

FINANSSIKRIISIN SYTYTYKKE

Miten oikeus omistusasumiseen romahdutti maailmantalouden

JOHAN NORBERG

**JOHAN NORBERG KERTOO, MITEN YHDYSVALTAIN HAL-
LITUKSEN POLITIIKKA, JONKA TARKOITUS OLI TEHDÄ
OMISTUSASUMISESTA "AIEMPAA EDULLISEMPAA", LOI
MASSIIVISEN KIINTEISTÖKUPLAN JA JOHTI KANSAINVÄLI-
SEN RAHOITUSJÄRJESTELMÄN ROMAHTAMISEEN.**

*"Tule katsomaan voittoa
Maassa nimeltä fantasia"*

*Yhdysvaltain valtion asuntolainapankin Fannie Maeen
suuressa joulujuhlissa vuonna 2006 soittaneen Earth,
Wind, and Firen laulun sanat*

Kun puolivaltiolliset asuntolainapankit Fannie Mae ja Freddie Mac romahtivat vuonna 2008, Bushin hallinto alkoi nopeasti levittää tarinaa siitä, kuinka se oli havainnut ongelmat jo vuosia sitten ja kuinka se oli yrittänyt saada toiminnan hallintaansa. Tarinan mukaan demokraattipuolueen kongressiedustajat olivat kuitenkin estäneet yrityksen. Valkoisen talon virkamiehet kirjoittivat asiasta jopa muistion, joka oli otsikoitu "GSEs – We Told You So" (Liittovaltion tukemat yritykset – Me sanoimme,

että näin kävisi). Muistiossa käytiin läpi liittovaltion asunto-
luotottajia valvovassa virastossa (Office of Federal Housing En-
terprise Oversight) työskennelleen ja Fannie Maen ja Freddie
Macin toimintaa työkseen tarkkailleen Armando Falcon Jr:n
raporttia. Raportissa Falcon varoitti, että näiden kahden liitto-
valtion tukeman yrityksen luotonanto ja riskinhallinta oli niin
vastuuntunnotonta, että ne saattaisivat ajautua maksukyvyt-
tömiksi. Falconin mukaan tällä saattaisi olla dominovaikutus,
joka aiheuttaisi markkinoilla likviditeettiongelmia.

Bushin avustajat olivat kuitenkin jättäneet yhden pienen yksi-
tyiskohdan pois laatimastaan muistioista: samana päivänä kun
Falcon julkaisi raporttinsa, hän sai puhelun Valkoisen talon
henkilöstöosastolta, josta kerrottiin, että hänet oli erotettu.¹

Presidentti Bushin tavoite oli luoda "omistajien yhteiskunta",
jossa kansalaiset hallitsisivat itse omaa elämäänsä ja varal-
lisuuttaan, mikä puolestaan edistäisi niin itsenäisyyttä kuin
vastuuntuntoakin. Mutta hän ei tarkoittanut sillä vain yksityi-
seen omistusoikeuteen perustuvia vapaita markkinoita – se
oli tahdonilmaus käyttää hallituksen käytössä olevia keinoja



JOHAN NORBERG on ruotsalainen taloustieteilijä ja historioitsija. Norberg on yhdysval-
talaisen Cato Institutin vanhempi tutkija. Hän on kirjoittanut lukuisia kirjoja, mukaan
lukien *När människan skapade världen (Kun ihmiskunta loi maailman)* ja *Gloobalin
kapitalismin puolustus*. Hän on myös tuottanut useita dokumentteja.

suosia omistusta suhteessa muihin markkinoilla syntyviin sopimussuhteisiin. Bushin tärkeimpiä tavoitteita oli kasvattaa asuntonsa omistavien kansalaisten suhteellista osuutta, ja tämän tavoitteen saavuttamisessa hänen parhaat ystävänsä olivat Fannie Mae ja Freddie Mac.

