

# Kulutus ja kansainvälinen finanssikriisi

*Jukka Pekkarinen*

Monet suomalaiset ekonomistit, itseni heidän joukossaan, ovat vuosikausia toistaneet, että maailmantalouden nopea kasvu on kestävämmällä pohjalla. Näiden väitteiden uskottavuus alkoi kansalaisten silmissä rapistua, kun pahanilmanlintujen manaamaa kriisiä ei näyttänyt tulevankaan. Yhdysvaltojen vetämä kansainvälinen talouskasvu jatkui vuodesta toiseen voimakkaana. Kiina ja muut nopeasti kehittyvät kansantaloudet muodostivat lisäksi uuden, voimakkaan kasvuveturin. Vuosikymmenen puolivälistä lähtien kasvun imu alkoi tuntua vihdoinkin voimakkaampana myös EU-maissa.

Mutta pysähtynyt kellokin on kaksi kertaa vuorokaudessa oikeassa. Kukaan ei vain tarkkaan tiennyt, mitä aikaa talouskriisin mittari kävi: oliko kysymys kuukaudesta, vuosista vai vuosikymmenistä? Vuoden 2007 elokuussa kriisin kellot alkoivat lopulta lyödä pahaenteisesti. Yhdysvaltojen asuntokupla puhkesi, ja ns. subprime-luottojen riskit alkoivat sotkea rahoitusmarkkinoita. Pankkien ja muiden rahoitusmarkkinoiden toimijoiden välille syntyi syvä epäluottamus, kun ei ollut tietoa siitä, keiden vastuulla asuntomarkkinoiden hintojen jyrkän laskun takia maksukyvyttömiksi joutuneiden asiakkaiden luotot viime kädessä olivat. Maksuvalmiuden heilahteluja tasoittavat, normaalioloissa joustavasti toimivat pankkien väliset lyhyen rahan markkinat kuivuivat.

Jotta taloudellisen toiminnan kannalta välttämätön maksujärjestelmä on saattanut näissä oloissa ylipäänsä toimia, ovat keskuspankit joutuneet pumppaamaan markkinoille valtavia määriä omia, likvidejä sitoumuksiaan. Likviditeettikadon taustalla oleva epäily rahoituslaitosten vakavaraisuutta kohtaan ei silti ole hellittänyt.

Tästä rahoitusmarkkinoiden epänormaalista tilasta huolimatta oli reaaliatalouden kehitys vuoden 2008 kesään saakka vähintään siedettävää. Yhdysvalloissa raha- ja finanssipolitiikan voimakas keventäminen myötävaikutti siihen, että taloudellinen kasvu jatkui kesän yli kahden prosentin lukemissa. Euroopassa puolestaan valettiin uskoa siihen, että Yhdysvaltojen finanssikriisin mainingit eivät tunnu kovin voimakkaina täällä.

Syyskuussa 2008 finanssikriisi kärjistyi nopeasti. Saatavien epävarmuus ja omien varojen riittämättömyys ovat pakottaneet monet läntisen maailman keskeiset finanssilaitokset hakeutumaan talletuskantansa turvin vakaampien pankkien syliin. Toiset ovat saaneet takuumieheksen valtion, jopa tulleet käytännössä kansallistetuiksi. Jotkut ovat ajautuneet vararikkoon. Yhdysvalloissa liittovaltio valmistautuu ottamaan perustettavan roskapankin myötä vastuulleen kaikkien rahoituslaitosten ongelmaluottoja. Euroopassa hallitukset ovat pumpanneet pankkeihin uutta pääomaa ja järjestelleet niiden omistusta uudelleen.

