

# Virkamies, jota kriisit muokkasivat

Esa Jokivuolle

Timothy F. Geithner,  
*Stress Test: Reflections on Financial Crises*,  
Crown Publishers 2014, 580 sivua.

Timothy (”Tim”) Geithner, Barack Obaman ensimmäisen presidenttikauden valtiovarainministeri, on kirjoittanut erinomaiset muistelmät Yhdysvaltain finanssi- ja talouskriisistä 2007–2009.

Kriisin alkaessa Geithner toimi New Yorkin Federal Reserve Bankin pääjohtajana ennen siirtymistään valtiovarainministeriöön vuoden 2009 alusta.

Geithneriä pidettiin Wall Streetin ”kätyrinä”, entisenä pankkiirina, mutta tosiasiassa hän oli tehnyt koko ministeriyttä edeltäneen uransa julkisella sektorilla, suurelta osin valtiovarainministeriössä. Suurten pankkien tukeminen kriisissä piti kuitenkin sitkeästi yllä käsitystä Wall Street-taustasta.

Hänen keskeisiä työnantajiaan ja tukijoitaan olivat uran alkuvaiheessa Henry Kissinger sekä myöhemmin entiset valtiovarainministerit Robert Rubin ja Larry Summers. Näistä jälkimmäinen oli keskeinen yhteistyökumppani myös kriisin aikana.

Ennen New York Fedin pääjohtajaksi tuloaan<sup>1</sup> hänet oli kouluttu Japanin ja Aasian finanssikriiseissä. Tähän urasuuntautumiseen vaikutti perhetaustan myötä tullut maine ”Aasian osaajana”. Englannin keskuspankin edellinen pääjohtaja Mervyn King luonnehti myöhemmin Geithneriä toteamalla, että tämä on ollut mukana kaikissa kriiseissä, mutta ei aiheuttanut niitä, kriisit aiheuttivat hänet.

Geithner ei ole taustaltaan tutkija eikä ekonomisti vaan kansainvälisten suhteiden asiantuntija. Hän korostaa kokemattomuuttaan politiikassa ennen kuin ryhtyi valtiovarainministeriksi.

---

<sup>1</sup> Pääjohtajaksi häntä suositteli erityisesti Summers, jonka mukaan Geithner oli yksi harvoja, joka kykeni älyllisesti haastamaan hänet; kommentti, joka Geithnerin mukaan kertoo paljon myös Summersista itsestään.

## Rahamuuri

Aikaisemmista kriisikokemuksistaan Geithner omaksui opin rahamuurista (*wall of money*) finanssikriisin pysäyttämiseksi. Tätä hän kuvaillee sovellukseksi Colin Powellin strategisesta opista, jonka mukaan sotilaallisten voimakeinojen käyttöä täytyy lykätä mahdollisimman pitkälle, mutta kun niihin on aika ryhtyä, ne täytyy toteuttaa kertaheitolla ylivoimaisella voimalla eikä asteittain.

Vuosien 2007–2009 kriisissä Geithnerin ohjenuorana oli 1930-luvun kaltaisen suuren laman välttäminen kaikin keinoin. Laaja pankkikonkurssien aalto olisi 1930-kokemusten perusteella voinut hyvin johtaa siihen. Hän käyttää mielellään tulipalovertausta. Silloin kun kaupunki palaa, ei pidä keskittyä tuhopolttajien rankaisemiseen. Kaikki toimenpiteet on alistettava sille, että palo saadaan talttumaan ja sen leviäminen estetään. Vasta sen jälkeen keskitytään uudistuksiin, joilla tulevat palot estetään. Tällä tavalla yhteiskunnalliset kustannukset minimoidaan.

Suuren finanssikriisin hoidossa Geithner joutui jatkuvasti vastakkain näkemyksen kanssa, jonka mukaan pankkien pelastustoimet veronmaksajien varoilla vain lisäävät pankkien moraalikatoa. Hän kutsui tätä koulukuntaa Vanhan Testamentin fundamentalisteiksi, joille kriisin aiheuttajien rankaiseminen oli tärkeämpää kuin kriisin leviämisen torjuminen. Tätä huomattavasti pidättyväisempää pelastustoi-  
mien linjaa edusti Yhdysvaltain talletussuojajärjestelmän (FDIC) johtaja Sheila Bair, jolla myös oli keskeinen rooli kriisin hoidossa.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Hänen näkemyksensä on koottu kirjaan Bair, S. (2012), *Bull by the Horns: Fighting to Save Main Street from Wall Street and Wall Street from Itself*, Simon and Schuster.

## Washington Mutual

Suuri finanssikriisi syveni dramaattisesti, kun Lehman Brothers -investointipankille ei järjestyntä ostajaa ja se päästettiin konkurssiin syyskuussa 2008 ilman valtion väliintuloa. Geithner pitää tätä valtavana virheenä, mutta kuvaa tilannetta, jossa viranomaisien riittämättömät valtuudet ja poliittisen tahdon puute tekivät pelastusoperaation mahdottomaksi. Tavallaan viimeinen niitti oli Iso-Britannian valvojan päätös evätä Barclays Bankin tekemä Lehmanin ostotarjous.

