PTT:n lokakuun alussa julkaisemassa viestiennusteessa Suomen viennin ennustettiin laskevan. (Pöysä 2008b, s. 5)

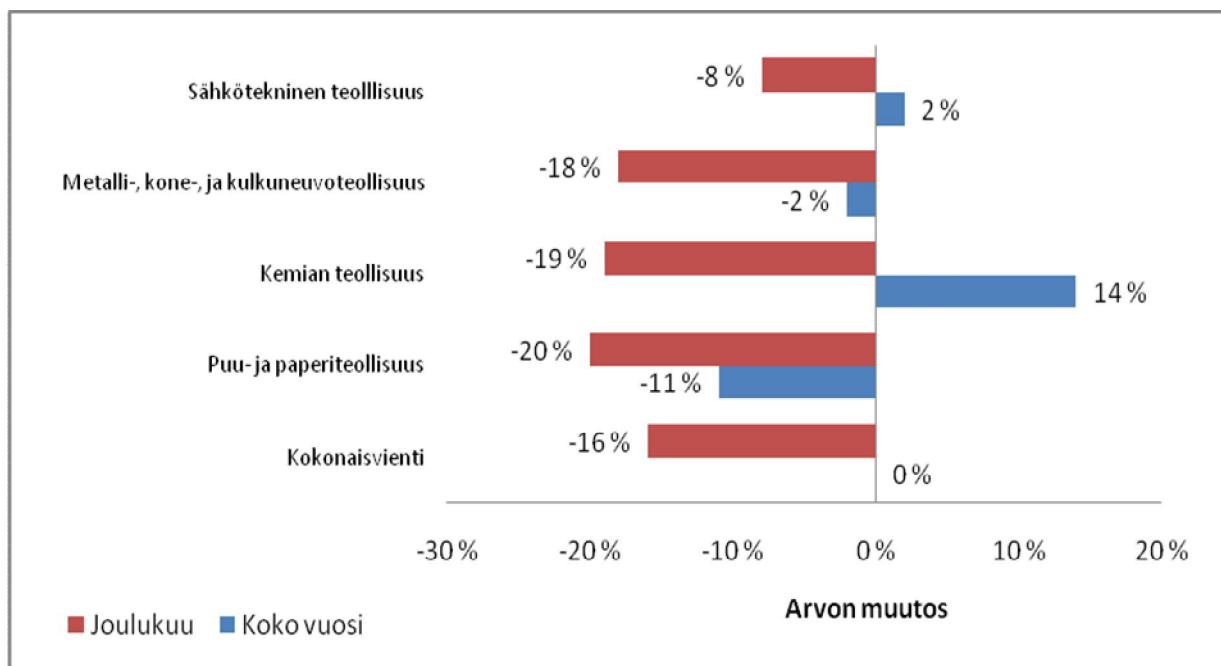
Björn Wahlroos arvelee kriisin tulevan koskettamaan myös Suomea talouden laskun ja omaisuuksien arvojen vähenemisen muodossa, mutta vaikutusten olevan vähäisemmät, kuin Keski-Euroopassa, sillä Suomen talous on hänen mukaansa eurooppalaisessa mittakaavassa hyvin joustava. Suomalaiset teknologiayritykset ovat kansainvälisessä kilpailussa myös hänen mukaansa vahvoilla, sillä ne ovat siirtäneet perustuotannon kapasiteettia kasvaville markkinoille. Kriisin vaikutuksen Suomeen Wahlroos arvioi suhteellisen pieniksi, sillä suomalaisten pankkien suorat subprime-riskit ovat vähäiset. (Puustinen 2008. s. 20)

Suomen viennin arvo oli Tullihallituksen mukaan vuonna 2008 vajaa 66 miljardia euroa, joka on lähes sama kuin vuoden 2007 viennin arvo (Tullihallitus 2009a). Alkuvuonna vahvalta näyttänyt vienti supistui rajusti lokakuun jälkeen, kun talouskriisin vaikutukset reaaliatalouteen alkoivat tulla näkyviin. Alkaneen ketjureaktion seurauksena sekä yritysten investoinnit että talouden kysyntä tulivat todella rajusti alas juuri tänä aikana. Aluksi pelkkänä Yhdysvaltain ongelmana pidetty kriisi oli nopeasti levinnyt myös Eurooppaan, mukaan lukien Suomen tärkeimpiin kauppakumppaneihin Saksaan ja Venäjään. Näin ollen sillä oli myös suora vaikutus vientiyrityksiimme. Kriisin lisäksi Venäjän kauppaa vaikeuttaa Suomen Pankin tutkimuspäällikkö Pekka Sutelan mukaan ruplan kurssin heikkeneminen kymmenillä prosenteilla lyhyenä aikana, mutta hänen arvionsa mukaan Venäjän vienti tulee vain notkahtamaan, ei romahtamaan (Parviala 2008). Euron vahva kurssi toisiin valuuttoihin nähden, varsinkin Suomen kohdalla ruplaan nähden – Venäjän ollessa tärkein kauppakumppanimme, vaikeuttaa vientiyritysten tilannetta, sillä vientikohteiden ostajat joutuvat maksamaan suhteessa korkeampaa hintaa. Näin ollen tuontihalukkuus vahvemman valuutan alueelta ei ole niin suurta. Euron vahvuuden ongelma ei ole vain Venäjän kaupassa, mutta myös muiden euroalueen ulkopuolisten maiden kaupassa. Ruotsin, Iso-Britannian sekä Yhdysvaltain valuutat ovat myös osaltaan finanssikriisin takia heikentyneet, joten sama ongelma on viennissä näihin maihin. Suomen kokonaisviennin ja joulukuun viennin arvot sekä kauppataaset ovat nähtävissä taulukossa 1, josta saa myös varsin selkeän kuvan kriisin vaikutuksesta kokonaisvientiimme loppuvuodesta. Lisäksi viennistä saatavien tulojen ja tuonnista aiheutuvien suhdetta kuvaava kauppataase on varsinkin koko vuotta 2008 tarkasteltuna laskenut vuoteen 2007 mennessä. Tämä johtuu viennin paikallaan pysymisestä tuonnin kasvaessa.

Taulukko 1. Suomen viennin ja kauppataseen arvot vuosina 2007 ja 2008. (Tullihallitus 2009b)

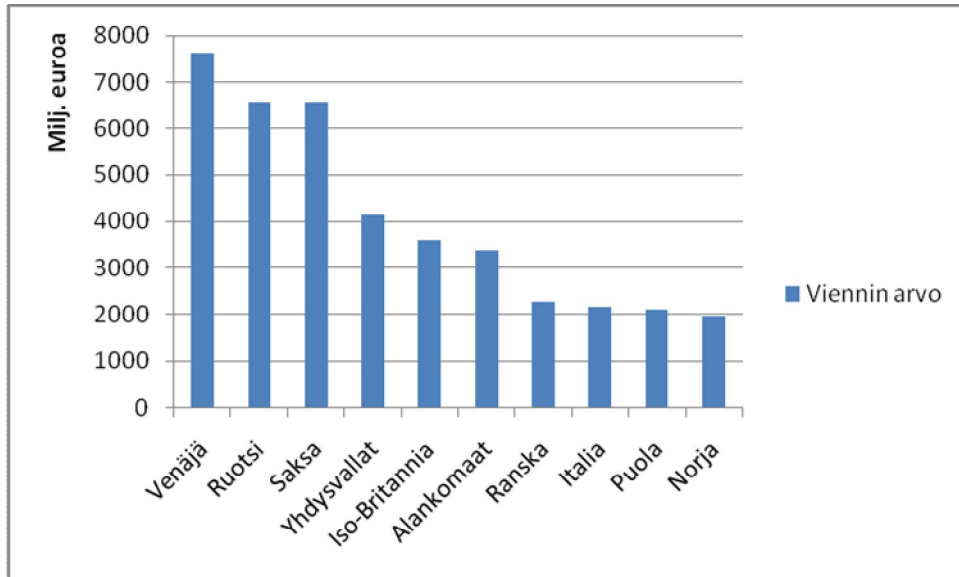
	Joulukuu 2007	Joulukuu 2008	Muutos-%	Vuosi 2007	Vuosi 2008	Muutos-%
Vienti (M€)	4941	4171	-15 %	65688	65513	-0 %
Kauppatase (M€)	+138	+97		+6072	+3429	

Tullihallituksen katsauksen mukaan suurimmat viennin laskut ovat tapahtuneet metalli-, kone-, kulkuneuvo- ja metsäteollisuudessa. Jokainen näistä toimialoista kärsi loppuvuodesta, mutta eniten laski metsäteollisuuden vienti. Marras-joulukuussa 2008 sekä sellun että mekaanisen metsäteollisuuden vienti romahti yli 20 % vuoden 2007 vastaavasta ajankohdasta. Vuositasollakin pudotusta tuli noin 10 % edellisvuodesta. Metalliteollisuuden viennin arvon laskuun vaikutti lähinnä metallien perusteollisuuden hintojen lasku. Jokaisella toimialalla ei kuitenkaan laskua nähty. Sekä sähkö- että kemianteollisuuksien vientien arvot nousivat loppuvuoden laskusta riippumatta; sähkön 2 % ja kemian 14 %. Viennin toimialakohtainen arvojen muutos vuosilta 2007 ja 2008 sekä kyseisten vuosien joulukuulta on nähtävissä kuvassa 3, josta käy varsin selväksi loppuvuoden negatiivinen vaikutus jokaisen toimialan vientiin. (Tullihallitus 2009b)