On aivan liian aikaista käydä arvioimaan, mihin finanssikriisi lopulta johtaa. Sillä on kielteisiä vaikutuksia välittömään kansainväliseen suhdannetilanteeseen, mutta näiden voimakkuutta emme vielä tiedä. Kokeamatta vielä on, mitä vaikutuksia taloudelliseen tilanteeseen on eräiden Euroopan maiden, kuten Ison-Britannian, Espanjan ja Irlannin, asunto-markkinoiden omatekoisen kuplan purkautumisella. Vastaustaan odotettava kysymys niinkään on, miten rahoitusjärjestelmän keskeisten osien, kuten investointipankkien, romahtaminen vaikuttaa taloudelliseen kasvuun ja dynaamisuuteen näissä maissa. Rahoitusmarkkinoiden sääntelyn, talletussuojan ja muun julkisen takuun sekä markkinoiden itsesääntelyn ja yksityisen riskinkannon yhteensovittaminen on kaikkialla arvioitava uudelleen. Avoimia kysymyksiä on paljon, vastauksia vähän.

Suomessa olemme saaneet seurata finanssikriisin laineita toistaiseksi sivusta. Mieltämme on yhtä kaikki kaiherthanut pahaenteinen dejá vu-kokemus, kun kriisin monet piirteet muistuttavat omaa pankkikriisiämme 1990-luvun alussa. Tämän suhteellisen tuoreen omakohtaisen kriisin opetukset ovat toisaalta myötävaikuttaneet siihen, että Suomessa toimivat pankit tai muut rahoituslaitokset eivät kansainvälisen finanssikriisin aallokossa näytä kastelleen pahasti omia jalkojaan.

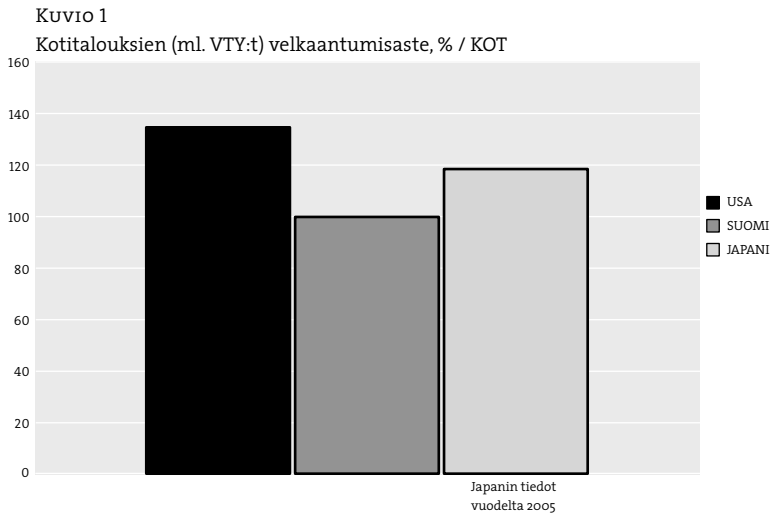
Mutta mekään emme ole turvassa kriisin välillisiltä vaikutuksilta. Rahoitusmarkkinat ovat kiristymässä myös meillä. Kriisin pitkittyessä luottojen riskipreemiot ovat kaikilta osin kohonneet. Tämä on näkynyt pankkien korkokustannusten ja tätä myöten niiden lainakorkojen kohoamisena. Alkusyösyn mittaan ovat kohonneet voimakkaasti myös yrittäjälainojen korot. Emme ole suojassa myöskään finanssikriisin kielteisiltä vaikutuksilta vientiimme ja yritystemme investointeihin. Näiden vaikutusten voimakkuutta on kuitenkin vielä aivan liian aikaista arvioida.

## Kulutuksen rooli

Finanssikriisien taustalla on aina liikavelkaantumisen. Tähän johtavat pitkään jatkunut taloudellinen kasvu, sijoituskohteiden hintojen nousu sekä tämän myötä onnistuneiden sijoitusten ruokkima yleinen optimismi ja riskitietoisuuden hämärtyminen. Kerrannaisten luottosuhteiden pyramidi alkaa horjua, kun markkinoille leviää käsitys, että velallisten ostovoiman ja velalla hankittujen sijoituskohteiden hintojen kehitys on joutunut ristiriitaan velkojen kasvun kanssa.

