

Kaiken maailman keinottelijat ovat vaikeuksissa, joiden lievittämiseksi keskuspankit ovat lisänneet ennätysmäisesti liikkeellä olevan vippirahan määrää ja alentaneet sen korkoa.

Spekulaattorit ovat saaneet aikalisän toimintansa uusrahoittamiseksi.

Ilman markkinoiden ruokkimista lisärahalla näköpiirissä olisi saattanut olla luottolama, joka on sitä, että rahaa on, mutta se kiinni keinottelussa eikä sitä saada siitä irti käytettäväksi hyödyllisiin ja tarpeellisiin tarkoituksiin.

Rahastokapitalismi

Finanssimarkkinat eroavat ns. reaalitaloudesta, jota on oikea tuotanto oikeilla työpaikoilla. Finanssimarkkinoilla kaupataan arvopapereita tai arvopaperistettuja rahatuotteita ja yritetään tuottaa rahaa rahasta.

Markkinoille on noussut kuin sieniä halvan rahan sateessa uusia toimijoita: erilaisia rahastoja. Ne ovat keränneet sijoittajilta, myös kotitalouksilta, irtonaista rahaa, jonka ne ovat käyttäneet rahan poistamiseen. Rahastot myyvät osuuksia varallisuuteensa, jonka kasvattamisen sijoittajat antavat niiden käsiin. Rahastojen toimitsijat ovat näissä kasinopeleissä ainoita varmoja voittajia, sillä he syövät kuormasta eli keräävät voittonsa riskittöminä "hoitopalkkioina". Riskit jäävät rahasto-osuuksien ostajille, joiden rahat saattavat kadota keinottelun mustaan aukkoon. Se, mikä sinne kerran menee, ei palaa koskaan takaisin.

Suurilla riskeillä suuriin tuottoihin, tavoitteena jopa 20 prosentin tuotot, pyrkineistä hedge-rahastoista monet ovat tänään vaikeuksissa. Ne ovat ostaneet sijoittajien varoin - ja ottamalla velkaa tuttavapankeista - suurin piirtein kaikkea sitä arvopaperistettua höttöä, mikä on ollut kaupan. Kaikkein riskipitoisimpia finanssituotteita on ostettu halpaan hintaan, koska niistä on ollut hyvällä onnella saatavissa suurimmat tuotot. Hyvää onnea ei ole enää tarjolla.

Monet rahastot ovat pankkien jatkeita, samaa ravintoketjua pankkien kanssa. Monien rahastojen taseissa on sijoitusten roskapaketteja, joiden markkinat olivat alun perinkin hyvin kapeat ja jotka eivät tänään mene kaupaksi millään hinnalla. Pankkikriisin ainekset ovat siinä, että nämä roskat eivät näy vakavaraisilta näyttävien pankkien taseissa; että pankit eivät ole niin vakavaraisia kuin päällepäin näyttää.

SPV:t ja CLO:t

New Yorkin syyskuun 2001 tapahtumien jälkeen keskuspankit pumppasivat finanssimarkkinoille - laman pelossa - halpaa rahaa. Suurin piirtein siitä lähtien on maailmalla eletty halvan rahan aikaa, eikä pankkien ole tarvinnut rahoittaa korkeiden tuotto-odotusten toivossa tehtyjä omia ja asiakkaiden keinotteluliiketoimia vastaavalla talletusten kasvulla.

Teknologinen kehitys on liberalisoinut pankkibisnestä, kun talletuspankit ovat joutuneet uusien finanssituotteiden markkinoille tulon myötä kilpailutilanteeseen muiden markkinatoimijoiden (investointipankkien, vakuutusyhtiöiden, hedge-rahastojen yms.) kanssa. Ne ovat luoneet uutta rahaa rahasta arvopaperistamalla liiketoimiaan, esimerkiksi jälleenrahoittamalla myöntämänsä luotot. Se on tapahtunut niin, että erilaisista finanssituotteista on sidottu paketteja, joita kutsutaan nimillä Special Purpose Vehicles (SPV) tai Collateralized Loan tai Debt Obligations (CLO, CDO). Samoihin paketteihin on saatettu kääriä sekä hyvätuottoisia ja turvallisia osakkeita että korkeariskisiä roskaluoitoja, jotka on myyty tutuille hedge- ja muille rahastoille. Ylisuuret tuotto-odotukset ovat perustuneet pakettien - halvan mutta riskipitoisen - roskaosuuden korkeaan tuottoon.