**Kuva 3.** Suomen viennin arvon muutos joulukuussa sekä vuosina 2007/2008. (Tullihallitus, 2009b)

Tärkeimmäksi vientimaaksi Suomelle vuonna 2008 nousi Venäjä viennin arvon sinne kohotessa 13 % vuodesta 2007. Muita tärkeitä vientimaita olivat Saksa, Ruotsi ja Iso-Britannia, joiden viennin arvo tosin laski muutamilla prosenteilla edellisestä vuodesta. Eniten vienti kasvoi EU-maista

Puolaan 36 %, Italiaan 17 % ja Tanskaan 7 %, sekä EU:n ulkopuolisista maista Venäjän lisäksi Australiaan 20 %, Ukrainaan 21 % ja Brasiliaan 25 %. Suomen tärkeimmät vientikumppanit ja näiden osuus viennistä vuonna 2008 ovat nähtävissä kuvasta 4. (Tullihallitus 2009b)

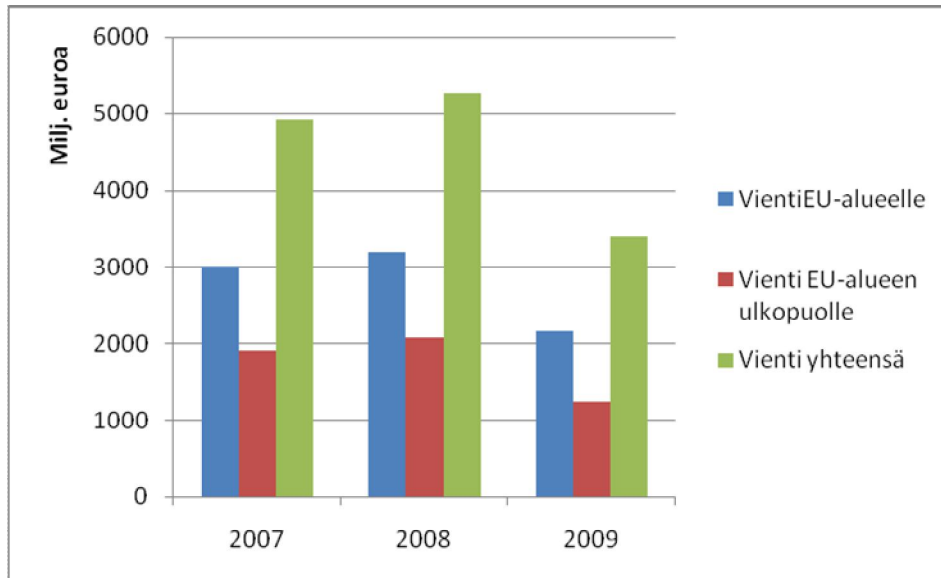


Kuva 4. Suomen tärkeimmät vientikumppanit ja viennin arvot vuonna 2008. (Tullihallitus 2009b)

5.2 Vuosi 2009

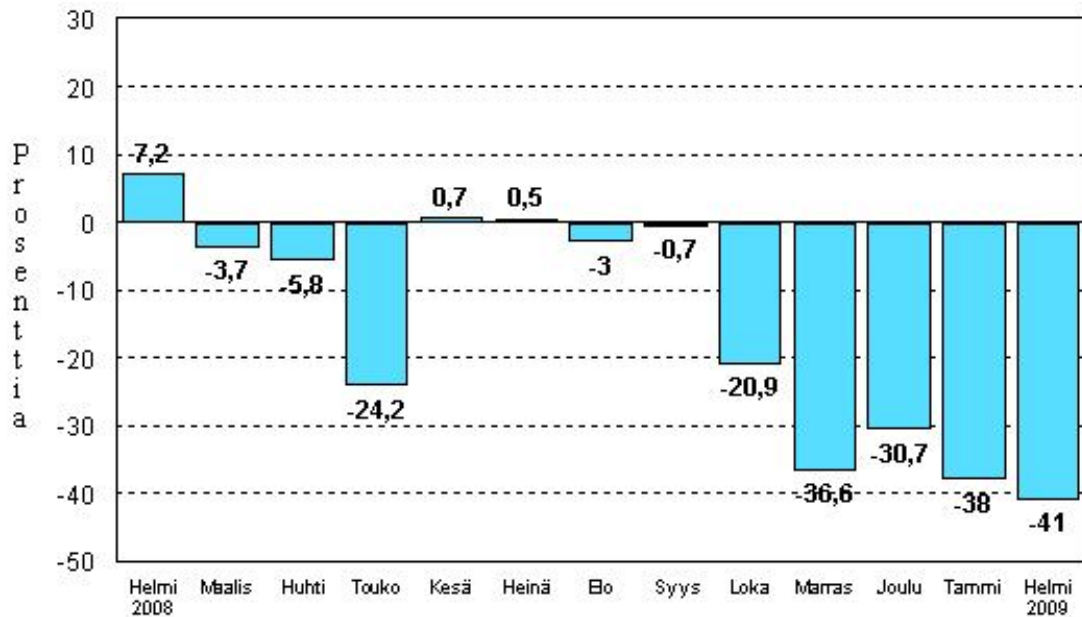
Nordea ennustaa Suomen viennin putoavan vuonna 2009 neljä prosenttia. Aktia taas ennustaa viennin putoavan hieman maltillisemmin eli 3,5 %. 1990-luvun alun lamassa Suomen vienti kutistui pahimpana vuonna viisi prosenttia, tuolloin viennin osuus BKT:stä oli kuitenkin vain reilu viidennes, kun se vuonna 2007 oli noin 45 %. Suomen kymmenen tärkeimmän vientimaan joukosta yhdeksässä teollisuustuotanto kutistui vuoden 2008 syys-marraskuussa, vuositasolle muutettuna teollisuustuotanto kutistui eniten Saksassa, jossa pudotusta oli 15 %. (Pöysä 2009, s. 4)

Tullihallitus julkaisi maaliskuussa 2009 ennakkotietoja tammikuun 2009 tavaroiden ulkomaankaupasta. Ennakkotietojen mukaan Suomen vienti kutistui tammikuussa 3,4 miljardiin euroon vuoden takaisesta 5,3 miljardista eurosta. Myös tuonti kutistui 5,2 miljardista eurosta 3,4 miljardiin euroon. Kauppatase kuitenkin jäi 40 miljoonaa euroa alijäämäiseksi; aiemmin Suomen ulkomaankauppa on ollut alijäämäistä vuoden 2008 heinäkuussa (5 miljoonaa euroa) ja vuoden 1994 joulukuussa (19 miljoonaa euroa). Suomen vientiä vuosien 2007–2009 tammikuissa on esitetty kuvassa 5, josta näemme selkeästi viennin supistuneen. EU-alueelle vienti supistui 33 % ja EU-alueen ulkopuolelle peräti yli 40 %. (Tullihallitus 2009c)



Kuva 5. Suomen vienti tammikuissa 2007-2009. (Tullihallitus 2009c)

Tilastokeskuksen huhtikuun 2009 alussa julkaiseman katsauksen mukaan teollisuuden tilaukset ovat alkuvuonna laskeneet entisestään vuoden 2008 joulukuusta. Helmikuussa 2009 laskua edellisen vuoden vastaavaan aikaan oli 41%. Kuvasta 6 on nähtävissä teollisuuden tilausten kääntyminen varsin voimakkaaseen laskuun vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä. Erityisen voimakasta lasku on ollu metalliteollisuudessa, jonka tilaukset romahtivat helmikuussa 49,7 % vuoden 2008 helmikuusta. Tekstiiliteollisuudessa laskua on ollut 30,4 %, paperiteollisuudessa 27,6 % ja vähimmällä pudotuksella selvinneessä kemianteollisuudessa 10,8 %. (Tilastokeskus 2009b)



Kuva 6. Teollisuuden uusien tilauksien muutos edellisen vuoden vastaavasta kuukaudesta (Tilastokeskus 2009b)

Koska Suomen BKT:sta 45 % muodostuu viennistä, vaikuttaa viennin heikkeneminen erittäin paljon Suomen BKT:seen. Viennin vaikutusta BKT:seen voidaan osoittaa hyvin, jos oletetaan viennin muuttuvan ja ceteris paribus, eli muiden muuttujien oletetaan pysyvän vakioina. Mikäli vienti heikkenisi koko vuodelta 2009 yhtä paljon kuin tammikuuden 2008 ja 2009 välillä, eli 35 %, supistuisi Suomen BKT vuonna 2009 peräti 15,75 %. Samalla laskentatavalla voidaan päätellä, että jos ennusteissa Suomen BKT:n ennustetaan laskevan 4 % ja laskun johtuvan viennin supistumisesta, niin viennin oletetaan supistuvan vuonna 2009 9 %. Taulukossa 2 on esitetty viennin supistumisen vaikutuksia Suomen BKT:seen ceteris paribus.

Taulukko 2. Suomen viennin supistumisen vaikutus BKT:seen.

Viennin supistuminen:	BKT:n supistuminen:
5 %	2,25 %
10 %	4,50 %
15 %	6,75 %
20 %	9,00 %
25 %	11,25 %
30 %	13,50 %
35 %	15,75 %

Viennin kehittyminen on erittäin kriittistä Suomen taloudelle, kuten edellä olevasta taulukosta on nähtävissä. Lisää arvoja viennin supistumisen vaikutuksista on esitetty liitteessä 1. Mitä nopeammin vienti lähtee paranemaan, sitä kevyemmäksi talouden alamäki muodostuu.