2000-luvun ensimmäisellä vuosikymmenellä toteutuneessa kehityksessä on merkille pantavaa yksityisen kulutuksen ja ylipäänsä kotitalouksien rooli. Luottopyramidin paisuminen on perustunut erityisesti kotitalouksien velkaantumiseen. Esimerkiksi Yhdysvalloissa kotitalouksien bruttovelka on 2000-luvun alusta lähtien kasvanut vuotuisen bruttokansantuotteeseen suhteutettuna 70:stä noin sataan prosenttiin. Kotitalouksien velat ovat siellä nyt keskimäärin lähes puolitoistakertaiset suhteessa niiden vuotuisiin käytettävissä oleviin tuloihin (Kuvio 1). Monissa Euroopan maissa (ei kuitenkaan Suomessa) kotitalouksien velkaantumistaso on vähintään samaa mittaluokkaa. Tämän kotitalouksien velkaantumisen varassa myös rahoituslaitosten keskinäiset, monimutkaisin rahoitusinstrumentein järjestetyt velat ovat paisuneet erityisesti monikerroksisen anglosaksien rahoitusjärjestelmän maissa nopeasti.

Kotalouksien velkaantumisen reaalitaloudellisena vastinparina on ollut lähinnä asuntovarrallisuuden nopea kasvu. Sitä on ruokkinut asuntojen hintojen nopea nousu. Kotitaloudet ovat voineet ottaa kasvanut-



ta asuntovarallisuuttaan vastaan myös kulutusluottoa. Erityisesti Yhdysvalloissa luottolaitokset paketoivat asuntoluottoja uusiksi monimutkaisiksi sijoituskohteiksi.

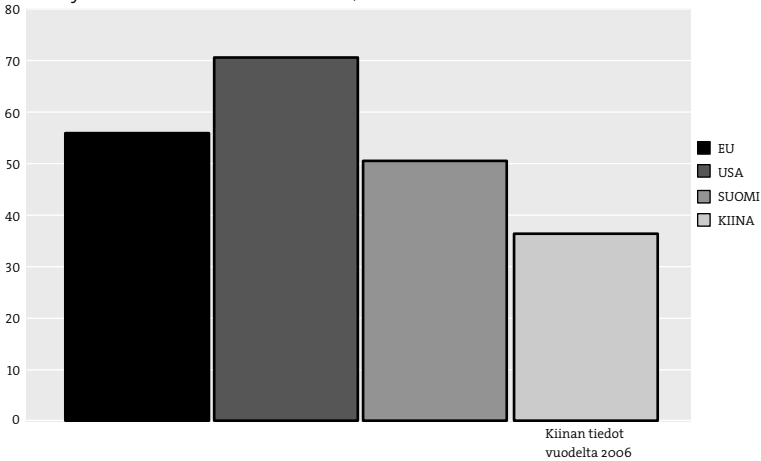
Velkaantumiskierre saattoi jatkua niin pitkään kuin oli vallalla yleinen luottamus asuntojen hintojen jatkuvaan nousuun. Kun sitten vahvistuivat pelot siitä, että asuntojen hinnat eivät ole enää kestäväällä pohjalla, kääntyivät asuntojen hinnat laskuun. Sijoitusten riskit alkoivat paljastua. Kriisi oli valmis.

## Vaihtotaseiden tasapainottomuus

Kotitalouksien velkaantumisen vastinparina on ollut vaihtotaseiden alijäämien kasvu, toisin sanoen kansantalouksien ulkomainen velkaantuminen niissä maissa, joissa asuntokupla on ollut voimakas. Esimerkiksi Yhdysvalloissa vaihtotaseen alijäämä on viime vuosina ollut keskimäärin viiden prosentin luokkaa bruttokansantuotteeseen suhteutettuna. Käsityksen siitä, kuinka vaikeasti korjattavissa oleva vääristymä tässä on kysymyksessä, saa, kun muistaa, että vastaava tavaroiden ja palvelus-

KUVIO 2

Yksityisen kulutuksen osuus BKT:sta, %



ten viennin BKT-osuus on siellä vain kymmenen prosentin luokkaa. Kun vaihtotaseen alijäämän supistaminen taas on mahdollista vain saamalla aikaan yhtä suuri vientiylijäämä, olisi viennin ja tuonnin välisen suhteen muututtava rajusti.