Nyt on selvinnyt, että monet paketit ovat olleet silkkoa sisältä.

Subprime-luotot kriisin pohjalla

Pää, jota on kutsuttu kriisiksi, on tullut tai tulemassa vedättäjien käteen, kun osa arvopaperistettujen pakettien sisällöstä on menettänyt arvonsa.

Kriisi alkoi USA:n asuntoluottomarkkinoilta. Siellä oman asunnon kaupat tehdään usein kiinnitysvelkakirjoja vastaan, eli luottolaitokset antavat rahaa asuntojen ostoon ja ottavat vakuudekseen kiinnityksen lainalla ostettuun omaisuuteen. Jos velallinen ei hoida lainansa korkoja ja lyhennyksiä, pankki saa omistukseensa kiinnityskohteen ilman että velallinen joutuu siitä muuten vastuuseen.

USA:ssa 10 miljoonaa kotitaloutta on velkaantunut tällä tavalla.

Luotonannon kasvattamiseksi pankit ja muut luottolaitokset - agentteineen - ovat luoneet ns. subprime-luotot. Niitä on myönnetty sellaisille asunnonostajille, joilla on arvioitu olevan vaikeuksia lainojen hoidossa. Lainoitusta on annettu normaalia korkeammalla korolla ja vieläpä niin, että määräajoin (esimerkiksi 2 vuoden välein) suoritettavassa korontarkistuksessa korkoja on ollut mahdollisuus korottaa. Maksukyvyltään huonoiksi tiedetyt velalliset ovat saaneet lainaa, mutta kalliilla.

Subprime-luottojen synty nosti USA:ssa asuntojen hinnat taivasiin. Markkinat kuumenivat, kun kysyntä ylitti tarjonnan. Kun sitten selvisi, että 2 miljoonaa asunnonhaltijaa ei pystynyt hoitamaan luottojaan, markkinat romahtivat. Pankkien haltuun on tullut asuntokanta, joka ei mene kaupaksi, ja jos menee, pankit joutuvat kirjaamaan niitä varten myönnetyistä

alkuperäisistä luotoista suuret tappiot. Asuntojen uustuotantokin on lamassa.

Kiinteistömarkkinoiden ylikuumeneminen

Yleinen halparahan (= matalien korkojen) politiikka kuumensi kiinteistömarkkinat USA:n ohella myös EU-maissa.

Esimerkiksi Englannissa on myönnetty 300 000 subprime-lainaa (jopa 10 prosentin korolla). Espanjassa asuntojen hinnat ovat nousseet lyhyessä ajassa paikoin jopa kolminkertaisiksi. Vanhoissa Itä-Euroopan maissa vierastyövoimaksi ulkomaille lähteneet kansalaiset eivät palaa kotimaahansa, koska heillä ei ole varaa maksaa asumisen nykyisiä hintoja.

Suomi on liittynyt EMU:un ja käytössä on yhteinen euroraha. Sen käytöstä ovat saaneet hyviä kokemuksia ne, jotka matkusteleivat tai maksavat maksuja toisiin EMU-maihin. Yhteinen raha ei kuitenkaan ole EMU:n ydin, vaan yhteinen rahapolitiikka. Sen seurauksena - ja Saksan ja Ranskan talouden elvyttämiseksi - Suomessa on ollut väärät (liian alhaiset) korot, joiden johdosta myös meillä asuntomarkkinat ovat ylikuumentuneet. Varsinkin pääkaupunkiseudulla asuntojen hinnat (ja vuokrat) ovat nousseet rajusti, kymmeniä prosentteja muutamassa vuodessa. Omistusasunnot karkaavat sijoittajille asunnontarvitsijoiden käsistä, ja vuokrat nousevat.