Eräänä aurinkoisena päivänä vuoden 2002 kesäkuussa presidentti Bush vieraili konstaapeli Darrin Westin kotona Park Place Southissa, joka on Georgian osavaltiossa sijaitsevan Atlantan suurkaupungin köyhä kaupunginosa. Konstaapeli West oli hiljattain saanut ostettua sieltä talon, mistä oli kiittäminen liittovaltion lainaa, joka kattoi käsirahan. Presidentti oli poikennut hänen luokseen selittääkseen, millainen ongelma oli, etteivät mustat ja latinot omistaneet asuntoaan yhtä usein kuin valkoinen väestönosa. Hän halusi myös kertoa, mitä hän aikoi tehdä asialle. Eri vähemmistöryhmiin kuuluvien ihmisten joukossa oman asuntonsa omistavien määrä tulisi vuoteen 2010 mennessä kasvamaan 5,5 miljoonalla. Tähän päästäisiin Fannie Maen, Freddie Macin, liittovaltion lainojen ja erilaisten hallituksen tukien avulla. Bush itse sanoi:

Tämä tarkoittaa sitä, että tulemme käyttämään liittovaltion hallituksen suuria lihaksia yhteistyössä osavaltioiden ja paikallishallinnon kanssa kannustaaksemme kansalaisia omistusasumiseen.²

Itse asiassa republikaanit hyväksyivät käytännöllisesti katsoen kaikki demokraattivirkamiesten Henry Cisnerosin ja Andrew Cuomon tekemät päätökset – ja nostivat panoksia. Bush kehitti uusia liittovaltion tukia ensiasunnon ostajille, joiden hän halusi saavan liittovaltion takauksen, vaikka heillä ei olisi tarpeeksi säästöjä käsirahaa varten. Vuonna 2004 oli tullut aika asettaa uudet tavoitteet liittovaltion tukemille yrityksille. Cisneros oli vaatinut, että 42 prosenttia Fannie Maen ja Freddie Macin asuntolainoista annettaisiin pienituloisille kansalaisille, ja Cuomo oli nostanut heidän osuutensa 50 prosenttiin. Bushin hallitus nosti osuutta vielä kerran vuonna 2008 määräten sen 56 prosenttiin. Sitäkin merkittävämpi muutos oli se, että hyvin pienituloisille ihmisille myönnettävien lainojen osuus haluttiin kasvattaa 20 prosentista peräti 28 prosenttiin.

”Kukaan ei halunnut estää kuplan paisumista”, kertoo Bushin vanhempi talousasiantuntija Lawrence Lindsey.

”Se olisi ollut ristiriidassa presidentin harjoittaman politiikan kanssa.”³ Jossain määrin asuntopolitiikka oli myös saanut omaa liikevoimaa. Kun asuntolainan saaminen oli aiempaa helpompaa, kiinteistömarkkinoille tuli lisää ostajia, ja hinnat nousivat. Se puolestaan hankaloitti asunnon hankkimista

niiden ihmisten kohdalla, jotka eivät vielä olleet lähteneet mukaan kiinteistömarkkinoille. Näin ollen tarvittiin uusia poliittisia interventioita, jotta asuntolainan saamisesta tulisi entistäkin helpompaa, mikä taas nosti hintoja entistä korkeammalle. Valtavista asuntolainoista ei kuitenkaan näyttänyt olevan harmia juuri siksi, että hintojen jatkaessa kohoamistaan, kenen tahansa oli helppo ottaa uusi laina vanhan asunnon toimiessa vakuutena.