Miten tällainen sopeutus voisi tapahtua? Yhdysvaltojen ja muiden vaihtotaseeltaan alijäämäisten länsimaiden velkaantumisen vastinparina on joidenkin toisten maiden ylijäämä. Merkittävimpiä ylijäämämaita on perinteisesti ollut Saksa.

Uusi piirre maailmankaupan rakenteissa on Kiinan ja muiden nopeasti kehittyvien maiden vaihtotaseylijäjämmän kasvu. Kysymyksessä on paradoksi. Yhdysvallat, maailman rikkain maa, kasvattaa kulutustaan velkaantumalla ulkomaille. Samalla vasta taloudellisen kehityksensä alkuun päässeet, Kiinan kaltaiset maat, joissa väestön elintason kohottamisen luulisi olevan kipeä haaste, rahoittavat tätä velkaantumista rajoittamalla oman väestönsä kulutusta. Esimerkiksi Kiinassa yksityisen kulutuksen BKT-osuus on alle 40 prosentin, kun vastaava suhde Yhdysvalloissa on 70 prosentin luokkaa (Kuvio 2).

## Kestävän kehityksen haaste

Sekä taloudellisesti että sosiaalisesti kestävän kansainvälisen taloudellisen kehityksen kannalta olisi siis suotavaa, että kehittyvien maiden väestön kulutus kasvaisi nykyistä nopeammin. Näin kasvaisi myös niiden tuonti, samoin tämän vastinparina alijäämäm maiden vienti. Velkaantumisongelman taustalla oleva vaihtotaseiden epätasapaino hellittäisi. Maailmantalous tasapainottuisi. Elintasoerot supistuisivat.

Tällaista rakennekorjausta edesauttaisi se, että ylijäämäm maiden valuutta revalvoituisi suhteessa dollariin ja muihin alijäämäm maiden valuuttoihin. Tämän ei tarvitsisi merkitä suurta muutosta euron, vaihtotaseeltaan suunnilleen tasapainoisen euroalueen valuutan, keskimääräisessä ulkoisessa arvossa. Mutta on vaikea sanoa, miten valuuttakurssien muutos saataisiin käytännössä aikaan joustavasti, ilman uusia häiriöitä, jopa kauppasotia. Joustavan sopeutumisen edellyttämää talouspolitiikan yhteensovittamista maailmantalouden keskeisten voimakeskusten välillä ei hevin synny.

Pahin kompastuskivi maailmantalouden kestävän kehityksen ehtojen palauttamiselle saattavat pidemmän päälle silti olla ekologiset reunaehdot. Väestömäärältään valtaviin kehittyvien maiden kulutuksen kasvun nopeutumisen kärjistäisi uhkaa, että maailmantalous törmäisi entistä rajummin luonnonvarojen saatavuuden asettamiin rajoihin. Tästä yhteentörmäyksestä syntyisi entistä pahempi öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen nousu. Samalla loittonisi myös välttämätön ilmastonmuutoksen torjunta – sitä kauemmaksi mitä läheisemmin kehittyvien maiden kulutuksen kasvu noudattaisi perinteistä läntistä mallia.

On vaikea välttää johtopäätöstä, että länsimaista kulutusmallia ei voida toteuttaa koko maapallon mitassa. Globaalin kulutuksen kasvun ympäristölle aiheuttaman rasituksen on muodostuttava ratkaisevasti pienemmäksi kuin tähänastisessa kulutusmallissamme. Tämän välttämättömän suunnanmuutoksen taloudellisten, sosiaalisten ja poliittisten edellytysten vahvistaminen on ihmiskunnan suuria haasteita edessä olevina vuosikymmeninä.