Geitherin mukaan Lehmanin varjoo on jäänyt Washington Mutual säästöpankin kaatuminen. Sen uudelleen järjestelyn yhteydessä FDIC toteutti muiden velkojien kuin tallettajien saamisten arvonalennuksen. Vasta tämä toimenpide laajensi velkasijoittajien paniikin liikepankkeihin. Washington Mutualin järjestylyyn asti finanssikriisiä pidettiin Wall Streetin suurten pankkien ja investointipankkien ongelmana. Tätä seurasi vielä Wachovia Bankin kaatuminen. Nämä tapaukset osoittivat lopullisesti, että koko Yhdysvaltain pankkisektori oli uhanalainen.

Viranomaiset joutuivat laajentamaan julkilausuttuja takuutaan merkittävimpien pankkien pystyessä pitämiseksi, mutta epäilykset pankkeihin sisältyvistä riskeistä jäivät kytämään markkinoille.

## Pankkien kansallistaminen?

Geithnerin aloittaessa valtiovarainministerinä pankkitukipaketista (*Troubled Assets Relief Program - TARP*) ja finanssipoliittisesta elvytyksestä oli jo päätetty syksyllä 2008 Hank Paulsonin ollessa valtiovarainministeri. TARP-varat oli ajateltu alun perin pankkien ongelma-

saatavien ostamiseen. Vuoden 2009 alkuun mennessä ne olivat kuitenkin osittain huvenneet yksittäisiin pelastusoperaatioihin, ja Geithner piti oikeiden ostohintojen määrittämistä lähes mahdottomana ongelmana.

Jäljellä olevien varojen käyttäminen pankkien pääomittamiseen alkoi näyttää paljon tehokkaammalta ratkaisulta. Tämän tueksi Geithner kehitti ajatuksen stressitestistä, jolla pankkien potentiaaliset tappiot arvioitaisiin 1930-luvun suuren laman kaltaisessa skenaariossa. Tulosten julkaiseminen ja tarvittaessa valtion tekemä lisäpääomitus voisivat palauttaa sijoittajien luottamuksen pankkeihin.

Markkinat suhtautuivat epäuskoisesti suunnitelmaan alkuvuodesta 2009. Geithner sai paljon kritiikkiä esiintymisestään. Obaman hallinnon neuvonantajista Summers ja Jeremy Stein kannattivat pankkisektorin välitöntä uudelleenjärjestelyä tarvittaessa väliaikaisten kansallistamisten kautta. He puolsivat kuitenkin Geithnerin suunnitelmaa, kun hallinnon esikuntapäällikkö Rahm Emanuel teki selväksi, että uutta TARP-anomusta kongressille ei tehdä.

Kansalaisten valtavaa kritiikkiä pankkitukea kohtaan lisäsi se, että valtion varoin pelastetun vakuutusyhtiö AIG:n bonukset maksettiin kesken tukiohjelman, eikä viranomaisilla ollut keinoja peruuttaa niitä.

Markkinat kuitenkin uskoivat toukokuussa 2009 julkaistuihin stressitestin tuloksiin, koska käytetty skenaario oli ankara. Pankkien taseet paljastuivat pelättyä paremmiksi ja TARP varat riittivät tarvittaviin pääomituksiin pankkien itse hankkimien pääomien lisäksi. Sijoittajien luottamus pankkeihin alkoi palata. Veronmaksajien sijoitus pankkeihin tuotti lopulta voittoa.

Geithnerin kriitikot olisivat kuitenkin halunneet pankkien sijaan tuen suuntaamista vaikeuksiin joutuneille asuntovelallisille. Geithner

on pahoillaan, ettei näiden eteen tehty enempää, mutta pitää ehdottomasti toteutettua pankkitukea ja finanssipoliittista elvytystä tehokkaimpana verovarojen käyttönä. Hänen mukaansa talouden tukeminen ja sen kautta työpaikkojen luominen oli paras tapa auttaa myös asuntovelallisia hoitamaan velkojaan.

## **Pääoma, pääoma, pääoma**

Geithnerin mukaan finanssikriisin syyt olivat pankkien ohuet pääomapuskurit ja erittäin lyhytaikainen velkarahoitus. Nämä muodostivat vaarallisen liiketoimintamallin, jonka viranomaiset sallivat. Kriisi syveni, kun sijoittajat tajusivat, että merkittävä osa pankkien vakavaraisuusvaatimusten täyttämiseen hyväksytyistä pääomainstrumenteista ei tarjonnutkaan suojaa tappioita vastaan.

