

POHJOISMAAT GLOBAALIN KRIISIN KOURISSA

Nordics in Global Crisis – Vulnerability and Resilience

ETLA kirjasarja B:242

Raportti käsittelee globaalia finanssikriisiä pienten ja avointen talouksien ja erityisesti Pohjoismaiden näkökulmasta.¹ Sen ovat kirjoittaneet:

- Thorvaldur Gylfason, professori, Islannin yliopisto;
- Bengt Holmström, professori, MIT
- Sixten Korkman, toimitusjohtaja, ETLA
- Hans Tson Söderström, professori, Tukholman kauppakorkeakoulu
- Vesa Vihriälä, valtiotieteiden tohtori, VNK

Raportin kysymyksenasettelut:

Maailmantalous on vastikään kokenut pahimman kriisinsä sitten 1930-luvun laman. Kriisi on kohdistunut rajuna Pohjoismaihin (Norjaa lukuun ottamatta). Tätä taustaa vasten raportissa tarkastellaan lukuisia kysymyksiä:

- Mikä aiheutti rahoitusmarkkinoiden paniikin syksyllä 2008?
- Onko maailman ja Pohjoismaiden aiemmista kriiseistä otettu oppia?
- Miksi kriisi on kohdistunut Pohjoismaihin ankarammin kuin muihin maihin keskimäärin? Mitä Islannissa tapahtui?
- Onko valuuttakurssijärjestelmällä väliä: onko parempi olla EMU:ssa (kuten Suomi) vai sen ulkopuolella (kuten Ruotsi)?
- Miten pankkikriisiä tulee hoitaa Pohjoismaiden kokemusten valossa?
- Miten kansainvälisen rahoitusjärjestelmän vakautta voidaan parhaiten edistää?
- Onko finanssipolitiikan elvytyksestä apua? Voiko valtio velkaantua surutta ajautumatta kohoaviin korkoihin?
- Miten talouskasvu ja tarve julkisen talouden korjaamiseen voidaan parhaiten sovittaa yhteen?
- Pitäisikö Pohjoismainen malli ottaa uudelleenarvioinnin kohteeksi kriisin valossa, onko se taakka tai voimavara?

Seuraavassa esitetään – pyrkimättä kattavaan katsaukseen – valikoidusti jaa tiivistetysti näkökohtia eräistä raportin käsittelemistä teemoista.

¹ Raportin voi nähdä jatkona ETLAn professoriryhmän kaksi vuotta sitten julkaisemalle raportille ”The Nordic Model – Embracing Globalization and Sharing Risks”. Tuo aiempi raportti käsitteli lähinnä Pohjoismaisen mallin rakenteellisia piirteitä, kun käsillä oleva raportti sen sijaan keskittyy makrotaloudellisiin ja rahoitusjärjestelmän vakautta koskeviin kysymyksiin. Teollisuuden ja Työnantajain Keskusliiton (TT) -säätiö on tukenut molempia hankkeita taloudellisesti.

Miksi finanssimarkkinat ajautuivat syksyllä 2008 paniikin valtaan?

Sotien jälkeinen aika on historian valossa ollut kasvun ja vakauden aikaa. Ei ole ajauttu koko maailmantaloutta tai sen rahoitusjärjestelmää uhkaaviin kriiseihin – ennen kuin nykyinen kriisi puhkesi. Syksyllä 2008 syntyi äkillinen finanssimarkkinoiden paniikki, joka oli johtaa globaalin rahoitusjärjestelmän romahtamiseen. Taustalla olivat rahoitusmarkkinoiden toiminnan lisäksi maailmantalouden tasapainottomuudet.

Yhdysvaltojen ja eräiden muiden kehittyneiden talouksien vaihtotaseen alijäämät ovat jo pitkään olleet suuria, ylijäämämaita ovat olleet lähinnä Kiina ja muu Aasia sekä öljyntuottajamaat (kuvio 1). Tätä asetelmaa voi pitää tasapainottoman globalisaation ilmentymänä. Sadat miljoonat Kiinan ja muun Aasian työntekijät ovat hyvin lyhyen ajan kuluessa tulleet osaksi maailmantaloutta, kun maat ovat lisänneet nopeasti teollisuustuotteiden tarjontaa ja vientiä. Tähän globalisaation uuteen vaiheeseen ei ole liittynyt mitään vastaavaa kysynnän kasvua, sillä Kiinan ja muun Aasian säästämisaste on varsin korkea (investointiastetta tuntuvasti korkeampi).

