

UOLEVI LEHTINEN

# Taantumun aiheuttama haaste kauppateiteilijöille

## Taantumun syyt

Reilu vuosi sitten 11.9.2008 valtava yhdysvaltalainen investointipankki Lehman Brothers ajautui tai oikeamminkin sen annettiin ajautua konkurssiin. Konkurssi laukaisi finanssimarkkinoilla globaalin paniikkireaktion, joka hakee vertaistaan taloushistoriassa. Koko maailman rahoitusjärjestelmä oli romahtamaisillaan. Se ei kuitenkaan romahtanut eikä näin ollen työntänyt koko maailmantaloutta syvään ja kestäväan lamaan.

Tältä se ainakin nyt näyttää tuotantoon, vientiin, työllisyyteen, protektionismiin ja luottotappioihin liittyvistä riskeistä huolimatta. Riskkejä on kovin monenlaisia useilla alueilla. Itse elvytykseen liittyvistä monista riskeistä suurin lienee se, että kysyntä ei ehdi toipua ennen kuin finanssi- ja rahapoliittinen elvytys lopetetaan tai on varojen puutteessa pakko lopettaa. Todennäköisempi elvytysriski lienee kuitenkin se, että elvytys jatkuu liian pitkään muun muassa tilastoviivästyneiden vuoksi.

Mitkä sitten olivat taantumun/laman varsinaiset syyt? Tiedämme hyvin edellä kuvatut päälle näkyvät syyt finanssikriisiin ja taantumun

alun osalta. Tiedämme myös niiden taustalla olleet, lähinnä Yhdysvaltain taloutta koskevat tosiasiat.

Nousukauden aikana ulkomailta oli virrannut valtavasti rahaa Yhdysvaltoihin, missä luonnollisesti syntyi lainojen ylitarjontaa. Valtio suosi vähävaraisille myönnettyjä asuntolainoja, jotka hoidettiin pääosin asuntoluottotajien kuten Fannie Maen ja Freddie Macin kautta. Usein vain ostettu asunto oli vakuutena. Lainat arvopaperistettiin (subprimepaperit) ja myytiin eteenpäin riskin jakamiseksi ja myyntivoiton saamiseksi.

Ennen pitkää asuntojen hinnat alkoivat kääntyä laskuun. Velalliset eivät kyenneet hoitamaan lainojaan. Subprimepaperien arvo alkoi pudota ja pankkijärjestelmä sekä vähitellen koko talouskin kriisiytyä.

Käytännössä myyjät ilmeisesti kokosivat ja kauppasivat hulppeiden bonusten kannustamina ja tuotevastuuta tuntematta varsin riskialttiita paketteja, joille oli tavallisesti saatu korkein turvallisuusluokitus luokituslaitoksilta. Ostajilla oli huonot mahdollisuudet kyseenalaistaa varsin

UOLEVI LEHTINEN, Professori (emeritus)

Tampereen yliopisto • e-mail: uolevi.lehtinen@uta.fi

monimutkaisia tarjouksia. Yksilöiden ja toimijaryhmien voitontavoittelu kääntyi vähitellen konkonaistalouden edun vastaiseksi. Tässä tilanteessa toteutuivat ne riskit, joita käsittelin vuosikymmenen puolivälissä optiojärjestelmien heikkouksista kirjoittaessani (esim. Helsingin Sanomat 28.9.05).

Perinteisen pankkijärjestelmän rinnalle kehittyi varjopankkijärjestelmä, josta tuli asuntolainojen suurvälittäjä ja jota vakavaraisuussäännöt eivät sitoneet. Varjopankkijärjestelmään kuuluivat esimerkiksi investointipankit, hedge-rahastot ja rahoitusyhtiöt. Tältä pohjalta syntynyt rahoituskriisi teki sitä seuranneesta taantumasta paljon syvemmän kuin oli ennakkoon arvioitavissa. Jonkin syvyinen taantuma toki oli odotettavissa, kuten aina pitkähkön nousukauden jälkeen.

Edellä esitetyt asiat ovat pääosin taantumapahtumia tai päälle näkyviä syitä. Tunnettu kansantaloustieteilijä, professori Bengt Holmström totesikin Helsingin Sanomissa (13.9.09), että "todellisten syiden selvittämiseen menee vielä vuosia". Epäilenpä, että selvittämiseen keskusteluineen ja tutkimuksineen menee monia vuosia. Ehkä syiden ja seurausten täydellinen selvittäminen ei onnistu koskaan käyttämällä pelkästään nykyisiä menetelmiä. Syiden ja seurausten mahdollisimman huolellinen tutkiminen on kuitenkin erittäin tärkeää, koska muuten olemme yhtä alttiita väärin varautumis- ja elvytystoimiin kuin nykyisen taantumana alkaessa.