6 RATKAISUJA KRIISIIN

Tilanteen laajuuden ja vakavuuden takia kriisiin ei ole olemassa yksiselitteistä ja nopeaa ratkaisua. On kuitenkin esitetty useita malleja, joilla kriisin haitallisia vaikutuksia pystytään vähentämään ja joilla kriisistä lopulta päästään yli. Prosessi on tosin hyvin aikaavievä ja vaatii globaaleja toimia taloudessa. Lisäksi asiantuntijat ovat korostaneet kriisistä oppimista, jotta tulevaisuudessa vastaavat tilanteet pystytään välttämään mahdollisimman tehokkaasti.

6.1 Yleisiä ratkaisuja

EU-maiden valtiovarainministerien muodostama Ecofin-neuvosto sopi lokakuussa 2008 keinoista finanssikriisin torjumiseksi. Ecofin-neuvoston keinot ovat seuraavat:

- 1) Kaikkia rahoitusjärjestelmälle tärkeitä rahalaitoksia (suuria pankkeja ja vakuutusyhtiöitä) tuetaan, eikä niiden anneta kaatua.
- 2) EU-maat ovat valmiita kaikkiin mahdollisiin toimenpiteisiin, jotta pankkijärjestelmän vakaus ja vahvuus säilyy.
- 3) Markkinavalvojat ja EU:n valtiovarainministerit pitävät päivittäisiä puhelinkokouksia.
- 4) EKP jatkaa likviditeetin turvaamista.
- 5) Pankkien tuloraportoinnin läpinäkyvyyttä parannetaan.
- 6) Jos tulee tarve tehdä EU-maiden rajat ylittäviä pelastusoperaatioita, niistä sovitaan yhteisesti. Talletussuojan korotusten tyyppisiä yksipuolisia sooloiluja jäsenmaat eivät saa enää tehdä.
- 7) Jäsenmaat vahvistavat pankkien pääomaa yhteisesti sovittujen periaatteiden mukaisesti.
- 8) Interventioiden tulee olla nopeita ja tilapäisiä. Markkinoiden toimintaa ei pidä vääristää pankkeja auttamalla.
- 9) Laskentasääntöjä hienosäädetään siten, että eurooppalaiset pankit eivät joudu epäsuotuisaan asemaan Yhdysvalloissa.
- 10) Komissio ohjeistaa, kuinka pankkien pääomia vahvistetaan.
- 11) Kasvu- ja vakaussopimuksen vaatimuksia budjettivajeesta ja valtion velasta voidaan finanssikriisin aikana katsoa läpi sormien.
- 12) Talletussuojan minimiraja nostetaan 50 000 euroon väliaikaisesti, ainakin vuoden ajaksi.
(Ahosniemi 2009a, s. 7.)

Ecofin-neuvoston päätösten lisäksi myös G20-maat sopivat kokouksessaan huhtikuussa 2009 toimista kriisistä ja sen seurauksena syntyneestä taantumasta selviämiseksi. Kokouksen pääasiallisena teemana oli palauttaa luottamus talouteen. Tätä varten luotiin 1,1 biljoonan dollarin arvoinen elvytyspaketti, joka sisälsi muun muassa 500 miljardia dollaria IMF:n kansainväliseen rahastoon, josta jokainen IMF:n jäsen voi rahaa nostaa ja 250 miljardia maailmankaupan elvyttämiseen kahden vuoden aikana. Elvytyspaketin lisäksi kokouksessa sovittiin yleisiä linjauksia luottamuksen, kasvun ja työpaikkojen palauttamiselle. Näitä olivat finanssisektorin korjaaminen, jotta lainojen myöntäminen on taas mahdollista, finanssisektorin säätelyn parantaminen, kansainvälisten finanssi-instituutioiden rahoittaminen ja muokkaus kriisistä ylipääsemiseksi ja tulevaisuuden kriisien estämiseksi, maailmankaupan kannustaminen ja protektionismin estäminen sekä luontoystävällisen ja kestävä palautumisen rakentaminen. G20-maat sopivat myös useista keinoista finanssisektorin korjaamiseen ja muokkaamiseen: varjopankkien tuominen mukaan kansainväliseen sääteljärjestelmään, uusien kansainvälisten tilintarkastusstandardien luominen ja pyrkimys lopettaa veroparatiisit, jotka eivät anna tarvittavia tietoja niissä olevista varoista eteenpäin. (The London Summit 2009)

Ratkaisuna luottamuspuolaan Erkki Liikanen näkee tappioiden alaskirjaukset ja läpinäkyvyyden lisäämisen pankkien toimesta. Suomen tilanteessa haasteena kuitenkin ovat makrotalouden ongelmat, kuten väestörakenteen ikääntyminen ja kalliit palkkaratkaisut. Suomen hallituksen tulisivin toimillaan pyrkiä tasapainottamaan julkista taloutta ja lisäämään työvoiman tarjontaa. (Puustinen 2008. s. 20)

6.2 Valtion toimenpiteet

Luotto- tai arvokuplan puhjetessa syntyy merkittäviä reaalitalouden kustannuksia, jotka voivat synnyttää tai syventää taantumaa. Lisäksi valtiolle tulee huomattava määrä kuluja, sillä niiden täytyy pelastaa luottotappioita kärsineet lainanantajat ja maksukyvyttömät lainaajat. Nämä kulut lisäävät valtion velkaa, mutta ovat kuitenkin välttämättömiä talouden kannalta. Valtion tulee estää tilanteet, joissa finanssisektorin toimijoiden luottamus horjuu ja lainarahan saaminen vaikeutuu tai muuttuu lopulta jopa mahdottomaksi aiheuttaen näin finanssikriisin. (Acharya et al. 2009a, s. 35)

Erilaisissa yhtiöiden ja pankkien elvytystoimissa tulee kuitenkin toimia tiettyjen periaatteiden mukaan, jotta elvytys olisi mahdollisimman tehokasta, ja toimista saataisiin suurin mahdollinen yhteiskunnallinen hyöty. Ensimmäiseksi elvytyksen tarkka kohde tulisi tunnistaa. Toinen vaihe on

mahdollisimman tehokkaiden keinojen käyttäminen elvytyksessä. Keinona voi käyttää esimerkiksi pääomarakenteen parantamista. Kolmanneksi elvytystoimien kustannusten veronmaksajille tulisi olla mahdollisimman pienet; tämä onnistuu esimerkiksi valtion omistusosuudella yhtiöstä, jolloin valtio saa takaisin osan elvytyksen ansiosta tulevista tuotoista. Lopuksi on vielä huomioitava, ettei valtion apu aiheuta moraalikatoa, eli ettei varoja esimerkiksi käytetä tappioista osaltaan vastuullisen yhtiön johdon palkitsemiseen. (Acharya et al. 2009a, s. 46)

Yhdysvalloissa useat sekä finanssi- että muiden sektoreiden yhtiöt ovat saaneet keskuspankilta tukea. Näitä ovat esimerkiksi vakuutusyhtiö AIG ja autovalmistaja General Motors. Kriisin yllättävyyden, etenemisnopeuden ja vaikean ennustettavuuden takia oikeanlaisten toimien suunnittelu on ollut hankalaa ja FED onkin joutunut improvisoimaan tukipakettien suunnittelussa. Acharya kuitenkin arvioi pakettien suunnittelun olleen tilanteen huomioon ottaen suhteellisen onnistunutta. (Acharya et al. 2009a, s. 43)

OECD:n pääekonomisti Klaus Schmidt-Hebbelin mukaan hallitusten pitäisi pidättäytyä pelastamasta teollisuuden aloja, jotka ajautuvat ongelmiin. Vain finanssisektori on hänen mukaansa pelastamisen arvoinen. Normaalityöllisyyden kohdalla yhden valmistajan kaatuminen siirtää kysyntää vain muille valmistajille, kun taas esimerkiksi pankin kaatuminen heikentäisi uskoa koko finanssisektoriin ja aiheuttaisi sen, että ihmiset siirtäisivät rahansa säästöön. Yhden teollisuudenalan auttaminen aiheuttaa pääekonomistin mukaan myös oravanpyörän, jossa muutkin alat vaativat toimintaansa tukia. (Ahotupa 2009)

New York Universityn professori Nouriel Roubinin mukaan valtioiden tulisi tehdä paljon muutakin, kuin vain ostaa pankeilta pois pahimmat finanssialan ongelmajätteet. Ostamisen lisäksi valtion tulisi ottaa haltuunsa tietty omistusosuus pankeista, joita se on auttanut, jotta myös valtio itse ja veronmaksajat hyötyisivät tulevista arvonnousuista kyseisten pankkien kohdalla. Lisäksi pankeille tulisi tarjota julkista osakerahoitusta. Pankkien auttamisessa tulee myös olla tarkkana, sillä elinkelvottomat pankit tulisi päästää kaatumaan ilman, että niitä yritetään turhaan elvyttää. Roubini parantaisi myös asuntovelallisten asemaa velkahelpotuksin. Hänen mukaansa ratkaisu voisi olla 1930-luvun laman tyyppinen Home Owners' Loan Corporation -ohjelma, joka osti pankeilta asuntolainoja ja muutti niiden ehdot asuntovelallisten maksukykyä vastaaviksi. Roubini korostaa vielä, että tilanteesta tulee oppia tulevaisuutta varten: maailmaan tulisi luoda finanssiarkkitehtuuri, joka pystyy riittävän tehokkaaseen sääntelyyn ja valvontaan. Enää ei pitäisi sallia Yhdysvaltain investointipankkien käyttämää velkavipuun ja todella suurten riskienottoon perustuvaa mallia.