Näin syntyville rahoitusylijiämille ei ole löytynyt houkuttelevia ja turvalliseksi katsottuja sijoitusmahdollisuuksia kehittymättömillä rahoitusmarkkinoilla, vaan varat ovat hakeutuneet kehittyvien maiden markkinoille, etenkin Yhdysvaltoihin.

Siksi korkotaso Yhdysvalloissa pysyi matavana suurista vaihtotaseen alijäämistä huolimatta, mikä houkutteli rahoituslaitoksia ja sijoittajia käyttämään voimakkaasti velkaviipua sijoitustensa tuoton nostamiseen. Tämä ruokki luottoekspansiota ja varallisuusarvojen kuplaa, joka sittemmin puhkesi ja laukaisi kriisin. Ongelmia kärjistikivät etenkin ns. varjopankkien säätelyn puutteet ja eri toimijoiden tekemät virheet, mutta tärkeä taustal-

la vaikuttanut voima oli globaalien tasapainottomuuksien ja kehittyneiden rahoitusmarkkinoiden vuorovaikutus.

Mikä pysäytti maailmantalouden syöksykierteen?

Finanssijärjestelmän paniikki johti syksyllä 2008 rajuun maailmankaupan ja tuotannon laskukierteeseen (kuvio 2). Maailmantalouden kehitys näyttää kuitenkin vakaantuneen jo viime vuoden puolivälissä. Taantuma on monessa maassa julistettu päättyneeksi ja elpyminen – tosin heikko ja epävarma sekä hidaskas – näyttää olevan meneillään. Ei ole juurikaan epäselvyyttä siitä, mikä laskukierteen pysäytti: lukuisissa maissa ryhdyttiin nopeasti toimiin rahoitusjärjestelmän toiminnan turvaamiseksi, korkotason madaltamiseksi ja kysynnän elvyttämiseksi finanssipolitiikan avulla (kuvio 3). Nyt ei toistettu 1930-luvun passiivisen talouspolitiikan virheitä, minkä ansiosta myös vältettiin suuren laman toistuminen.

Oliko virhe liittyä euroalueen jäseneksi?

Pohjoismaat ovat tehneet erilaisia rahapolitiikan valintoja. Ruotsi on valinnut kelluvan valuuttakurssin sekä itsenäisen keskuspankin, jonka tehtävänä on vakauttaa Ruotsin hintakehitys, kun Suomi on liittynyt euroalueen jäseneksi luopuen siten sekä omasta keskuspankista että omasta valuutasta. Kumpi maa teki paremman ratkaisun?

Ensimmäisellä euron vuosikymmenellä (1999–2008), Ruotsin kruunu pysyi melko vakaana suhteessa euroon ja maiden kehitys oli hyvin samankaltaista. Kriisin puhjettua Ruotsin kruunu halpeni merkittävästi, mikä on vahvistanut Ruotsin hintakilpailukykyä suhteessa Suomeen ja muihin euromaihin. Tämän voisi odottaa helpottavan Ruotsin selviytymistä kriisistä – sehän voi halvan kruunun avulla vallata markkinaosuuksia euromailta, eritoten Suomelta.

Viennin ja tuotannon lasku jäivätkin vuonna 2009 vähäisemmiksi Ruotsissa kuin Suomessa, ja Ruotsin BKT:n odotetaan lähiaikoina kasvavan jonkin verran ripeämmin. Erot eivät kuitenkaan ole suuria, ja ne johtunevat pääosin Suomen suuremmasta suhdanneherkkyydestä. Teollisuuden tuotanto ei ole Ruotsissa kehittynyt paremmin kuin Suomessa tai euroalueella, ja työttömyysluvut ovat nekin samanlaisia. Kelluva kurssi ei ole suojannut Ruotsia kriisin vaikutuksilta. Euron taloudelliset vaikutukset näyttävät paljon pienemmiltä kuin mitä usein kuulemana käydyssä EMU-keskustelussa on haluttu väittää.