Nykyisen luottolaman uhkan perussyynä ovat USA:n ongelmat. Monet eurooppalaiset pankit ja niiden hedge-rahastot ovat ostaneet USA:sta lainapaketteja, joihin oli sidottu subprime-luottoja. Sen seurauksena esimerkiksi Saksan valtio - yhdessä suurpankkien kanssa - on joutunut pelastamaan kaksi saksalaista maakuntapankkia (Industriekreditbank ja SachsenLB) konkurssilta. Oli muun muassa markkinoitu irlantilaisessa verokeitaassa toimineita hedge-rahastoja, joista tuli subprime-romahduksen seurauksena maksukyvyttömiä. Huonosti on käynyt myös englantilaiselle kiinnitysluottopankille Northern Rockille.

USA:ssa on syntynyt subprime-luottoja ostaneista hedge-rahastoista raatoja (Bear Stearns). Jotkut suurpankit (Goldman Sachs) ovat sijoittaneet miljardeja dollareita - oman maineensa menettämisen pelossa - maksuvaikeuksiin ajautuneiden hedge-rahastojensa pelastamiseen.

On käynyt niin, että yhden osan (subprime-lainat) menetettyä arvonsa pankin sitomassa paketissa, joka on myyty esimerkiksi hedge-rahastolle, koko paketin arvo on romahtanut. Sitä kautta paketin viimeiselle haltijalle on jäänyt käteen Musta Pekka. Tänäpä selvitetään, kenelle kaikille on jäämässä käteen Musta Pekka.

Luottoluokitus

Kaiken keinottelun äiti on ollut rahan arvopaperistaminen erilaisiksi pörssi- ja muiksi finanssituotteiksi.

Kun arvostetuilta luottoluokitusyhtiöiltä on ostettu arvopaperistetuille paketeille luottoluokituksia eli arvioita niiden arvon säilymisestä, jälkikäteen on käynyt ilmi, että luottoluokittajat ovat usein aliarvioineet riskiosuuden arvonmenetyksen vaikutuksen pakettien arvoon. Esimerkiksi saksalaispankki WestLB:n subprime-lainoista 87 % oli saanut vähintään AA-luokan eli erinomaisen luokituksen.

Mun muassa EU:n komissio on esittänyt, että on selvitettävä luottoluokitusyhtiöiden osuus tuloaan tekevän kriisin syntyyn väärien eli liian hyvien luottoluokitusten seurauksena.

Kun USA:ssa energiayhtiö Enron teki konkurssin, myös muualla tuli arvioitavaksi tilintarkastajien rooli väärän informaation tuotannossa. Nyt ovat saman epäluottamuksen kohteena luottoluokitusyhtiöt.

Keinottelua "omilla pääomilla";

Halparahamarkkinat ovat tehneet mahdolliseksi aivan uudenlaisen keinottelun lajin: yrityksiä vallataan ja kaapataan lainarahalla, jonka takaisinmaksuun ne pannaan itse osallistumaan.

Asialla ovat ns. oman pääoman (private equity) yhtiöt, joilla ei ole - harhaanjohtavasta nimestä huolimatta - mainittavasti omaa pääomaa vaan joiden toimintaidea perustuu keinotteluun tuttavapankeista lainatulla halpalainarahalla. Ne ostavat yrityksiä, ryöväävät niiden omaista pääomista irtonaisen rahan, leikkaavat sen jälkeen lahdattavat yritykset lihoiksi ja myyvät viipaleet uusille ostajille.