### Taantumien tasot ja vaikutukset

Kansantaloustieteilijät näyttävät usein esittävän taantumien melko yhtenäisenä globaalihirviönä. Talousnobelisti Paul Krugman kuitenkin myönsi vieraillessaan 21.9.09 Helsingissä varsin selvin sanoin, että nykyisen taantumien syyt ja seurauk-

set poikkesivat toisistaan maittain. Saksassa ja Japanissa selviä syitä ei edes ollut Krugmanin mukaan. Nobelisti viittasi myös alueellisiin eroihin.

Kauppateiteilijälle tämä ei riitä. Kunkin maan sisällä taantumien syyt ja seuraukset ovat erilaisia paitsi alueittain myös tietyn alueen eri paikkakunnilla. Ikävän hyvä esimerkki on Nokia-varakkaan Salon taantuminen äkillisen rakennemuutoksen alueeksi, joka saa nyt erityistukea. Paikkakuntien sisällä eroja on puolestaan jopa pienalueittain.

Eri toimialoilla, niiden eri yrityksissä ja varsinkin yksittäisissä yrityksissä taantuma sekä siihen liittyvät varautumis- ja elvytystoimet vaikuttavat usein varsin poikkeavin tavoin. Voidaan verrata esimerkiksi globaalia Nokiaa ja päivittäistavarakauppaa. Lähinnä maailmanlaajuisen taantumien vuoksi Nokia joutui pyörteeseen tilanteeseen ja sen pörssikurssi laski ennen "mustaa maanantaita" 6.11.08 vallinneesta kurssista pahimmillaan noin 50 %. Monet päivittäistavarakaupat sen sijaan porskuttavat myötätuulessa eikä koko alakaan ole pahemmin notkunut.

Viime kädessä taantuma- ja elvytysvaikutukset yrityksiin mukaan lukien rahoitusalan yritykset ratkaisevat työllisyys-, kulutus- ja muut reaalitaloudelliset muutokset. Tätä kautta taantumien vaikutukset puolestaan heijastuvat meidän tavallisten ihmisten arkeen kovin eri tavoin. Verrataan vaikka varakkaan ja osaavan sijoittajan, valtion tai kunnan virkamiehen sekä tavallisen duunarin selviytymismahdollisuuksia. Osaavalle sijoittajalle taantuma voi olla taloudellisesti hieno mahdollisuus, koska hänen pitäisi kyetä ostamaan ja myymään arvopapereita oikea-aikaisesti. Virkamiehelle taantuma ei juuri tuota suuria uhkia, jos ei mahdollisuuksiaan. Tavallinen työläinen on vain "lastu laine-

hilla” ja osa jää työttömäksi itsestään riippumattomista syistä.

Taantumavaikutusten erottaminen muista vaikutuksista on kovin vaikeaa. Esimerkiksi Suomen metalliteollisuuden ja sen erityyppisten yritysten tilauskirjojen perusteella voidaan epäillä, että kysymyksessä ei olekaan pelkästään laman aiheuttama notkahdus. Joka tapauksessa toisaalta lama ja toisaalta muut tekijät kuten vanhentunut taloudellinen rakenne edellyttävät nytkin tuntuvia ja monitasoisia muutoksia useimmissa maissa, ainakin Suomessa. Globaalilla tasolla on jo tapahtunut selvä muutos, kun G8 on muuttunut G20:ksi.

Toisaalta myös muutosvistarintaa esiintyy. Esimerkiksi taantumien alkamiseen vahvasti vaikuttanut finanssikriisi ei ole vielä paljoa muuttanut finanssialan toimintaperiaatteita. Jos halutaan estää tai ainakin hillitä alan toistuvia kriisejä, on alan valvojille annettava riittävät keinot. Myös kestävän kehityksen kysymysten huomiointo lamakeskustelussa on ollut vähäistä.

Jo edellinen riittänee kertomaan, että taantuma sekä siihen varautuminen ja elvytys ovat perin monitasoisia ja monimutkaisia ilmiöi-

tä. Niistä meidän on kuitenkin pakko tehdä johdopäätöksemme niin tieteenharjoittajina kuin eritasoisina päätöksentekijöinä ja toimijoinakin. Lisäksi jokaisen meistä on ne tehtävä myös oman ja läheistemme korvaamattoman elämän kannalta.