EMU on vakauttanut Euroopan raha- ja valuuttaoloja kaikkia hyödyttävästi. Suomi, toisin kuin Ruotsi, liittyi EU:n peruskirjan mukaisesti euroalueen jäseneksi. Ainakaan toistaiseksi tästä ei näytä aiheutuneen Suomelle taloudellista haittaa, eikä Ruotsi ole hyötynyt vapaudestaan heikkoon valuuttaan.

Onko meillä varaa elvytykseen?

Finanssipolitiikkaa tarkasteltaessa on tehtävä ero päätösperäisen politiikan ja automaattisten vakauttajien välillä. Jälkimmäiset toimivat ilman eri päätöstä: työttömyyden kasvu lisää työttömyyden hoitoon liittyviä julkisia menoja, ja tulojen väheneminen supistaa verokertymiä. Nämä julkistalouden automaattiset reaktiot lieventävät kriisin vaikutuksia.

Elvyttävän finanssipolitiikan tehokkuudesta on kovin erilaisia näkemyksiä. Etenkin pienessä avotaloudessa on perusteita ajatella, että ekspanstiivisen finanssipolitiikan kotimaista tuotantoa ja työllisyyttä tukevat vaikutukset jäävät melko vähäisiksi. Elvyttävä finanssipolitiikka täydentää kuitenkin rahapolitiikkaa hyödyllisellä tavalla oloissa, joissa korkotasoa ei enää voida tai haluta alentaa ja/tai jossa luottomarkkinoiden toimimattomuus ylläpitää ”luottolamaa”. Lisäksi

päätösperäisesti voidaan lieventää vaikeaksi katsottavia ongelmia kuten nuoriso- ja pitkäaikaistyöttömyyttä. Erityisen tärkeää on sallia automaattisten vakauttajien toiminta, sillä muuten ”yhteiskuntasopimusta” ei voida kunnioittaa ja joudutaan hätiköityihin ja luottamusta järkyttäviin menoleikkauksiin.

Pohjoismaat ovat kriisin aikana harjoittaneet varsin elvyttävää finanssipolitiikkaa, mitä on pidettävä perusteltuna. Parin viime vuosikymmenen aikana Pohjoismaat ovat yleensäkin harjoittaneet ns. vastasyklisiä finanssipolitiikkaa talouden vakauttamiseksi – toisin kuin monet muut EU-maat (kuvio 4). Samanaikaisesti julkinen talous on Pohjoismaissa ollut keskimäärin ylijäämäinen, ja julkinen velka alentui vuonna 2008 noin puoleen muiden OECD-maiden tasosta. Vastuullisen finanssipolitiikan ansiosta Pohjoismaat ovat voineet elvyttää kärsimättä kohoavista koroista, ongelmasta, joka on kärjistynyt useissa muissa maissa ja etenkin Etelä-Euroopassa.

Miten julkinen talous voidaan palauttaa kestävälle tolalle?

Pohjoismainen malli edellyttää vahvaa julkista taloutta. Muuten tuleville sukupolville voi siirtyä liian suuri maksutaakka ja politiikan uskottavuuden puute johtaa kohoavaan korkotasoon. Näistä syistä on tärkeää, että Pohjoismaat tulevina vuosina pystyvät julkisen talouden rakenteellisen tasapainon palauttamiseen. Haaste on suuri etenkin Suomessa, jossa väestön ikärakenteen muutos tapahtuu erityisen nopeasti.

Julkisen talouden tasapainottamista on kyettävä tavoittelemaan tavalla, joka ei vaaranna talouskasvua. Keinoja tarkasteltiin kaksi vuotta sitten julkaistussa raportissa (”The Nordic Model”), jossa korostettiin etenkin työurien pidentämistä työllisyysasteen nostamiseksi ja veropohjan laajentamiseksi. Lisäksi julkista menotaloutta voidaan tehostaa

mm. hyödyntämällä informaatioteknologiaa sekä ulkoistamalla palvelujen tuotantoa. Verotuksen painopistettä voi muuttaa yhtiö- ja ansiotuloverojen osuuden vähentämiseksi, mikä edellyttää mm. ALV:n kiristämistä.

Miten rahoitusjärjestelmän säätelyä ja valvontaa tulisi parantaa?