Hallituksen asennoituminen Fannie Maeta ja Freddie Macia kohtaan alkoi muuttua vasta erään hätkähdyttävän skandaalin jälkeen. Kesäkuussa 2003, vain muutamia kuukausia sen jälkeen, kun Freddie Macin valvonnasta vastanneet viranomaiset olivat ilmoittaneet sen tilinpidon olevan ”tarkkaa ja luotettavaa”, paljastui, että yritys oli kolmen edellisen vuoden aikana piilottanut 6,9 miljardin Yhdysvaltain dollarin edestä voittoja pahan päivän varalle. Tämän jälkeen suoritettu liittovaltion tukemien yritysten tilintarkastus paljasti, että myös Fannie Mae oli vääristellyt kirjanpitoaan. Mutta toisin kuin Freddie Mac, se oli liioitellut voittojaan varmistaakseen, että yhtiön johtajat saisivat mahdollisimman suuret bonukset. Tarkastuksessa löydettiin myös useita muita kirjanpitorikkeitä, ja yhtiön ylin johto sai lähtöpässiä.

Monet pitivät Fannie Maeta ja Freddie Macia hyväntekeväisyysjärjestöinä, ja itse presidentti Bush sanoi usein, että ne harjoittivat liiketoimintaa sydämellään. Olikin todellinen yllätys, että ne olivat nähtävästi oppineet kirjapitokäytäntönsä Enronilta, vuonna 2001 luhistuneelta energiayhtiöltä. Vain muutamia päiviä ennen kuin Freddie Macin skandaali paljastui, sitä valvova viranomainen, Office of Federal Housing Enterprise Oversight (OFHEO), oli todennut kongressille antamassaan raportissa seuraavasti:

Freddie Macilla on tehokkaat riskinhallintaohjelmat ja -järjestelmät. Rehellisyys ja eettisten arvojen noudattaminen ovat yhtiön johdolle tärkeitä periaatteita. Johdon toimintaperiaatteet ja sen johtamistyyli vaikuttavat yhtiön toimintakulttuuriin kokonaisvaltaisesti. Yhtiön organisaattiorakenne ja sisäinen vastuunjako takaavat toiminnan vastuullisuuden ja estävät väärinkäytökset.⁴

Nyt OFHEO joutui kuitenkin puimaan mittavia petoksia liittovaltion tukemissa yrityksissä, ja se määräsi niille yli 500 miljoonan dollarin sakot. Kirjanpitoihujaukset vahvistivat Fannie Maen ja Freddie Maciin kriittisesti suhtautuvien asemia Bushin hallinnossa. Alan Greenspan kritisoi niitä kärkevästi siitä, että ne olivat altistaneet talouden riskeille, ja presidentti

Bush nimitti Fannie Maeta ja Freddie Macia kritisoineen ja aikaisemmin erotetun Armando Falcon Jr.:n takaisin virkaansa niiden valvojaksi. Hallitus päätti kiristää molempien yhtiöiden valvontaa ja halusi ne samanlaisen selvitystilamenettelyn piiriin kuin pankit, jotta kriisitilanteessa liittovaltio ei joutuisi takaamaan kaikkia niiden ottamia vastuita. Tällä olisi ollut katastrofaaliset seuraukset yhtiöiden silloiselle liiketoiminnalle, joka perustui yksinomaan liittovaltion antamien takuiden mahdollistamien alhaisten ottolainauskorkojen ja niiden markkinoilta saamien antolainauskorkojen väliseen leveään marginaaliin.