Valvonnan tulisi lisäksi kohdistua kaikkiin insituutioihin, esimerkiksi hedgerahastoihin, jotka kokonsa puolesta pystyvät vaikuttamaan rahoitusmarkkinoiden tasapainoon. (Roubini 2008)

Euroopan valtiot sopivat lokakuussa 2008 tukevansa pankkisektoria yli tuhannella miljardilla eurolla. Suurimmasta tuesta vastaa Saksa, joka varaa jopa 500 miljardia pankeilleen. Pankkisektorin tuki on pääosin kahdenlaista: ensinnäkin valtiot takaavat pankkiensa lainoja luottamuksen parantamiseksi, vastineeksi avustaan ne saavat pankkien osakkeita, ja toisaalta valtiot myös varautuvat suoriin pankkiosakkeiden ostoihin, jotka myös pyrkivät luottamuksen palauttamiseen. (Ahosniemi 2008b, s. 6)

Kiina tukee hiipuvaa talouskasvuansa myöntämällä erittäin paljon lainoja. Tammikuussa 2009 lainoja myönnettiin 1 620 miljardia juania ja helmikuussa 2009 1 100 miljardia juania. Lainojen kasvu oli helmikuussa peräti 24 %. Nopea luotonanto herättää huolta hoitamattomien lainojen määrän kasvusta, tämä aiheuttaisi negatiivista vaikutusta pankkien kuntoon, jota talouskasvun hidastuminen muutenkin rasittaa. Hoitamattomien luottojen osuus oli kuitenkin vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä vain 2,5 % liikepankkien lainakannasta. (Suomen Pankki 2009b)

6.3 *Finanssisektorin valvonta*

Pankkien valvonnan pettäminen oli todettu yhdeksi tärkeäksi syyksi finanssikriisin synnyssä. Tämän takia valvontajärjestelmiä tulisi tulevaisuutta varten kehittää varsinkin suurten rahoitusinstituuttien kohdalla, jotka toimillaan voivat horjuttaa finanssisektorin tasapainoa. Valvontajärjestelmän tulisi kontrolloida:

- Riskien ottoa ja velkavivun käyttöä. Yhtiöitä tulisi kannustaa tavoittelemaan voittoa pitkällä tähtäimellä ja kestävillä tavoilla. Lisäksi bonusjärjestelmiä tulisi kehittää palkitsemaan pitkäaikaisesti kertyviä voittoja hetkellisten voittojen sijaan.
- Valtion elvytyksen oikeaa hinnoittelua. Väärin hinnoiteltu valtionapu yritykselle voi mennä erilaisten sopimusten kautta säätelemättömälle finanssisektorin alueelle, esimerkiksi johdon palkkioihin ja aiheuttaa näin ongelmia. Elvytyspaketit tulisi hinnoitella yhtiön riskin ja taloudellisen tilan mukaan, jottei moraalikatkoa pääse syntymään.
- Finanssi-instituuttien läpinäkyvyyttä. Näiden tulisi raportoida taseessa näkymättömät toiminnot tarkemmin. Erityisesti tulisi keskittyä yksityiskohtiin ja ratkaisumalleihin erilaisista mahdollisista tulevista tilanteista, joihin toiminta johtaa.

- Koko finanssijärjestelmän riskien minimoimista yksittäisten instituutioiden riskien minimoimisen sijaan. Valvontajärjestelmän tulisi kyetä mittaamaan erilaisia työkaluja, kuten makroekonomista skenaarioanalyysia, käyttäen instituution hyödyt ja sen aiheuttaman riskin koko finanssijärjestelmälle. Näin pystyttäisiin estämään vuoden 2008 kaltainen järjestelmän romahtaminen. (Acharya et al. 2009a, s. 30)

Käynnissä olevan kriisin aikana nähtiin, kuinka tehokkaasti vaikutukset levisivät joka puolelle maailmaa, joten finanssisektorin valvonta tulisi toimia myös globaalissa mittakaavassa. Valtioissa on hyvinkin erilaisia säätely ja valvontajärjestelmiä, jotka tulisi saada toimimaan yhteen kansainvälisillä finanssimarkkinoilla. Tämän takia keskuspankkien tulisi kehittää yhteistyötään ja luoda jokaiseen valtioon voimakas säätelyjärjestelmä, joka vastaa suurten ja monimutkaisen rahoituslaitosten valvonnasta. Yhteistyöllä saadaan aikaan järjestelmät, jotka ovat osaltaan yhteneviä, mutta ottavat huomioon eri valtiossa voimassa olevat lait ja säädökset. Järjestelmien tulisi noudatella yleisiä valvontajärjestelmän periaatteita, kuitenkin pääasiassa keskittyen valvomaan pankkien toiminnan läpinäkyvyyttä ja yhtenäistämään niiden antamia raportteja. Lisäksi suurten riskien ottoa tulisi pyrkiä rajoittamaan esimerkiksi asettamalla riskien otolle eräänlainen riskivero. (Acharya et al. 2009b, s. 43)

7 PÄÄTELMIÄ FINANSSIKRIISISTÄ

Työssä esitettyjen teorioiden, tietojen ja asiantuntijoiden näkemysten perusteella voidaan tehdä erinäisiä päätelmiä kriisistä. Olemme pyrkineet pohtimaan kriisin syntyyn johtaneita tekijöitä, kriisin vaikutusta globaalisti ja suomalaisiin vientiyrityksiin, sekä ratkaisuja kriisiin. Tulevaisuuden kannalta on myös merkittävää kyetä tunnistamaan tämän finanssikriisin syyt ja luoda järjestelmä, joka kykenee ehkäisemään vastaavat tapahtumat tulevaisuudessa.

7.1 *Kriisin synty*

Finanssikriisin syntyyn näyttävät vaikuttaneen monet asiat, myös aiemmin menneisyydessä tapahtuneilla toimilla on ollut vaikutusta kriisin synnyssä. Steinbock pitää syynä 1990-luvun teknologiakumousta, jossa talouden kasvu ja työn tuottavuus lähtivät huomattavaan kasvuun. Steinbock, Galbraith ja Krugman ovat kuitenkin yhtä mieltä siitä, että George W. Bushin ja Alan Greenspanin talouspolitiikka, jossa rahoituslaitosten säätelyä entisestään vähennettiin vuoden 2000 it-kuplan puhkeamisen jälkeen, oli yksi suurimpia finanssikriisin syitä. Kriisiin laajaa leviämistä perustellaan nykyisin globaaleilla talousmarkkinoilla ja globalisoivalla teknologialla, kuten internetillä, jonka avulla on helppo käydä kauppaa joka puolelle maailmaa. Steinbock ja Krugman pitävät myös tuloerojen kasvua ja verotuksen muutosta, joista johtui eriarvoisuuden kasvaminen yhteiskunnassa yhtenä syynä talouskriisiin.

Myös itse finanssisektoria pidetään syypäänä finanssikriisiin. Finanssimaailma kehitti nokkeluudessaan yhä monimutkaisempia ja riskialttiimpia rahoitusinstrumentteja markkinoiden kasvattamiseksi. Matalan yleisen korkotason seurauksena halpa raha ja uudenlaiset rahoitusinstrumentit lisäsivät jatkuvasti asuntomarkkinoilla vallinneen hintakuplan kokoa. Lopulta päädyttiin tilanteeseen, jossa asuntojen hinnat eivät enää voineet kasvaa, ja kupla puhkesi laskien asuntojen hintoja todella nopeasti. Johdannaiskaupan kehityksen nopeuden takia myöskään markkinoita valvovat viranomaiset eivät enää kyenneet valvomaan tai puuttumaan tilanteeseen.

Rivlin ja Galbraith taas ovat yhtä mieltä siitä, että Yhdysvaltojen asuntolainatoiminta oli vastuutonta ja osasyylistä finanssikriisin syntyyn. Järjestelmä, jossa asuntolainan vakuutena oli pelkkä asunto, ei huomioi ollenkaan sitä, että asuntojen hinnanlasku aiheuttaa asunnon rahoittaneelle pankille luottotappioriskin. Kun asuntolainoilla ja erityisesti subprime asuntolainoilla

vielä käytiin kauppaa ja johdannaiskauppaa, syntyi rahoitusyhtiöiden sijoittajille entistä suurempi riski. Kun investointipankit joutuivat tekemään alaskirjauksia ja ajautuivat jopa konkurssiin, suurimmat tappiot kantoivat sijoittajat, jotka menettivät kaikki yhtiöön sijoitetut varat. Tallettajien varat ovat valtion takaamia, mutta sijoittajien omanpääomanehtoiset varat ovat kaiken valtion suojelun ulkopuolella.

Pankkien läpinäkymättömyyttä niiden toimissa ja sitä kautta syntynyttä luottamuspulaa voidaan myös pitää osasyllisenä. Pankkien taseista löytyvien huomattavien arvostusvirheiden seurauksena sekä toisten pankkien että kuluttajien luottamus finanssisektoriin ja sitä kautta reaalityönteeseen laskee. Mikäli ei voida luottaa, että laina saadaan takaisin tai talletetut rahat nostettua, ei rahaliikennettä myöskään tapahdu. Tämän seurauksena rahan tarpeen pysyessä entisenään tai kasvaessa, mutta saatavilla olevan rahan määrän vähentyessä ajautuu finanssisektori väistämättä kriisiin.

Yleisesti myös moraalikatoa voidaan pitää yhtenä pankkikriisin syistä, sillä Yhdysvaltain pankit pystyivät antamaan rahaa riskilainoihin tietäen, että mikäli lainanottaja ei pysty maksamaan sitä takaisin, takaa valtio sen. Näin pankit lainasivat korkeatuottoisimmille kohteille haluten suurta voittoa. Sijoitukset kuitenkin epäonnistuivat asuntojen hintojen kääntyttyä laskuun. Luottotappioiden, joita pankit eivät enää pystyneet maksamaan, lopulliseksi kärsijäksi jäikin Yhdysvaltain keskuspankki. Tilanne olisi voitu tehdä vähemmän vakavaksi vastuullisemmalla pankkipolitiikalla sekä valtion turvaverkon uudelleen suunnittelulla, jolloin pankeille ei olisi tarjoutunut mahdollisuutta tehdä erittäin riskialttiita sijoituksia, tietäen etteivät ne itse joudu kantamaan niistä vastuuta.