Rahaa välittävät tällaiseen keinotteluun suuriin pankkikonserneihin kuuluvat investointipankit. Ne elävät suurista välityspalkkioista eli komissioista, joista ne jakavat keinotteluoperaatioiden osallisille runsaat palkkiot. Esimerkiksi USA:n suurpankki Goldman Sachs, joka on avustanut - korkeita komissioita vastaan - Suomen valtiota alihinnoittelemaan valtion yhtiöiden privatisoinneissa myyntiin pannut osakkeet, jakoi viime vuonna henkilöstölleen joulubonuksia 16,5 miljardia, siis miljardia, dollaria. Pieniä ovat Fortumin Liliuksen optiosilakat joulukaloiksi, mutta yhtä ansiottomia!

Rahasta on lähikuukausina niukkuutta, ja se vaikuttaa mutkan kautta yleiseen taloustilanteeseen ja myös työllisyyteen. Kun USA:n talouden heikkoudet johtavat dollarin arvon alenemiseen suhteessa euroon, EU:n tuottajat menettävät markkinaosuuksia pehmeän valuutan maille. Sellainen on USA:n ohella myös dollarin arvoon itsensä sitonut Kiina (jonka keskuspankilla on maailman suurin valuuttavaranto, joka on maailman suurin sijoittaja ja joka pitää USA:n talouskonetta käynnissä). Kovan valuutan maissa vienti vaikeutuu ja yleinen taloustilanne heikkenee, niin myös työllisyys.

Pankkien väliset markkinat

Arvopaperistamisen ohella pankit (jälleen)rahoittavat toimintojaan tilapäisen rahan markkinoilta, joilla saatetaan ostaa lyhyempää rahaa kuin on ollut niiden omasta puolestaan pitkällä maksuajalla myymä raha.

”Uuden rahan” tuotannossaan pankit ovat tulleet riippuvaisiksi näistä pankkien välisistä yhden yön tai lyhyen maksuajan takaisinmaksun markkinoista, joilla rahaa liikutellaan vakuutena vain pelkkä pankkien välinen keskinäinen luottamus tai aliarvoiset vakuudet.

Nämä markkinat ovat olleet kansainvälisen talouden sydän ja veren- eli rahankierron keskus.

Yleinen epäluottamuksen ilmapiiri

Markkinoilla on tänään puutetta halparahasta (mikä puute saattaa kasvaa vielä julkistamattomien alaskirjausten ja luottotappioiden myötä). Monilla pankeilla ei ole rahaa vastata sitoumuksistaan päivittäisessä rahaliikenteessä.

Tilapäisen rahan markkinoilla toimivat pankit joutuvat pelkäämään luurankoja (eli vippien takaisinmaksukyvyttömyyttä) toinen toistensa taseissa. Keinottelutappioiden paineessa tai niiden julkistamisen odotuksessa pankit eivät elo-syyskuussa luottaneet toisiinsa, sulkivat rahahanoja toisiltaan ja nostivat vippirahan hintaa. Ei enää välitetty keskinäisistä ”yli yön rahan” kiintiöistä, ja jos rahaa vipattiin, siitä perittiin jopa puolitoistakertaista korkoa keskuspankkirahan korkoon verrattuna.

Pankkien lyhyen rahan pulassa apuun riensivät USA:n, Euroopan ja Japanin keskuspankit. Ne lainasivat - markkinahintaa halvemmilla koroilla - vaikeuksiin joutuneille pankeille niiden tarvitsemaa yli yön ja jopa kolmen kuukauden rahaa.

Likviditeetin lisäämisen ohella keskuspankit ovat myös alentelemassa korkotasoa, jotta keinottelijat selviäisivät lainarahansa kustannuksista. Sellaisella korkopolitiikalla elvytetään kasinopeleissä syntymässä olleiden ruumiiden elintoimintoja.