Hallitus ei kuitenkaan saanut viimeistä sanaa. Jo eräissä vuonna 1999 järjestetyssä sijoittajataapaamisessa Fannie Maen toimitusjohtaja Franklin Raines julisti: ”Hallinnoimme poliittisia riskejämme yhtä intensiivisesti kuin luotto- ja korkoriskejä.”⁶ Eikä tämä missään tapauksessa ollut liioittelua. Fannie Maen menettäessä mahdollisuuksiaan vaikuttaa siihen, minkälaisia asuntolainoja se osti markkinoilta, se käytti yhä enemmän aikaa ja rahaa taloudelliseen asemaansa kohdistuvien poliittisten uhkien tarkkailuun. Vuosien varrella se oli myös käyttänyt voittojaan rakentaakseen paikallistoimistoista ja poliitikkojen verkostosta koostuvan lobbausorganisaation, jonka vertaista juuri millään muulla instituutiolla ei ollut. Viimeisten kymmenen vuoden aikana Fannie Mae on käyttänyt 170 miljoonaa dollaria lobbaamiseen ja vaaleissa ehdolla olevien poliitikkojen tukemiseen.⁷ Fannie Mae ja Freddie Mac ovat usein palkanneet poliitikkojen sukulaisia paikallistoimistoihinsa. Moni vaaleissa valitsematta jäänyt myötämielinen poliitikko on itsekin saanut hyväpalkkaisen työpaikan näistä liittovaltion tukemista yrityksistä. Vastineeksi saamastaan poliittisesta tuesta Fannie Mae ja Freddie Mac ovat antaneet kongressiedustajien säännöllisesti julkistaa uusia pienituloisille suunnattuja asuntorakentamishankkeita – ne ovat käytännössä olleet poliittisia päätöksiä, joiden ei ole koskaan tarvinnut käydä läpi poliittista päätöksentekoprosessia. Vastaavasti Fannie Maen tai Freddie Macin etuoikeuksien leikkaamista kannattaneet kongressiedustajat ovat hukkuneet vihaisiin puhelinoittoihin ja kirjeisiin, ja heidän alueensa äänestäjille on lähetetty automaattisia puhelinviestejä: ”Edustajasi kongressissa yrittää tehdä asuntolainoista kalliimpia. Kysy häneltä, miksi hän vastustaa amerikkalaista unelmaa oman kodin omistamisesta.”⁸

Tämä strategia on ollut erittäin menestyksellinen, ja molempien yhtiöiden kriitikot on kerta toisensa jälkeen vaiennettu. Vuonna 1999 Clintonin hallituksen valtiovarainministeri Lawrence Summers oli huolissaan Fannie Maesta ja Freddie Macista, mutta hänen esittämänsä uudistukset ammuttiin alas.

Yhtiöt onnistuivat jopa pitämään pilkkanaan New Yorkin arvopaperipörssin sääntöjä, joiden mukaan yhtiö, joka ei vuosittain julkaise taloudellista asemaansa koskevaa raporttia, poistetaan pörssilistalta. Kun Fannie Mae ei täyttänyt tätä velvoitetta, NYSE laati poikkeussäännön – jota sovellettaisiin, jos ”pörssilistalta poistaminen olisi merkittäväällä tavalla kansallisen edun vastaista”. Arvopaperikauppaa Yhdysvalloissa valvova Securities and Exchange Commission (SEC) hyväksyi tämän poikkeussäännön, ja Fannie Maen pörssilistausta jatkettiin.⁹

Eräs niistä, jotka saivat kokea Fannie Maen ja Freddie Macin vihan, oli edustajainhuoneen louisianalainen republikaaniedustaja Richard Baker. Hän oli vuonna 2003 oli saanut yhtiöitä valvovalta viranomaiselta tietoonsa, kuinka suurta palkkaa ne maksoivat korkeimmille johtajilleen. Fannie Mae ja Freddie Mac uhkasivat haastaa Bakerin oikeuteen, jos hän kertoisi tietonsa julkisuuteen. Tämän takia hän piti suunsa kiinni vuoden ajan. Baker, joka nyttemmin on luopunut kongressiedustajan tehtävistä, kertoi *Washington Postille*, ettei hän ollut koskaan aiemmin kokenut mitään vastaavaa: **”Parhaina päivinä ne osoittivat halveksivansa poliittista prosessia. Koskaan aiemmin tai koskaan sen jälkeen ei ole ollut sellaista yksityistä tahoa, joka olisi käyttänyt yhtä suurta poliittista valtaa.”**¹⁰