Vaikka talouden alan asiantuntijoiden näkemyksissä on pieniä eroja, on jokaisesta kuitenkin nostettavissa esille tärkeimpänä syynä pankkien toiminta, varsinkin lainainstrumenttien, kuten subprime-lainojen, kehittämisessä ja myöntämisessä. Pankkien säätely petti tilanteessa, jossa ei huomattu olemassa olevia riskejä, vaan pelkät tulossa olevat suuret voitot. Kuitenkin asuntojen hintakuplan puhjetessa, sekä talouden syklikierron kääntyessä laskua kohti, oli maailmanlaajuinen paniikki rahoitusmarkkinoilla valmis. Valtavat tappiot ja epävarmuus loivat luottamuspulan markkinoille, ja koska koko talous sekä myös itse raha ovat vahvoja vain niin pitkään, kuin me pystymme niihin luottamaan, oli edessä hyvin jyrkkä kokonaistalouden lasku. Kriisin synty onkin kokonaisuutena ollut monen pieleen menneen tekijän summa, joka toteutuessaan laukaisi dominoefektin leviten nopeasti joka puolelle sekä taloudessa että maantieteellisesti.

7.2 Kriisin vaikutukset ja laajuus

Vaikka kriisin oletettiin alkuun koskevan vain finanssisektoria ja olevan ohi suhteellisen nopeasti, muuttui tilanne kriisin jatkuessa ja levitessä reaalityöelouteen. Tällöin kärsijöiksi joutuivat finanssi-instituutioiden lisäksi yritykset ja kuluttajat. Kriisin vaikutukset ovat myös levinneet Yhdysvalloista Eurooppaan, Aasiaan ja joka puolelle maailmaa. Globaalin leviämisen takia myös Suomen tärkeimmät vientikumppanit ovat joutuneet taantumaan, jolloin vienti Suomesta laskee vaikeuttaen näin vientiyritysten toimintaedellytyksiä.

7.2.1 Vuosi 2008

Vuoden 2008 aikana ennustukset olivat aluksi sellaisia, että finanssikriisistä ja siitä aiheutuneesta reaalityöelouden kriisistä selvittäisiin Suomessa mahdollisesti vain kasvun supistumisella tai nollakasvulla. Syksyllä 2008 pidettiin jo kuitenkin selvänä sitä, että kriisi tulee aiheuttamaan rakennemuutoksia Suomen taloudessa ja teollisuudessa. Suomen asema muihin maihin verrattuna on kuitenkin hyvä, sillä Suomi on huomattavasti vähemmän velkaantunut kuin useimmat muut Euroopan maat.

Vaikka kriisi lähti liikkeelle Yhdysvalloista, niin sen ennustettiin laajenevan koko maailmaa koskettavaksi. Kaikkein syvimmin kriisin odotettiin koskettavan toki Yhdysvaltoja, mutta myös vaikutusten ennustettiin olevan tuhoisia myös Euroopassa. Aasian ennustettiin pääsevän länsimaita lievemmillä vaikutuksilla talouskriisistä, sillä etenkin Kiinan säädely talous on säästynyt subprime-lainoilta ja niihin liittyvistä johdannaisilta. Kiinan valuuttavarannot olivatkin vuoden 2008 lopulla 146 miljardia dollaria (Suomen Pankki, 2009a). Länsimaiden joutuessa elvyttämään talouttaan lainarahalla, on raha hyvin todennäköisesti peräisin Kiinasta, joka pystyy näin kasvattamaan vaikutusvaltaansa maailmalla myöntämällä lainoja.

Aasiassa Kiinaa heikommassa tilanteessa on Intia, jonne on ulkoistettu esimerkiksi länsimaisten yhtiöiden puhelinpalveluita ja tietotekniikkatukea. Kun talous hidastuu länsimaissa, tulee se myös hidastumaan Intiassa johtuen taloudellisiin ongelmiin maassa. Kaakkois-Aasiassa taas länsimaalaisten matkailu on ollut erittäin merkittävä tulonlähde, joten taloustilanteen heikkeneminen tulee todennäköisesti vaikuttamaan myös matkailun heikkenemiseen, joka tulee aiheuttamaan myös Kaakkois-Aasiassa talousongelmia.

7.2.2 Vuosi 2009

Yhdysvalloissa vuoden 2009 on ennustettu olevan erittäin huono, talous tulee taantumaan ja maa joutuu kohtaamaan vaikeita haasteita. Buffett kuitenkin huomioi hyvin, että Yhdysvallat on kohdannut nykyistä finanssikriisiä vakavampiakin haasteita ja selvinnyt niistä. Toisaalta Goldsteinin mukaan nykyinen finanssikriisi on vakavampi kuin esimerkiksi 1930-luvun lama, joten kriisistä selviäminen ei tule olemaan kovinkaan helppoa. On kuitenkin maailman talouden kannalta suotavaa, että myös Yhdysvaltojen talous elpyisi kriisistä mahdollisimman nopeasti. Erityisesti Kiinalla on suuria intressejä Yhdysvalloissa, koska Yhdysvallat ovat Kiinan suurin vientimaa, joten Kiina tulee todennäköisesti rahoittamaan Yhdysvaltojen hallinnon elvytystoimia talouden saamiseksi jaloilleen.

Vuoteen 2009 mennessä oli tullut jo hyvin selväksi, että kriisi on levinnyt reaalitalouteen ja aiheuttanut taantumaa useassa valtiossa. Tilanne vaikuttaa siis merkittävästi myös kotitalouksiin sekä Yhdysvalloissa, että muualla maailmassa. Asuntojen hintakuplan puhjettua amerikkalaisten asunnonomistajien omaisuuksien arvosta on hävinnyt useita miljardeja, ja laskun odotetaan jatkuvan edelleen; vuoteen 2010 mennessä ennustetaan asuntojen hintojen pudonneen 25 % eli vuoden 2000 tasolle (Coy 2008, s.41). Asukkaat ja sijoittajat ovat siis menettäneet jo pelkästään asuntojensa arvoista huomattavia summia. Useat ovat myös menettäneet kotinsa, koska he eivät ole pystyneet asuntolainansa maksamaan. Asuntosijoittajien lisäksi myös rahasto- ja osakesijoittajat ovat nopeiden ja suurien kurssilaskujen takia menettäneet suuren osan sijoituksensa arvosta. Omaisuuden arvon laskun lisäksi yritykset ovat irtisanoneet ja lomauttaneet suuren määrän työntekijöitä. Työttömyyden lisääntyminen heikentää entisestään ostohalukkuutta ja -voimaa sekä luottamusta lisäen osaltaan kriisin synnyttämän taantumaa syvyyttä.

Yritysten tilanne on myös heikentynyt. Finanssisektorin ongelmien takia rahoituksen saaminen muuttui ensin ongelmalliseksi vähentäen näin investointeja. Tämän ja kuluttajien ostohalukkuuden laskemisen takia myös tilausten määrä on suurimmalla osalla toimialoista kääntynyt laskuun heikentäen yritysten tulosta. Pystyäkseen toimimaan yritysten on siis ollut pakko sopeuttaa toimintansa tilanteeseen erilaisilla säästötoimenpiteillä, kuten käyttöasteen supistamisella tai irtisanomisilla. Toimenpiteet kuitenkin vain luovat noidankehän, sillä työttömällä kuluttajalla on vähemmän kulutushalua kuin tilanteensa turvalliseksi tuntemalla kuluttajalla, josta seuraa edelleen kulutuksen ja sitä kautta tilausten laskua. Työpaikkojen tarjonta on myös laskenut huomattavasti, sillä yrityksillä ei huonon tilanteen takia ole tarvetta palkata lisää työntekijöitä. Työttömyys lisääntyy myös todennäköisesti entisestään taantumaa edetessä, sillä yritykset eivät nykyisessä

tilanteessa uskalla suuria investointeja tehdä. Lisäksi yritysten laskeneiden tulosten takia valtioiden ja kuntien yhteisöverotulojen määrä on laskenut huomattavasti aiheuttaen näin myös alijäämää valtioille ja kunnille. Nekin joutuvat täten sopeutumaan tilanteeseen, mikä tapahtuu todennäköisesti palveluiden leikkaamisella, verojen korotuksilla ja velanotolla.

Vuoden 2009 alussa oli jo selvää, että Suomen BKT tulee supistumaan vuonna 2009. Pudotuksen jyrkkyydestä oli kuitenkin huomattavan erilaisia näkemyksiä, ennustukset vaihtelivat tammikuussa 0,8-4 % BKT:n supistumisen välillä. Viennin vaikutus Suomen talouteen on erittäin merkittävä, ja vaikka Suomen kulutus nousisikin, niin viennin pudotus tulee vetämään talouden merkittävään laskuun. Ennustettu 4 % supistuminen viennissä tarkoittaisi 1,8 % supistumista BKT:ssa, jos oletetaan kotimaisen kulutuksen pysyvän vakiona.