Suomi ja Ruotsi oppivat 1990-luvun alussa paljon pankkikriiseistään, ja näitä opetuksia on hyödynnetty myös muissa maissa tämän kriisin aikana. Viranomaisilla pitää olla hyvissä ajoin harkittu järjestelmä sekä likviditeetti- että vakavaraisuusongelmien hoitamiseksi. Ongelmiin tulisi puuttua mahdollisimman varhain "pahimman mahdollisen" - skenaarion pohjalta. Hallituksen tai eduskunnan yleistakuu pankeille on tehokas keino luottamuksen palauttamiseksi mutta vääristää herkästi pankkien kannustimia (ns. "moraalikato"). Oikein ehdoin tehty pankkien pääomittaminen auttaa, mutta valtion on tarvittaessa oltava valmis myös ottamaan rahoituslaitos haltuunsa sen omien varojen ollessa riittämättömiä.

Maailman rahoitusjärjestelmän vakauden turvaamiseksi keskustellaan nyt syystäkin useista eri keinoista. Rahoituslaitosten pääomavaatimuksia on syytä nostaa ja niiden pohjaa laajentaa sekä taipumusta myötäsyyliisyyteen vähentää. Arviointilaitosten toiminta kaipaa uudistusta (rating). On löydettävä ratkaisu "too big to fail" – pulmaan. Pankkien bonusjärjestelmien tulisi olla sidottuja riittävän pitkän aikavälin kehitykseen. Ns. suppean pankin malli on vaikeasti toteutettavissa, koska liike- ja investointipankkien toiminnan jyrkkä erottaminen on hankalaa. Joka tapauksessa rahoitusjärjestelmän valvonnassa tarvitaan nykyistä vahvempaa kansainvälistä yhteistyötä.

Mitä Islannissa tapahtui?

Viime vuosien tapahtumat Islannissa ovat olleet rajuja ja vailaa vertaa muissa Pohjois-

maissa. Kyse ei ole vain talouspolitiikan, säätelyn ja valvonnan epäonnistumisesta, vaan myös poliittisen järjestelmän vastuullisuuden puutteista sekä sen ja elinkeinoelämän epäterveestä yhteen kietoutumisesta. Näistä dramaattisista ja Islannille raskaista kokemuksista on opittavaa monissa muissakin maissa.

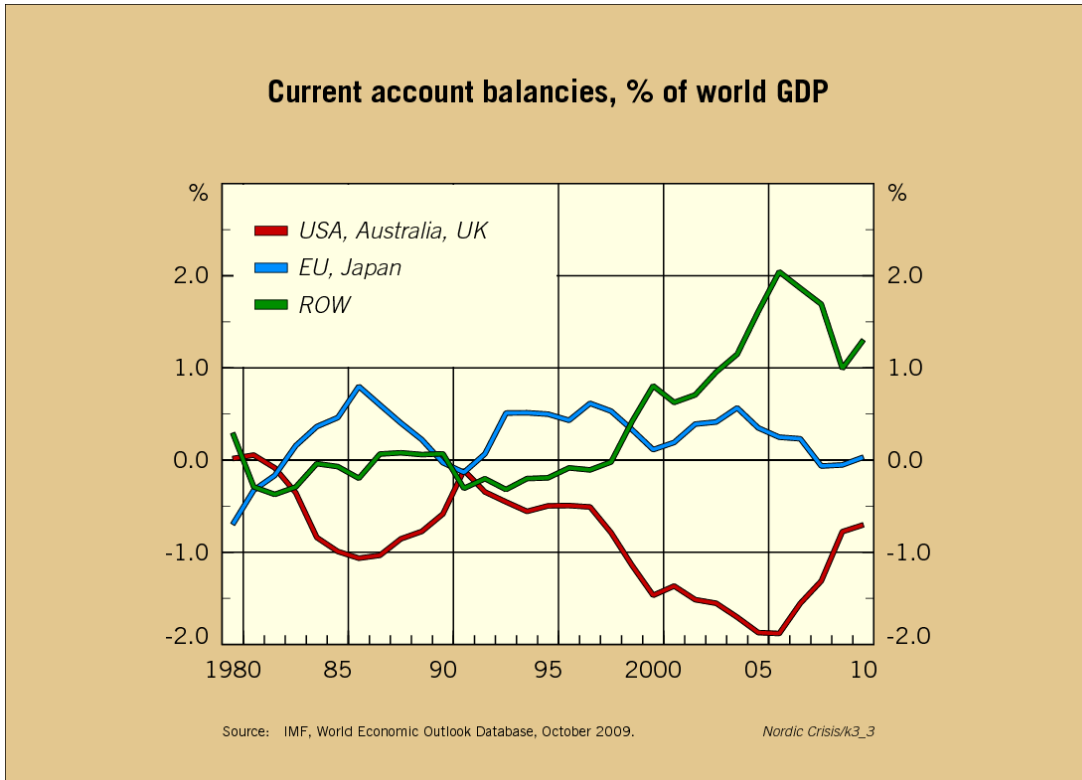
Onko Pohjoismainen malli taakka vai etu?