Bushin hallituksen käännettyä selkensä Fannie Maelle ja Freddie Macille ne käynnistivät lobbauskoneistonsa ja aloittivat raivokkaan hyökkäyksen uudistusesityksiä vastaan. Ne mobilisoivat asunto- ja kiinteistölainoja myöntävät yritykset ja aktivistiryhmät, joille ne olivat usein lahjoittaneet rahaa. Sen lisäksi ne aloittivat suuren mittakaavan radio- ja tv-kampanjan. ”Mutta sehän voisi tarkoittaa sitä, ettei meillä olisi varaa uuteen taloomme”, päätteli apea nainen eräissä tv-mainoksessa siitä, minkälaiset seuraukset esitysten läpimenolla olisi. Fannie Mae ja Freddie Mac voittivat. Demokraatit asettuivat tiukasti uudistusesityksiä vastaan ja onnistuivat poistamaan selvitystilamenettelyä koskevat säädökset alahuoneen lakiesityksestä. Näin se vesittyi niin pahasti, ettei hallitus enää halunnut tukea sitä. Kongressin ylähuoneessa eli senaatissa utahilainen republikaanisenaattori Robert Bennett onnistui puolestaan lieventämään arvopapereiden liikkeellelaskua ja pääomavaatimuksia koskevia säännöksiä.

Senaattori Bennetin toiseksi suurin tukija oli Fannie Mae. Hänen poikansa oli töissä Fannie Maella Utahissa.

KUKA TAHANSA OLISI VOINUT ENNUSTAA ONGELMAT

Voitto Bushin hallituksesta oli Fannie Maele ja Freddie Macille todellinen Pyrrhoksen voitto. Aiemmin niillä oli ollut laaja kannatus sekä demokraattien että republikaanien riveissä, mutta nyt kun hallitus oli kääntynyt niitä vastaan, niiden oli luotettava yhä enemmän kongressin demokraatteihin, jotka halusivat kiihdyttää entisestään näiden kahden yhtiön suosituimman toimintamuodon kasvua: lisätä lainoja pienituloisille ja vähemmistöryhmiin kuuluville. **Fannie Maen ja Freddie Macin ainoa keino selviytyä oli pönkittää demokraateilta saamaansa tukea luopumalla kaikista luottokelpoisuuden tarkistamista ja lainanantoa koskevista rajoituksista.** Ne olivat myös menettäneet aikaa kirjanpitoskandaaleissa, minkä takia muut asuntoluotottajat olivat onnistuneet valtaamaan niiltä markkinaosuuksia. Useimmat pienituloiset, jotka kykenivät maksamaan normaaleilla markkinaehdoilla otetun asuntolainan takaisin, olivat jo kauan sitten hankkineet sellaisen. Näin ollen liittovaltion tukemien asuntolainapankkien oli pakko siirtyä entistäkin riskialttiimpiin lainoihin saadakseen vallattua menettämänsä asemat takaisin.

Daniel Mudd, Fannie Maen toimitusjohtaja, teki yhtiön tulevan strategian harvinaisen selväksi. Hän käski alaisiaan ”ottamaan aggressiivisesti riskejä tai lähtemään yhtiöstä”. Eräs entinen työntekijä kertoi *New York Timesille*, että kaikki tiesivät yhtiön alkaneen ostaa asuntolainoja pitkän päälle kestävämmällä tavalla, ”mutta tehtävämme oli säilyttää markkinaosuutemme ja palvella pienituloisia lainanottajia. Joten teimme työtä käskettyä.”¹¹ Vuoden 2004 puolivälissä Freddie Macin riskinhallintajohtaja David Andrukonis kertoi yhtiön toimitusjohtajalle Richard Syronille, että luottokelpoisuuden tarkistuksista joustettiin yhä enemmän, mikä altisti sekä yrityksen itsensä että koko maan suurille taloudellisille riskeille. Syron ei kuitenkaan välittänyt varoituksista, vaan selitti Andrukonisille alistuneesti, ettei Freddie Macilla ollut enää varaa kieltää lainaa keneltäkään.¹²