7.2.3 Vaikutukset Suomen vientiyrityksiin

Globaalin finanssikriisin seuraukset reaalityöelöteen vaikuttavat merkittävästi suomalaisiin vientiyrityksiin, joiden tilauskannat putoavat ja yritykset joutuvat sopeuttamaan toimintaansa. Varsinkin teollisuudessa tilausten lasku on ollut todella rajua vuoden 2008 viimeisellä ja 2009 ensimmäisellä neljänneksellä. Tilauskannan pieneneminen aiheuttaa yleensä hintojen laskua ja näin ollen yritysten tulokset ja yritysten maksamat verot vähenevät entisestään. Sopeuttamistoimet voivat olla esimerkiksi lomautuksia, irtisanomisia tai pahimmillaan koko tuotannon siirtäminen lähemmäs yhä kasvavia markkinoita, eli Aasiaan tai Etelä-Amerikkaan. Sopeuttamisen seuraukset aiheuttavat työttömyyden kasvua Suomessa. Lisääntynyt työttömyys puolestaan vähentää valtion verotuloja entisestään, ja työttömyyskorvaukset kasvattavat valtion menoja.

Suuri osa Suomen viennistä muodostuu investointihyödykkeistä, joiden kysyntä loppuu lähes täysin, kun taloustilanne heikkenee. Kysyntään vaikuttaa heikentävästi erityisesti rahoituksen saatavuus ja ennustettu kysynnän kehitys. Finanssikriisin seurauksena luotonantajat ovat merkittävästi kiristäneet myöntämiensä lainojen ehtoja, jolloin yritysten on entistä hankalampaa saada lainarahaa investointiensa rahoittamiseksi. Reaalityöelöden kysynnän heikkeneminen myös johtaa siihen, ettei yrityksillä ole juurikaan tarvetta lisätä tuotantokapasiteettiaan. Kun molemmat tärkeimmistä investointipäätökseen vaikuttavista tekijöistä ovat oleellisesti muuttuneet heikompaan, eivät yritykset juurikaan koe tarvetta investoida tai ole kykeneväisiä investointeja rahoittamaan. Näin ollen suomalaiset yritykset eivät myöskään saa tilauksia.

Suuret suomalaiset vientiyrietykset ovat yleisesti ottaen varsin hyvässä kunnossa ja niiden osaaminen on erittäin korkeaa. Kun finanssikriisin seurauksena pörssinoteerattujen osakkeiden arvot laskevat erittäin mataliksi, houkuttelevilla yhtiöillä on vaarana tulla kaapatuiksi, jolloin yhtiöiden omistus karkaisi pois kotimaasta. Osakkeiden edullisuutta kuvaa hyvin OMX Helsinki –yleisindeksin kehitys kuvassa 7. Osakekurssit ovat finanssikriisin seurauksena käyneet alempana, kuin edes teknologiahuuman aiheuttaman pörssikuplan puhkeamisen jälkeen. Mikäli yhtiön omistus ei ole pääosin suomalaisten hallussa, siirtävät yhtiöt tuotantoaan entistä helpommin ulkomaille matalampien kustannusten perässä. Kaappauksen seurauksena on vaarana myös se, että yritys pilkottaisiin pienempiin osiin, jotka myytäisiin edelleen toisille yrityksille. Tässäkin tapauksessa on vaarana työpaikkojen ja verotulojen siirtyminen ulkomaille. Kansantalouden kannalta olisikin erittäin tärkeää, että pääosa yritysten omistuksesta pysyisi Suomessa, koska näin voidaan parhaiten turvata osaamisen, työpaikkojen ja verotulojen säilyvyys Suomessa.



Kuva 7. OMX Helsinki – yleisindeksin kehitys vuosina 1999–2009. (Kauppalehti 2009)

7.3 *Kriisin ratkaiseminen*

Kriisin ratkaisuun on monia eri ehdotuksia, mutta lähes kaikki asiantuntijat ovat kuitenkin samaa mieltä siitä, että finanssimarkkinoiden valvonnan puute johti kriisiin. Valvonnan lisääminen on yksi tärkeimmistä toimita tämän kriisin jälkivaikutusten hoidossa ja toisaalta seuraavien kriisien ennaltaehkäisyssä. Tähän mennessä ei ole ollut viranomaista tai muuta valvovaa yhteisöä, joka suorittaisi finanssialan toimijoiden valvontaa maailmanlaajuisesti. Valvonta on ollut enimmäkseen vain valtioiden itsensä hoitamaa. Tämä on aiheuttanut ongelmia pelkästään siksi, että useat rahoituslaitokset toimivat useissa eri maissa, ja maiden välissä valvontajärjestelmissä voi olla

suuriakin eroja. Finanssialan valvontaan tulisikin saada mukaan vähintään talussektorin suurimmat toimijat, kuten Yhdysvallat, EU, Japani, Kiina, Intia, Brasilia ja Venäjä ja erityisesti valvonta tulisi kohdistaa suuriin finanssi-instituutteihin, jotka voivat toimillaan horjuttaa finanssisektorin tasapainoa. Maailmanlaajuiseen ratkaisuun näyttää keväällä 2009 olevan edellytykset, sillä maailmalla on ilmapiiri, joka tähtää ratkaisuun. Valvonnan seurauksena markkinoille pitäisi saada riittävä luottamus siitä, että valvonnan kohteina olevilla laitoksilla ovat kaikki asiat kunnossa. Mitä läpinäkyvämpiä finanssilaitosten toiminta on, sitä helpommin niihin kyetään luottamaan. Valvonnan tulisi kohdistua erityisesti finanssilaitosten ottamiin riskeihin, jotta kyettäisiin vähentämään riskien kautta mahdollisesti realisoituvia tappioita.

Valvonta ei kuitenkaan itsessään elvytä taloutta, eivätkä valvonnan vaikutukset ole välittömästi nähtävissä, joten myös muita toimia tarvitaan talouden elvyttämiseksi. Tätä varten valtiot ovat kehittäneet erilaisia elvytyspaketteja, jotka tähtäävät usein maan talouden kannalta kriittisten toimialojen elvytykseen, yhtiöiden toimintaedellytysten turvaamiseen ja yksityisen kulutuksen lisäämiseen, esimerkiksi verohelpotusten kautta. Toimialojen ja yhtiöiden tukemisessa on kuitenkin merkittäviä riskejä, kuten edellä on mainittu. Riskinä näissä toimita on myös se, että valtiot voivat hyvinkin ajautua tilanteeseen, jossa ne joutuvat antamaan yhä enemmän tukia yrityksille, jotka päättivät pelastaa, mikäli taloustilanne ei parane. Kaikkiin tukiin liittyy aina myös moraalikadon riski. Näistä syistä johtuen muiden alojen kuin finanssisektorin tukemisesta olisi syytä pidättäytyä. Kysynnän elvyttäminen verohelpotuksin ja investointitukien avulla sekä toimet, joilla palautetaan luottamusta finanssimaailmaan, olisivat mielestämme kaikkein tärkeimpiä elvytyskeinoja nykytilanteessa. Suomen kannalta katsottuna kotimaisten alojen tukeminen maailmalla aiheuttaa entistä suuremman ongelman maamme viennille, sillä tuotteemme joutuvat epäedullisempaan asemaan. Jokainen askel kohti protektionismia johtaa hankalampaan tilanteeseen Suomen kannalta.

8 JOHTOPÄÄTÖKSET

Globaalin finanssikriisin syntyminen oli monien asioiden summa, eikä sitä asiantuntijoiden mukaan synnyttänyt pelkästään subprime-lainat ja niihin liittyvät johdannaiset. Muita syitä kriisin synnylle ovat olleet esimerkiksi teknologian kehittyminen ja Yhdysvalloissa harjoitettu löysä rahapolitiikka, joka antoi kuplien muodostua ja pyrki vain siivoamaan kuplan puhkeamisen aiheuttamat jäljet. Kuitenkin merkittävimpinä syinä kriisiin ovat kuitenkin olleet rahoituslaitosten valvonnan puutteellisuus ja osittain jopa puuttuminen, ja valvonnan puutteesta johtuvat erinäiset muut syyt kuten moraalikato ja erittäin korkean riskin sijoitukset. Valvonnan puute johti myös subprime-lainojen kanssa ilmenneisiin ongelmiin. Rahoituslaitokset saattoivat antaa asuntolainoja sellaisille henkilöille, joilla ei ollut mitään edellytyksiä maksaa lainaa takaisin, koska tiesivät valvonnan puutteesta ja siitä, että valtio takaa mahdolliset luottotappiot. Syy näihin riskipitoisiin lainoihin oli entistä kovempien voittojen tavoittelussa. Kun finanssimarkkinat olivat vielä muuttuneet varsin globaaleiksi, kykenivät rahoituslaitokset kiertämään joitakin säännöksiä siirtämällä toiminnan jonkin toisen maan alueelle, jossa valvonta oli heikompa. Väite siitä, että globaali finanssikriisi on aiheutunut ainoastaan subprime-luottojen takia on siis virheellinen, sillä kriisin syntyminen on ollut monien eri tekijöiden yhteensattumien summa.

Finanssikriisistä lähtenyt kriisi vaikuttaa kaikkiin maailmankaupan toimijoihin. Suoria vaikutuksia finanssikriisille olivat luotonannon tyrehtyminen myös sellaisille yrityksille ja henkilöille, joilla oli täydet edellytykset hoitaa ottamansa lainat. Kaikkein merkittävin vaikutus oli luottamuksen häviäminen finanssisektorilta. Koko finanssisektori on erittäin tärkeä toimija, jotta reaalitalous toimisi normaalisti. Mikäli tallettajat eivät kykene luottamaan rahoituslaitoksiin, eivätkä rahoituslaitokset kykene luottamaan luotonhakijoihin, ei järjestelmä voi toimia. Finanssikriisin seurauksena myös pörssikurssit ympäri maailman ovat ajautuneet jyrkkään laskuun. Näistä syistä johtuen finanssikriisi levisi reaalitalouteen johtaen varovaisuuteen, kysynnän laskuun, ja sitä kautta investointien vähenemiseen. Näin ollen koko läntinen maailma ajautuikin taantumaa vuoden 2008 lopulla ja ennustukset taantumaa kestosta vaihtelevat noin vuodesta muutamaan vuoteen. Selvää on kuitenkin, että kun maailman talous elpyy, on talouden painopiste siirtynyt entistä enemmän kohti kehittyviä talouksia. Länsimaiden ollessa taantumassa, Kiinan ja Intian talouskasvu vain hieman hidastuu.