Globaali kriisi on iskenyt erityisen kovaa Pohjoismaihin (Norjaa lukuun ottamatta). Tämä ei ole sattuma vaan seuraus näiden maiden talouspolitiikan strategiasta, joka pyrkii hyödyntämään globalisaatiota tuotavuuden ja tulotason kohottamiseksi. Entä jos maailmantalous onkin epävakampi tulevaisuudessa kuin takavuosina? Onko talouden avoimuuteen nojaava strategia tullut tiensä päähän?

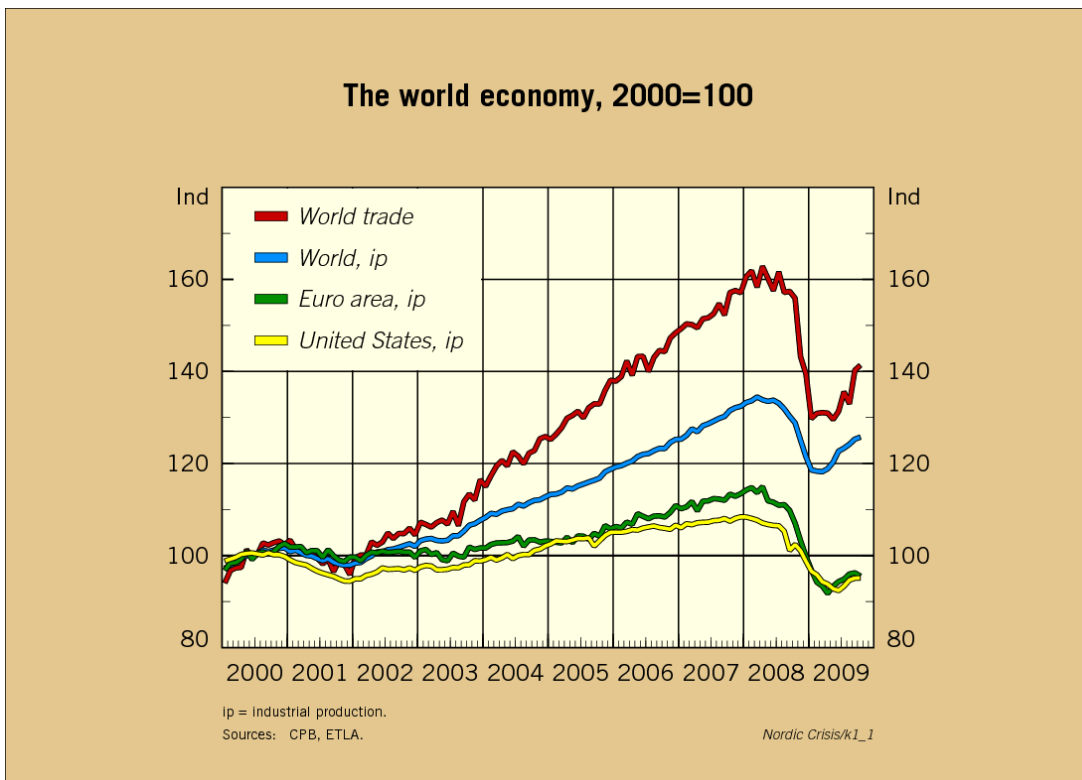
Pohjoismaisen mallin pilareita ovat järjestöjen merkitys työmarkkinoilla, kattavat turvaverkot ja yhteiskunnan avulla tapahtuvat investoinnit inhimilliseen pääomaan (päivähoito, koulu, yliopisto, T&K). On perusteita ajatella, että sopimustoimintaan nojaava työmarkkinajärjestelmä on myös vastedes toimivampi kuin tiukkaan työsuhdeturvaan tähtäävä lainsäädäntö. Turvaverkkomme ovat vahvoja myös kriisin oloissa; etuudet eivät ole sidoksissa yksittäisten yhtiöiden kohtaloon tai pääomamarkkinoiden heilahteluihin. Korkeasti koulutettu työvoima voi lisäkoulutuksen avulla paremmin hakeutua uusille aloille ja uusiin yrityksiin.