Vaikka Bushin hallitus oli kritisoinut Fannie Maen ja Freddie Macin holtitonta riskinottoa, jostain käsittämättömästä syystä se työnsi niitä entistä pidemmälle tähän samaan suuntaan julistamalla vuoden 2004 lokakuussa, asuntolainamarkkinoiden ollessa kuumimmillaan, että se tavoitteli radikaalia korotusta pienituloisille myönnettävien asuntolainojen lukumäärään. Kuten aiemmin todettiin, pienituloisille myönnettävien lainojen osuutta oli tarkoitus kasvattaa vuosittain siten, että se nousisi 50 prosentista vuonna 2000 aina 56 prosenttiin vuonna 2008. Erittäin pienituloisille myönnettävien lainojen osuus puolestaan haluttiin nostaa 20 prosentista 28 prosenttiin.

Jo tässä vaiheessa Fannie Maessa ja Freddie Macissa vallitsi tappiomieliala. **Yhtiöiden ylin johto ei enää edes yrittänyt palvella kaikkia herrojaan: osakkeenomistajien vaatimuksia pitkän aikavälin kannattavuudesta ja poliitikkojen antamaa määräystä lisätä lainanantoa ei ollut mahdollista sovittaa yhteen.** Eräs työntekijä kuvasi, kuinka toimistossa käydyt keskustelut koskivat yhä useammin sitä, miten kauan kestäisi ennen kuin he paljastuisivat:

*Ei tarvinnut olla kovinkaan viisas huomatakseni, mitä lainojen laadulle tapahtui. Kuka tahansa olisi voinut nähdä sen. Siitä huolimatta kukaan ulkopuolinen ei edes kyseenalaistanut toimintaamme.*¹³

Itse asiassa oli poliittisesti tarkoituksenmukaista olla näkemättä sitä, mitä oli tapahtumassa. Olihan tarkoitus hyvä, ja tavoitteet lähestulkoon kaiken arvostelun yläpuolella. Vielä niinkin myöhään kuin vuoden 2008 heinäkuussa Paul Krugman, vasemmistolainen ekonomisti, joka pian sen jälkeen voitti Nobelin palkinnon, hyökkäsi Fannie Maen ja Freddie Macin kritikoiden kimppuun. Krugman esitti, ettei kummallakaan yhtiöllä ollut mitään tekemistä riskipitoisten lainojen kanssa ja etteivät ne olleet myöntäneet yhtäkään subprime-lainaa.¹⁴ Krugmanilla taisivat mennä asiat sekaisin: on totta, etteivät Fannie Mae ja Freddie Mac itse myöntäneet lainoja asiakkaille, joiden maksukyky oli kyseenalainen, koska ne eivät myöntäneet ylipäättään lainkaan lainoja; ne kuitenkin ostivat muiden myöntämiä lainoja, ja yhä suurempi osa näistä lainoista oli myönnetty maksukyvyltään heikoille lainanottajille. Fannie Mae ja Freddie Mac yrittivät kuitenkin peitellä asuntolainamarkkinoilla ottamiaan riskejä ottamalla käyttöön useimpia muita asuntolainamarkkinoiden toimijoita tiukemman määritelmän subprime-lainalle. Heinäkuussa 2007 Countrywiden riskinhallintajohtaja kehuskeli erään puhelin kokouksen aikana analyytikoille, että hänen yrityksensä myi Fannie Maele asuntolainoja, jotka olivat ”paljon heikompia” kuin jopa kaikkein väljimpien kriteereiden mukaan määritellyt subprime-luotot, mutta joita Fannie Mae piti siitä huolimatta ”ensiluokkaisina”.¹⁵