## Taantumien analyysiviitekehys

Lähtötilanteissa tärkeimpiä taloustieteellisen tutkimuksen kohteita ovat varmasti taantumien/lamojen syyt ja vaikutukset sekä niihin liittyvät varautumis- ja elvytystoimet. Erityisesti haluan korostaa, että liiketaloustieteilijöiden tulisi paljon aikaisempaa enemmän osallistua sekä tähän tutkimustyöhön että sen pohjaksi tarvittavaan keskusteluun. Suomen kannalta keskustelua ja tutkimustyötä voitaneen pitää erityisen velvoittavana, koska Suomi on valinnut oman tiensä osaamisen ja tiedon yhteiskuntana.

Taantumailmiöiden analyysiviitekehys voisi perustua edellä hahmoteltuihin tasoihin ja näkökulmiin. Olisi kaiketi mahdollista arvioida ja tutkia taantumiin liittyviä kysymyksiä seuraavanlaisen analyysiviitekehäksen avulla:

	Syyt	Vaikutukset	Varautumistoimet	Elvytystoimet
<b>Globaalitaso</b>				
<b>Maa</b>				
<b>Alue</b>				
<b>Kunta</b>				
-----	-----	-----	-----	-----
<b>Toimiala</b>				
<b>Yritys</b>				
<b>Kuluttaja/asiakas</b>				

Mikäli analyysin kannalta on perusteltua, voidaan myös muita analyysitasoja käyttää. Esimerkiksi kunnan sisäiset pienalueet tai yritysyhmittä saattavat joskus olla sopivia analyysikohteita.

Tässä yhteydessä on syytä muistuttaa siitä, että taulukon kussakin 28 (leikkaus)ruudussa eli kussakin yksittäisessä analyysikohteessa on eroja alue- ja yritys kohteiden välillä ja sisällä. Analyysissa on tarpeen ottaa huomioon myös vahvasti käyttäytymistieteelliset tekijät kuten finanssimarkkinoiden globaali paniikkireaktio, työttömäksi jäävien avustustoimenpiteiden luonne, bonusten (yli)motivoiva vaikutus sekä myyjien, luokittelijoiden ja ostajien eritasoinen kyky arvioida subprimepapereita ja vastaavia. Suomessa professori Pekka Pihlanto on käsitellyt bonuksia ja arviointikykyeroja monipuolisesti (esimerkiksi Turun Sanomat 1.10.09). Ymmärtääkseni hänen näihin kysymyksiin liittyvä puheenvuoronsa on ehtinyt jo LTA:n tähän numeroon.

Kovin haasteelliset tutkimusasetelmat eivät siis näytä suositeltavilta ainakaan silloin, jos kysymyksessä ei ole suuri ja monipuolinen projektiryhmä tai tutkimuskonsortio. Taantumaongelmiin liittyvien monimutkaisten riippuvuussuhteiden vuoksi monitieteisiin suuryhmiin pyrkiminen saattaakin olla tutkimusstrategisesti mielekäästä.

## Yritykset ja kuluttajat taantumassa

Tässä vaiheessa voitaneen tarkastella kauppateiden kannalta keskeisimpien toimijoiden eli yritysten ja kuluttajien nykytilannetta Suomessa. Tilastotietojen perusteella se ei näytä aivan niin huonolta kuin synkimpien arvioiden (lue: arvausten) mukaan voisi uskoa.

Kannattavuutta ilmentävä sijoitetun pää-

oman mediaanituotto pysynee vuonna 2009 noin 15 prosentissa (Kauppalehden Menestyjätiedosto, Kauppalehti 22.9.09). Se on melko hyvä taso, vaikka jääkin reilut kolmisen prosenttia viimevuotisesta. Omavaraisuusasteen mediaani jäänee melkein entiselleen 43–44 prosenttiin, joka on pari prosenttia viimeisen kymmenen vuoden mediaanien keskiarvon yläpuolella. Yritysten nettovelkaantumisaste jäänee 7–8 prosenttiin, mitä voidaan pitää hallittavissa olevana nettovelkatasona. Edellisen perusteella näyttääkin siltä, että suomalaisyritysten enemmistö olisi kyennyt sopeuttamaan toimintansa hyvin taantumatilanteeseen. Taantuma näkyy kuitenkin selvästi yritysten liikevaihdon mediaanin 5–6 prosentin laskuna vuodesta 2008.