Kriisin levittyminen Yhdysvaltojen ulkopuolelle, erityisesti Eurooppaan on aiheuttanut suomalaisille vientiyrityksille merkittäviä ongelmia. Finanssikriisin seurauksena yritysten

rahoitusehdot kiristivät. Merkittävin ongelmien aiheuttaja on kuitenkin reaalityalouteen levinnyt kriisi, sillä yksityisen kulutuksen laskiessa globaalisti ei yrityksillä ole syytä investoida uuteen kapasiteettiin. Koska suuri osa suomalaisten yritysten tuotteista on investointihyödykkeitä, ei näille hyödykkeille juurikaan ole kysyntää vientimarkkinoilla. Lähes kaikki Suomen suurimmista vientimaista ajautuivat taantumaan syksyllä 2008. Tämän seurauksena kokonaisvienti oli vähentynyt loppuvuodesta 2008 jopa 15 %, ja teollisuuden tilaukset alkuvuodesta 2009 jopa 40 % edellisiin vuosiin verrattuna. Suurin osa suomalaisista vientiyrityksistä on myös julkisen kaupankäynnin kohteena, joten osakekurssien ollessa alhaalla, on myös aina riski siitä, että yritysten omistus siirtyy ulkomaille. Tällöin entistä suurempa riskinä olisi yritysten toimintojen siirtyminen halvempien kustannusten maihin, ja myös teknologisen osaamiseen karkaaminen.

Finanssikriisi ja siitä seuraava reaalityalouden kriisi koettelevat koko maailmaa ja on näin ollen globaali, vaikka kaikki maailman valtiot eivät olekaan ajautuneet taantumaan. Myös yritysten toiminta, mukaan lukien finanssiyritykset, on muuttunut globaaliksi, joten kriisin ratkaisunkin tulisi olla globaali, jotta sillä olisi vaikutusta. Asiantuntijat pitävät talouden syöksykierteen suurimpana syynä luottamuspulaa markkinoilla, joten näin ollen elvytystoimissa tulisi pyrkiä luottamuksen parantamiseen. Luottamuspulan aiheutti valvonnan puute finanssisektorilla, joten edellytyksenä kestäväälle talouden elpymiselle onkin kattavan maailmanlaajuisen finanssisektorin valvontajärjestelmän luominen. Valvontajärjestelmä ei kuitenkaan itsessään elvytä taloutta, joten myös muista elvytystoimista tulisi sopia. Mielestämme parhaimpia elvytystoimia olisivat kulutuksen lisääminen esimerkiksi verohelpotuksin, ja kattavien yhdessä sovittujen investointitukien myöntäminen yrityksille. Näin ollen taloutta saataisiin elpymään tasaisesti jokaisella sektorilla. Asiantuntijoiden mielestä myös riittävän suuret elvytystoimet ovat kriittisen tärkeitä, sillä ne viestivät julkishallinnon sitoutumisesta elvytystoimiin ja luovat näin myös luottamusta itse valtioon. Toisaalta vääränlaiset elvytystoimet voivat aiheuttaa entistä suurempia ongelmia, sillä ne saattavat vääristää vapaata kilpailua, tukirahat voivat mennä johtajien palkkioihin tai yritys voi tuista huolimatta ajautua konkurssiin. Lisäksi liiallisissa tukitoimissa riskinä on valtioiden ajautuminen todella suuriin velkoihin, joiden maksaminen voi osoittautua hankalaksi tulevaisuudessa ilman suurta inflaatiota.

Uskoisimme kuitenkin, että finanssikriisin aiheuttaneet ongelmat saadaan korjattua vuoden 2009 aikana, jolloin muodostuu perusta reaalityalouden käänökselle parempaan. Reaalityalouden elpymisen nopeuden määrää pitkälti Suomen tärkeimpien vientimaiden talouden elpyminen, johtuen Suomen BKT:n rakenteesta. Mielestämme olisi kuitenkin realistista odottaa vuodelle 2010

jo kasvavia talouslukuja, oletuksena kuitenkin, että maailmalla saavutetaan yksimielisyys finanssisektorin valvontaa ja elvytystoimia koskien.

9 YHTEENVETO

Työssä tutkimme ensin finanssikriisin synnyn, vaikutusten ja ratkaisujen kannalta oleellisten pankkitoimintojen teoriaa. Tämän jälkeen analysoimme eri lähteistä kerättyjä asiantuntijoiden lausuntoja, ja pyrimme löytämään ratkaisut määrittelemiimme kysymyksiin. Materiaalia oli tarjolla todella paljon, ja oleellisen tiedon löytäminen ja tiivistäminen osoittautui haasteelliseksi. Lisäksi tilanne muuttui lähes päivittäin, joten ajantasalla pysyminen oli ongelmallista.

Kriisin syntyä käsittelevistä artikkeleista tulimme lopputulokseen, että kriisin syynä eivät olleet pelkästään alkuperäisen ongelmamme väittämät subprime-lainat ja niiden johdannaiset. Tulimme tulokseen, että finanssikriisi on usean tekijän summa, joista subprime-lainat olivat vain osa. Merkittävämpänä syynä pidimme pankkien valvonnan puutteellisuutta, joka salli huomattavan riskinoton ja monimutkaisten rahoitusinstrumenttien, joihin myös subprime-lainojen johdannaiset kuuluivat, suunnittelun. Lisäksi 2000-luvun alun matala korkopolitiikka Yhdysvalloissa salli halvan lainarahan oton, jolloin asuntolainojen määrä lisääntyi ja asuntojen hintakupla pääsi syntymään.

Finanssikriisin vaikutuksista merkittävimmäksi koimme luottamuspuolan syntymisen finanssisektorille. Lainarahan takaisinmaksuun ei enää luotettu, joten pankit kiristivät lainaehtojaan tai jopa lopettivat lainojen myöntämisen kokonaan. Näin ollen rahoitusta ei ollut tarvittaessa tarjolle edes rahoituksen tarpeessa olevalle terveelle yritykselle, jolloin yritykset eivät myöskään pystyneet investoimaan lisää. Finanssikriisinä alkanut tilanne siirtyi näin myös reaalityönteeseen ja aiheutti kansantalouksien painumisen taantumaa globaalisti ja maailmankaupan vähenemistä. Vaikutus näkyi myös suoraan Suomen viennissä, joka kutistui loppuvuonna 2008 huomattavasti edellisiin vuosiin verrattuna. Viennin väheneminen vaikeuttaa suomalaisten vientiyritysten toimintaedellytyksiä, varsinkin kun suuri osa Suomen vientituotteista on investointihyödykkeitä, joille ei taantumassa kysyntää ole. Yritykset ovat siis joutuneet sopeuttamaan toimintaansa tilanteen mukaan esimerkiksi irtisanomisilla.

Tärkeimpinä ratkaisumalleina kriisiin pidämme erilaisia elvytystoimia, kansainvälistä yksimielisyyttä pelastustoimista sekä toimivan ja kansainvälisen valvontajärjestelmän luomista. Valvontajärjestelmä myös estäisi tai ainakin heikentäisi mahdollisia tulevaisuudessa tapahtuvia kriisejä finanssisektorilla. Elvytystoimilla tulisi erityisesti pyrkiä palauttamaan luottamus markkinoilla, jotta talous saataisiin taas kunnolla toimimaan. Maailmalla ja Suomella on täydet edellytykset löytää ratkaisu finanssikriisin aiheuttaneisiin ongelmiin ja saada reaalityönteeseen elpymään.

Suomen kohdalla voidaan odottaa käännöksen parempaan tapahtuvan vuoden 2009 aikana ja talouden alkavan elpyä viimeistään vuonna 2010.

LÄHDELUETTELO

Acharya, Viral et al. 2009a. A Bird's-Eye View. The Financial Crisis of 2007–2009: Causes and Remedies. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 22.3.2009]. Saatavissa:

<http://media.rgemonitor.com/papers/0/prologue.pdf>

Acharya, Viral, Richardson, Matthew. 2009b. Restoring Financial System: How to Repair a Failed System. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 22.3.2009]. Saatavissa:

<http://media.rgemonitor.com/papers/0/NyuFinArch.pdf>

Ahosniemi, Arno. 2008a. Ecofin-neuvosto pääsi sopuun talletussuojasta. Kauppalehti. Vol. 112, nro. 197. S. 7

Ahosniemi, Arno. 2008b. Luottamus näyttää palaavan markkinoille. Kauppalehti. Vol. 112, nro. 201. S. 6)

Ahotupa, Eeva. 2009. Varokaa hallitukset protektionismia!. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 29.3.2009]. Saatavissa: <http://www.arvopaperi.fi/uutisarkisto/article239834.ece>

Buffett, Warren. 2009. Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 1.3.2009]. Saatavissa: <http://www.berkshirehathaway.com/letters/2008ltr.pdf>

Bunkley, Nick, Vlastic, Bill. 2009. Automakers Seek \$14 Billion More, Vowing Deep Cuts. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 28.3.2009]. Saatavissa:

<http://www.nytimes.com/2009/02/18/business/18auto.html>

Bureau of Labor Statistics. 2009. Regional and State Employment and Unemployment Summary. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 28.3.2009]. Saatavissa:

<http://www.bls.gov/news.release/laus.nr0.htm>

BusinessDictionary. 2009. Finance crisis. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 24.2.2009]. Saatavissa: <http://www.businessdictionary.com/definition/financial-crisis.html>

Coy, Peter. 2008. Housing meltdown. Business Week. Vol. 80, nro. 6. S. 40

Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos. 2009. Maailmantalous supistuu tänä vuonna – Suomessa BKT alenee 6,5 prosenttia. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 25.3.2009]. Saatavissa:

<http://www.etla.fi/index.php?action=news&id=167>

Foroohar, Rana. 2009. Power up. Newsweek. Vol. 153, nro. 13. S. 14

Foust, Dean, Pressman, Aaron. 2008. Credit scores not-so-magic numbers. Business Week. Vol. 80, nro. 7. S. 38.