Fannie Maen ja Freddie Macin vuoden 2004 kieppeillä lähettäjä viesti, että ne ostaisivat markkinoilta melkein mitä tahansa, oli suuri syy siihen, että pankit ja muut luotonantajat alkoivat tehdä lisää subprime- ja Alt-A-lainoja. ”Markkinoilla tiedettiin, että me tarvitsimme näitä lainoja”, selitti eräs Freddie Macin edustaja.¹⁶ ”Alt-A” on lainatyyppejä, jota yleisesti pidetään suurempiriskisenä kuin hyvälaatuisia ”prime”-lainoja, mutta kuitenkin ”subprime-lainoja” vähem-

piriskisenä. Koska lainoille annettiin usein Alt-A-luokitus, kun lainanottajan itsensä ilmoittamia tuloja ei ollut tarkistettu, niitä kutsutaan myös ”valehtelijan lainoiksi”. Käytännössä ne osoittautuivat kutakuinkin yhtä riskipitoisiksi kuin subprime-lainat, ja onkin ehdotettu, että subprime- ja Alt-A-lainat tulisi sulauttaa samaan, läpinäkyvämmiin nimettyyn kategoriaan ”roskalainoiksi”. **Vuonna 2003 vain 8 prosenttia kaikista Yhdysvalloissa myönnettyistä asuntolainoista oli roskalainoja, mutta vuonna 2004 niiden osuus nousi 18 prosenttiin ja vuoden 2006 kolmannella vuosineljänneksellä peräti 22 prosenttiin.** Noin 40 prosenttia Fannie Maen ja Freddie Macin vuosina 2005–2007 ostamista asuntolainoista oli luokiteltu joko subprime- tai Alt-A-kategoriaan.¹⁷

Suurisuuntaiset tavoitteet pakottivat Fannie Maen ja Freddie Macin muuttamaan strategiaansa. Sen sijaan, että ne olisivat vain ostaneet asuntoluottoja ja paketoineet niistä arvopapereita sijoittajille, ne alkoivat ostaa yhä enemmän arvopapereita muilta toimijoilta. Itse asiassa Fannie Maesta ja Freddie Macista tuli pian asuntoluottopohjaisten arvopapereiden turvallisimpien lainaosien suurimpia ostajia. Monien mielestä tämä oli ratkaiseva askel subprime-asuntoluotoista paketoitujen arvopapereiden leviämiseen ympäri maailman. Kaikkein turvallisimpien asuntoluottoarvopapereiden tuotto oli nimittäin vain hieman suurempi kuin pankkitaletuksille maksettu korko. Tämän takia ostohaluista sijoittajia ei ollut jonoiksi saakka. Mutta Fannie Maella ja Freddie Macille, jotka saivat liittovaltion takauksen ansiosta edullista lainarahaa, matalatuottoiset arvopaperit olivat edelleen houkutteleva sijoituskohte. Kun ne olivat lupautuneet ostamaan matalatuottoiset arvopaperit, ei ollut enää vaikeaa löytää sijoittajia, jotka olivat halukkaita ostamaan saman paketin riskipitoiset siivut, joiden tuotto oli huomattavasti suurempi – joskus jopa 20 prosenttia enemmän. Tämä kannusti New Centuryn ja Ameriquestin tapaisia yrityksiä suunnittelemaan arvopapereita, jotka oli tarkoitus myydä nimenomaan Fannie Maella ja Freddie Macille. Ei ollut mikään sattuma, että nämä arvopaperit rakennettiin yksittäisistä asuntoluotoista, joiden suuruus oli juuri alle 417 000 dollaria; se oli kattosumma lainoille, joita Fannie Mae ja Freddie Mac saivat ottaa sijoitussalkkuunsa.¹⁸