Moral hazard

Englannin keskuspankin pääjohtaja Mervyn King sanoi likviditeettikriisin alkuvaiheessa muiden

keskuspankkien toiminnasta niiden lisättyä - ennen kokemattomalla tavalla - liikkeellä olevan rahan määrää, että ne "kylvivät tulevan talouskriisin siemenet" ja että "likviditeettituen tarjoaminen vie pohjan tehokkaalta riskin hinnoittelulta ja antaa jälkikäteisen vakuutuksen riskikäyttäytymiselle." Vakuutuksella hän tarkoittaa vastaantuloa riskien otosta syntyneille tappioille.

Muutamaa päivää myöhemmin myös hän taipui. Se tapahtui television kuvattua jonoja Northern Rock-pankin ulkopuolella tallettajien pyrkiessä pelastamaan säästönsä subprime-vaikkeuksiin joutuneesta pankista. Jonojen pelättiin leviävän myös muiden pankkien oville.

Englannin Pankki ilmoitti turvaavansa talletuksista 100 % reaaliajassa, tässä ja nyt. Se oli enemmän kuin lakiin kirjoitettu 90 prosentin luottotakuu 35 000:een puntaan saakka (johon myös sisältyi kuukausien odotusaika). Keskuspankki ei voinut antaa tällaista yleistakausta omista varoistaan, joita sillä ei ole tarpeeksi maan kattavasta pankkikriisistä selviämiseksi, vaan se antoi takauksen veronmaksajien piikkiin - aivan niin kuin Suomessa pelastettiin pankit (ja niiden omistajat) veronmaksajien 7 miljardilla eurolla 1990-luvun puolivälissä.

Tältä pohjalta ei ole uskottava Suomen valtiovallan antama talletustakuu, jonka suuruus on 25 000 euroa talletusta kohden. Eihän sitä paitsi ole oikein se, että tallettajat, jotka eivät ole keinotelleet, joutuvat maksumiehiksi ja -naisiksi pankkien keinottelusta paitsi heidän rahoillaan myös tyhjästä luodulla pankkirahalla. Siksi valtiovallan on turvattava ihmisten säästörahat ja riittävällä valvonnalla estettävä pankkeja hukkaamasta niitä. Valvonta on vaikeaa, kun suurin osa Suomen pankeista on ulkomaisessa omistuksessa. Niin ollen valvojien pitää tehdä monimutkaista kansainvälistä yhteistyötä, eikä valvonta varsinkaan uusien finanssi-innovaatioiden tapauksessa aina onnistu sittenkään. Herää kysymys, pitäisikö Suomen valtion taata vain niiden (suomalaisen?) pankkien talletukset, joiden valvonta on mahdollista.

Keskuspankit siis antoivat keinottelupankeille aikalisän niiden omatoimiselle likviditeettikriisistä pelastautumiselle ja turvasivat tilapäisesti niiden maksuvalmiuden. Julkisuudessa ongelmia on hyssytelty ja vähätelty, eikä suuri yleisö tiedä tilanteen vakavuutta. Ne, joita markkinatsunami uhkaa, tietävät.

Vasta kun keinottelutappioiden suurus selviää pankkien loppuvuoden tulosluvuista, voidaan arvioida, onko (oliko?) maailmassa todellinen luottolaman uhka. Toistaiseksi tilanne on hallinnassa, kun keskuspankit pelastivat keinottelupankit riskinoton ja sen rahoittamisen kielteisiltä vaikutuksilta.

Riskien kypsyminen tappioiksi ei tunnu täysimääräisesti omistajien kukkaroissa (jotka ovat pullollaan kolmen viimeisimmän vuoden voittoja) siitä syystä, että on käyty veronmaksajien kukkaroilla.

Texasin yliopiston professori James Galbraith sanoo, että "tämä nykyinen kriisi paljastaa kapitalistisen systeemin todellisen luonteen. Se on, että privatisoidaan voitot ja tasataan tappiot. Yksityinen etu ei saisi olla ensisijalla yhteiseen etuun nähden."

Olisin nuo sanat voinut omiinkin nimiini ottaa, mutta sitaatti osoittaa, että en ole ainoa, joka

ajattelee noin - ja jonka mielestä tämä kriisi ei ole vielä ohi.