Bruttokansantuote supistuu yli 7 prosenttia vuonna 2009 ja alkaa kasvaa hitaasti vasta vuonna 2011 Suomen Pankin melko pessimistisen ennusteen mukaan. Bruttokansantuotteen kehityksen mukaisesti konkurssit ja varsinkin työttömyys kasvavat sekä vienti laskee toistaiseksi, vaikka niiden kehitystä koskevat arviot poikkeavat melkoisesti. Varmalta sen sijaan näyttää, että elpyminen on hidasta ja poukkoilevaa. Niin sanottujen exit-strategioiden käyttö ei ole vielä tarpeen mutta niiden valmistelu on.

Suomen Pankki pitää kuluttajien velkaantumista suurena. Se ei kuitenkaan liene kovin vaarallista, koska kuluttajien kyky hoitaa velkiaan on melko hyvä alhaisen korkotason ja pitkien laina-aikojen vuoksi.

Tilastokeskuksen luottamusindikaattori puolestaan kertoo, että kuluttajien näkemykset talouskehityksestä ovat nyt itse asiassa valoisimmillaan vuoden 1997 jälkeen. Tämä on hieman yllättävää, kun otetaan huomioon kuluttajien samassa tutkimuksessa hyvin tiedostama työttömyyden kasvu.

Palvelusektori on jo kokonsa puolesta (esim. jo kirjoitukseni Helsingin Sanomissa 28.8.1998) varsin ratkaisevassa asemassa myös taantumatilanteissa. Tämän taantumän yhteydessä palveluyritykset näyttävät osoittavan voimansa, vaikka julkisen sektorin ja eritoten kunnallisen puolen palvelut vaativat rakennemuutosta ja tuottavuuden tehostamista, johon liittyy myös yksityistämistarpeita. Helsingin alueen muuta maata parempi taantumän sieto selittyneekin pitkälle palveluyritysten suurella määrällä pääkaupunkiseudulla.

Yritysten kapasiteetti on vajaakäytössä taantumän vuoksi. Tästä syystä varsinkaan kapasiteettia laajentavia investointeja ei tarvitse tehdä, koska tuotantoa voidaan lisätä olemassa olevan kapasiteetin avulla. Yritysrahoituksen markkinat ovat toipuneet ja halpaa pankkirahaa on tarjolla. Rahalle ei ole kuitenkaan riittävästi kysyntää, koska yritykset eivät halua tehdä investointeja.

Positiiviseksi tiedoksi voidaan tulkita se, että parikymmentä yritystä on hakemassa rahoitusta osakeanneilla pörssistä. Kertoohan se myös tulevaisuuden uskosta, joka parhaimmillaan voi realisoitua merkittävänä innovaatioina. Pelkät vanhat konstit eivät meitä tästä taantumasta nosta.

## Haaste kauppatieteilijöille ja vähän muillekin

Edellä olen esittänyt vain eräitä lamakeskustelun lähtökohtia, joiden taakse ja sivulle jää lukuisia ja monetasoisia kysymyksiä. Tutkimustyön ja toiminnan ideoimiseksi, pohjustamiseksi,

suunnittelemiseksi jne. tarvittaisiinkin oheisen kuvion tai aivan muiden näkökulmien pohjalta laajaa ja monitasoista keskustelua.

Liiketaloudellisen Aikakauskirjan toimistuskunnan varapuheenjohtajana tiedän, että tällaiseen keskusteluun kannustaminen ja keskustelun julkaiseminen ovat varsin merkityksellisiä myös Aikakauskirjan kannalta. Liiketaloudelliseen julkaisuun sopinevat luontevimmin yritys- ja kuluttajatasen keskustelut, mutta muitakaan näkökulmia ei ole mitään syytä sulkea keskustelun ulkopuolelle. Ei edes talousjärjestelmien kritiikkiä tai puolustamista (vrt. Desai Meghnad, Marxin kosto, 2008). Aikakauskirja pyrkiikin julkaisemaan kaikki riittävän laadukkaat, aihepiiriä koskevat kannanotot.

Näin ollen rohkenen tämän lehden puolesta haastaa kaikki kauppatieteellisen tutkimuksen harjoittajat ja ystävät keskustelemaan taantumään/lamaan liittyvistä asioista ja tapah- tumista sekä erityisesti kauppatieteellisen taantumätutkimuksen lähtökohdista, näkökulmista, sisällöstä, metodeista jne. Myös muiden tieteenalojen edustajien puheenvuorot ovat tervetulleita, jos ne liittyvät aihepiiriin. Aikakauskirja toivottaa luonnollisesti tervetulleeksi myös asiaa koskevat varsinaiset tutkimusartikkelit.

Alea iacta est! ■

Helsingissä 10.10.2009

*Uolevi Lehtinen*

emeritusprofessori ja -rehtori  
Kauppatieteellisen yhdistyksen  
kunniapuheenjohtaja