Pohjoismaiden on kyettävä poliittisiin ratkaisuihin kilpailukykyensä ja julkisen talouden kestävyys turvaamiseksi. Mutta Pohjoismainen malli – sen työmarkkinainstitutiot, turvaverkot ja investoinnit inhimilliseen pääomaan - ei ole nykyisten ongelmien aiheuttaja. Viisaasti toteutettuna Pohjoismainen malli on pikemminkin osa ratkaisua.

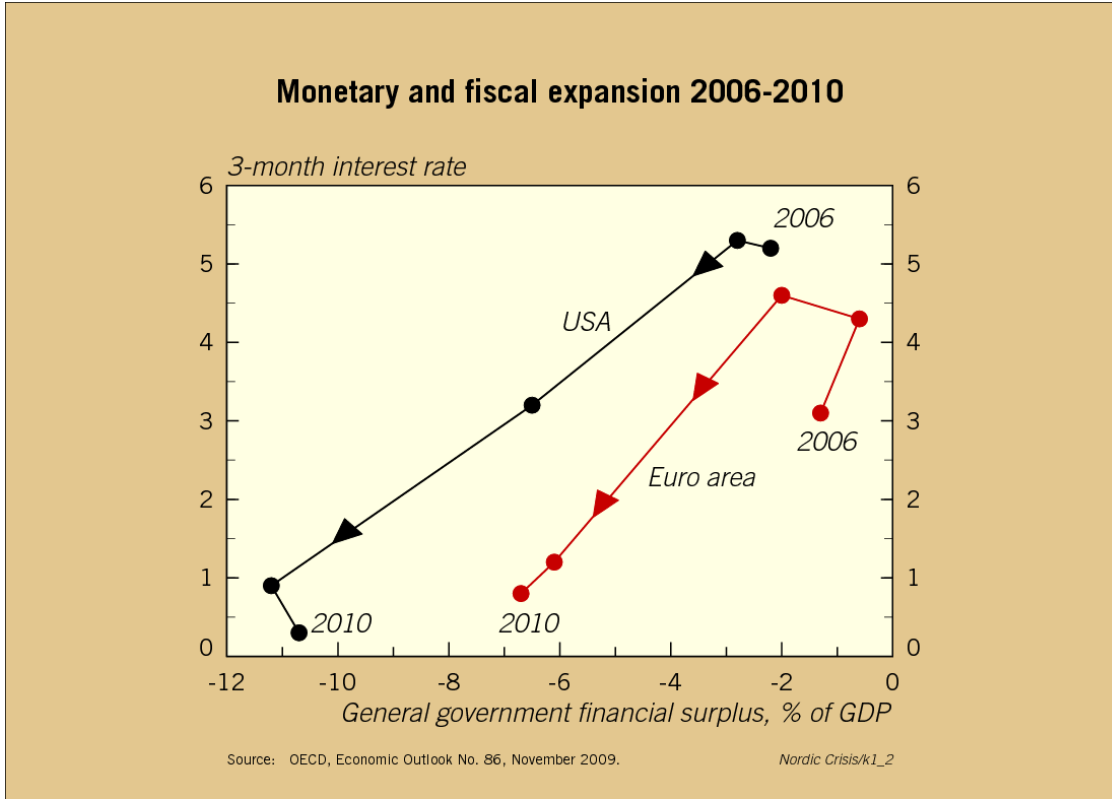
Kuvio 1



Kuvio 2



Kuvio 3



Kuvio 4