Herrala, Olli. 2008a. Wall Streetin paha pörssivirus tekee tuhojaan ensi vuonnakin. Kauppalehti. Vol 112, nro 197. S. 10.

Herrala, Olli. 2008b. Tulospelot iskevät rajusti USA:n osakemarkkinoille. Kauppalehti. Vol 112, nro 210. S. 7.

Herrala, Olli. 2008c. Koronlaskut eivät pelasta Yhdysvaltoja taantumalta. Kauppalehti. Vol 112, nro 213. S. 3.

Herrala, Olli. 2009d. USA taantuu aina vuoteen 2011?. Kauppalehti. Vol 113, nro 36. S. 20.

Hertsi, Anneli. 2008. Teollisuus kärsii pahiten lisääntyneistä maksuhäiriöistä. Kauppalehti. Vol 112, nro 214. S. 2.

Investopedia. 2009. Moral Hazard. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 3.2.2009]. Saatavissa:

<http://www.investopedia.com/terms/m/moralhazard.asp>

Kauppalehti. 2009. Indeks: OMX Helsinki. [Kuva]. [Viitattu 7.4.2009]. Saatavissa:

<http://www.kauppalehti.fi/5/i/img/cewolf/indeksi.gif?indid=OMXHPI&days=3650>

Krugman, Paul, Obstfeld, Maurice. 2009. International Economics: Theory & Policy. 8th edition. Pearson: Addison-Wesley. Boston. 712 s. ISBN: 978-0321553980.

Mankiw, Nicholas. Macroeconomics. 5th edition. 2003. New York, Worth Publishers. 548 s. ISBN: 978-0716752370

Martin, Peter. 2009. World Bank says collapse has arrived. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 10.3.2009]. Saatavissa: <http://business.theage.com.au/business/world-bank-says-collapse-has-arrived-20090309-8taj.html>

Melender, Tommi. 2009. Sijoittajan uusi uhka: protektionismi. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 6.3.2009]. Saatavissa: <http://www.arvopaperi.fi/uutisarkisto/article213149.ece>

Mäntylä, Juha-Matti. 2009. Ministerin ennustus on poliittinen selkänöja. Talouselämä. Talentum Media. Vol 73, nro 4. S. 16.

Parviala, Antti. 2008. Asiantuntija: Suomen vienti Venäjälle notkahtaa, mutta ei romahda. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 6.3.2009]. Saatavissa: http://yle.fi/uutiset/talous_ja_politiikka/2008/12/asiantuntija_suomen_vienti_venajalle_notkahtaa_mutta_ei_romahda_443959.html

Puustinen, Terho. 2008. Ette ole nähneet vielä kaikkea. Talouselämä. Talentum Media. Vol 72, nro. 17 s.18.

Pöysä, Jorma. 2008a. Etlä ennustaa Suomen selviävän nollakasvulla. Kauppalehti. Vol 112, nro 213. S. 6.

Pöysä, Jorma. 2008b. Valtaosa vientimaista putoamassa taantumaan. Kauppalehti. Vol 112, nro 205. S. 5.

Pöysä, Jorma. 2009. Viennin veto hyytyy hurjaa vauhtia. Kauppalehti. Vol 113, nro 13. S. 4.

Roubini, Nouriel. 2008. HOME (Home Owners' Mortgage Enterprise): A 10 Step Plan to Resolve the Financial Crisis. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 22.3.2009]. Saatavissa: http://www.rgemonitor.com/roubini-monitor/253739/home_home_owners_mortgage_enterprise_a_10_step_plan_to_resolve_the_financial_crisis

Steinbock, Dan. 2008. Tämä lama hakee vertaistaan. Talouselämä. Talentum Media. Vol. 72, nro. 40. S. 41.

Suomen Pankki. 2009a. BOFIT Kiina –tilastot. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 24.3.2009].
Saatavissa: <http://www.bof.fi/bofit/seuranta/kiinatilastot/>

Suomen Pankki. 2009b. BOFIT Viikkokatsaus. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 24.3.2009].
Saatavissa: <http://www.bof.fi/NR/rdonlyres/DEEF4918-5AB1-4241-BB35-1AE22CD8BD31/0/v200912.pdf>

Taloussanomat. 2009. ”Näitä lukuja en kuvitellut näkeväni”. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 7.4.2009].
Saatavissa: <http://www.taloussanomat.fi/kansantalous/2009/03/25/naita-lukuja-en-kuvitellut-nakevani/20097921/12>

The London Summit. 2009. Outcomes of the London Summit. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 7.4.2009].
Saatavissa: <http://www.londonsummit.gov.uk/en/summit-aims/timeline-events/summit-outcomes>

Tilastokeskus. 2009a. Bruttokansantuote 1975–2008. [Verkkotietokanta]. [Viitattu 7.4.2009].
Saatavissa:
http://pxweb2.stat.fi/Dialog/varval.asp?ma=110_vtp_tau_101_fi&ti=Bruttokansantuote+1975-2008&path=../Database/StatFin/kan/vtp/&lang=3&multilang=fi

Tilastokeskus. 2009b. Teollisuuden uudet tilaukset laskivat helmikuussa yli 40 prosenttia vuoden takaisesta. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 10.4.2009]. Saatavissa:
http://stat.fi/til/teul/2009/02/teul_2009_02_2009-04-09_tie_001_fi.html

Tullihallitus. 2009a. Loppuvuosi painoi vuoden 2008 viennin edellisen vuoden tasolle. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 6.2.2009]. Saatavissa:
http://www.tulli.fi/fi/01_Ajankohtaista/01_Lehdistotiedotteet/vipnews_14449.jsp

Tullihallitus. 2009b. Tavaroiden ulkomaankaupan kuukausikatsaus joulukuu 2008. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 12.3.2009]. Saatavissa
www.tulli.fi/fi/05_Ulkomaankauppatilastot/05_Tilastokatsaukset/pdf/2009/2008_K12.pdf

Tullihallitus. 2009c. Tavaroiden ulkomaankaupan ennakkotiedot tammikuu 2009. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 12.3.2009]. Saatavissa:
http://www.tulli.fi/fi/05_Ulkomaankauppatilastot/05_Tilastokatsaukset/pdf/2009/2009_E01.pdf

Työ- ja elinkeinoministeriö. 2009. Työllisyyskatsaus, Helmikuu 2009. [Verkkodokumentti].
[Viitattu 28.3.2009]. Saatavissa: <http://www.tem.fi/files/22184/HELMI09.pdf>

Ulkolinja: Krugman ja Amerikan lamat. [TV-dokumentti] 11.3.2009 klo 22.00. YLE, TV 1.
Ajankohtaisohjelma. Kuvatallenne.

LIITTEET

Liite 1. Suomen viennin muutosten vaikutus Suomen BKT:een

Viennin osuus BKT:stä: **45%**

Viennin lasku	BKT	BKT:n lasku
0,00%	100,00%	0,00%
1,00%	99,55%	0,45%
2,00%	99,10%	0,90%
3,00%	98,65%	1,35%
4,00%	98,20%	1,80%
5,00%	97,75%	2,25%
6,00%	97,30%	2,70%
7,00%	96,85%	3,15%
8,00%	96,40%	3,60%
9,00%	95,95%	4,05%
10,00%	95,50%	4,50%
11,00%	95,05%	4,95%
12,00%	94,60%	5,40%
13,00%	94,15%	5,85%
14,00%	93,70%	6,30%
15,00%	93,25%	6,75%
16,00%	92,80%	7,20%
17,00%	92,35%	7,65%
18,00%	91,90%	8,10%
19,00%	91,45%	8,55%
20,00%	91,00%	9,00%
21,00%	90,55%	9,45%
22,00%	90,10%	9,90%
23,00%	89,65%	10,35%
24,00%	89,20%	10,80%
25,00%	88,75%	11,25%
26,00%	88,30%	11,70%
27,00%	87,85%	12,15%
28,00%	87,40%	12,60%
29,00%	86,95%	13,05%
30,00%	86,50%	13,50%
31,00%	86,05%	13,95%
32,00%	85,60%	14,40%
33,00%	85,15%	14,85%
34,00%	84,70%	15,30%
35,00%	84,25%	15,75%
36,00%	83,80%	16,20%
37,00%	83,35%	16,65%
38,00%	82,90%	17,10%
39,00%	82,45%	17,55%
40,00%	82,00%	18,00%
41,00%	81,55%	18,45%
42,00%	81,10%	18,90%
43,00%	80,65%	19,35%
44,00%	80,20%	19,80%
45,00%	79,75%	20,25%
46,00%	79,30%	20,70%
47,00%	78,85%	21,15%
48,00%	78,40%	21,60%
49,00%	77,95%	22,05%