Kriisin taustalla hän näkee tyypillisen ”minskyläisen” manian, jota villitsi usko makroriskien tasoittumiseen, jonka ansioista taantumattomat pysyisivät maltillisina. Tämä viittaa makrotaloustieteilijöiden hyvin tuntemaan suuren tasoittumisen aikaan (*Great Moderation*).

Hän viittaa myös Citigroupin pääjohtajaksi kriisin aikana siirtyneen Vikram Panditin jo ennen kriisiä esittämään toteamukseen, jonka mukaan Wall Streetin investointipankkien toimintakulttuuri ”meni pilalle” niiden muututtua osakeyhtiöiksi.

Sen sijaan pankkilainojen arvopaperistamista ja edelleen myymistä sijoittajille hän ei vastoin yleistä käsitystä näe keskeiseksi kriisin aiheuttajaksi, koska tällaisella toiminnalla oli Yhdysvalloissa pitkät perinteet.

Geithner myös vähättelee ongelmaa, jonka yleisesti ajatellaan syntyvän suurten pankkien kannustimista ottaa suuria riskejä ja kasvattaa velkavipuaan, koska nämä pankit nauttivat

implisiittisestä valtion tuesta ja siten muita pankkeja halvemmasta rahoituksesta. Hän vetoaa siihen, että suurten investointipankkien julkisesta tuesta ei ollut Yhdysvaltain historiasa esimerkkejä, joten esimerkiksi Lehman Brothersin suuri velkavipu ja riskit eivät voineet johtua tällaisista markkinaodotuksista.

Toimiessaan New Yorkin Fedin pääjohtajana ennen kriisiä Geithner kertoo olleensa jatkuvasti huolissaan, mutta jälkeenpäin ajatellen ei läheskään tarpeeksi huolissaan, pankkien riittävästä pääomapuskureista. Kriisin myötä pankkien sääntelyuudistuksen avainasemassa ovat olleet aikaisempaa selvästi korkeammat ja laadukkaammat pääomavaatimukset sekä kokonaan uudet likviditeettivaatimukset. Geithnerin mukaan Yhdysvallat vei näitä uudistuksia voimakkaimmin eteenpäin kansainvälisesti. Tämä johti ns. Basel III -sopimuksen nopeaan solmimiseen.

Vaikka Geithner pitää Basel III:a tärkeimpänä sääntelyuudistuksena, hän käyttää paljon sivuja Yhdysvalloissa toteutetun Dodd-Frank lain syntyprosessin kuvaamiseen. Hän pahoittelee, että sen myötä ei kyetty yhdistämään Yhdysvaltain eri finanssivalvontaelimiä. Lisäksi hän suhtautuu linjalleen uskollisena hyvin kriittisesti velkojen arvonalentamista kriisitilanteessa koskeviin sääntöihin, koska ne pahentavat paniikkia. Hän pitää virheenä Fedin kriisinhoidollisiin valtuuksiin tehtyjä rajoituksia ja uskoo, että ne korjataan tulevaisuudessa. Dodd-Frank lakiin sisältyvää pankkien omaan lukuun käytävän kaupankäynnin rajoittamista eli ns. Volcker-sääntöä hän päätyi kannatta-

maan, koska se helpotti lain läpiviemistä. Hän pitää loogisena säännön perustelua, jonka mukaan pankkien ei tule käyttää suojattuja talletusvaroja kaikkein riskipitoisimpaan arvopaperikaupankäyntiin.

## Vaihtoehtoinen historia

Vaikka Geithnerin kanssa voisi keskustella kriisin syiden painotuksista ja tehtyjen sääntelyuudistusten riittävytydestä, hänen ajattelunsa on ihailtavan selkeää.

Geithner selittää Yhdysvaltain menestyksensä kriisinhoidon poliittista epäsuosiota sillä, että historian vaihtoehtoisia tapahtumakulkuja on vaikea popularisoida ja vakuuttaa niillä kansalaisia. Kun moni kansalainen on ahdingossa ja monet kriisin ilmeisinä aiheuttajina pidetyistä pankkiireista voivat jatkaa entisellään, kansalaisten on vaikea hyväksyä selitystä siitä, että ilman tehtyjä toimenpiteitä taloudellinen katastrofi olisi ollut vielä paljon pahempi kaikille. Kriisinhoidon paradoksi Geithnerin mukaan on, että kaikkein epämiellyttävimmät toimenpiteet ovat ainoita oikeita.

Kirjan nimi *Stress Test* viittaa myös henkilökohtaisen stressinsietokyvyn joutumiseen ääriarjoille. Geithner paljastuu himourheilijaksi, joka nauttii adrenaliinista, vaikkakaan ei julkisuudesta. Suoraan suomeksi käännettynä kirjan suorasukainen kieli voimasanoineen voisi syödä sen uskottavuutta, mutta alkukielellä se toimii erinomaisesti. Kirja lienee kiistatta yksi merkittävimmistä globaalin finanssikriisin historiikkeista ja analyyseista. □