Fannie Maella ja Freddie Macilla oli valtavat riskit asuntolainamarkkinoilla. Vuoden 2007 lopussa niiden ottamien vastuiden ja asuntolainapohjaisten arvopapereiden, jotka ne olivat taanneet ja myyneet eteenpäin, yhteenlaskettu summa vastasi Yhdysvaltain valtionvelkaa. Jokaista niiden takaamaa ja arvopapereina lainaamaa 100 dollaria kohden, niillä oli vain 1,20 dollaria omaa pääomaa.¹⁹ Elokuussa 2008 Fannie Mae ja

Freddie Mac omistivat roskalainoja ja roskalainoista paketoitua arvopapereita yli tuhannen miljardin dollarin arvosta – mikä vastasi yli viidesosaa niiden kaikista asuntolainasijoituksista.²⁰ Kirjan *Musta joutsen* kirjoittajan Nassim Nicholas Talebin sanoja lainatakseni, ihmisten taipumus aliarvioida hyvin pienten riskien todennäköisyyttä on kuin ”istuisi dynamiittitynnyrin päällä”. Niiden analyttikkoarmeijat kuitenkin väittivät, että riskit olivat mitättömät. Heillä oli hienostuneita malleja, joilla riskejä hallitaan. Tai tarkemmin sanottuna kaikkia riskejä paitisi yhtä – asuntojen hintojen laskua.²¹

Freddie Macin entisen toimitusjohtajan Richard Syronin pohdissa jälkeenkäin, mikä meni pieleen, hän syytti huonoista asuntolainoista poliitikkoja, jotka halusivat mahdollistaa omistusasumisen jopa sellaisille kotitalouksille, joilla ei ollut siihen varaa. Se oli hinta, jonka nämä liittovaltion tukemat yhtiöt joutuivat maksamaan etuoikeuksistaan. Mutta 15 vuotta aiemmin Syron oli itse ollut liittovaltion keskuspankkijärjestelmään kuuluvan Boston Fedin johdossa, kun se oli aloittanut systemaattisen työn pankkien asiakkailtaan vaatiman luottokelpoisuuden laskemiseksi. Ollessaan Freddie Macissa hän oli myös johtanut subprime-asuntoluottojen markkinoiden valtavaa laajentumista. Kun *New York Times* hiljattain kysyi Syronilta, olisiko hän voinut tehdä jotain toisin, hän vastasi näin: ”Jos olisin osannut ennustaa tulevaisuutta paremmin, olisin ehkä voinut toimia vähän paremmin. Mutta totta puhuen, jos olisin osannut ennustaa tulevaisuuden täydellisesti, en olisi koskaan edes ottanut tätä työpaikkaa.”²² ▲

Käännös: Juhana Korhonen

Analyysi on katkelma Johan Norbergin kirjan *Financial Fiasco: How America's Infatuation with Home Ownership and Easy Money Created the Economic Crisis* (Washington DC: Cato Institute, 2009) toisesta luvusta.

- 1 Jo Becker, Sherly Gay Stolberg ja Stephen Labaton: White House Philosophy Stoked Mortgage Bonfire. *New York Times*, 21.12.2008.
- 2 G. W. Bush: President Calls for Expanding Opportunities to Home Ownership: Remarks by the president on homeownership. Julkaistu 17.6.2002 osoitteessa: <http://georgewbush-whitehouse.archives.gov/news/releases/2002/06/20020617-2.html>.
- 3 Jo Becker, Sherly Gay Stolberg ja Stephen Labaton: White House Philosophy Stoked Mortgage Bonfire. *New York Times*, 21.12.2008.
- 4 Office of Federal Housing Enterprise Oversight: Report to Congress. Washington DC, kesäkuu 2003, s. 38. OFHEO käyttää vastaavanlaisia ilmauksia Fannie Maesta raportin sivulla 36.
- 6 Peter J. Wallison ja Charles Calomiris: The Last Trillion-Dollar Commitment: The Destruction of Fannie Mae and Freddie Mac. American Enterprise Financial Services Outlook, syyskuu 2008.
- 7 Lisa Lerer: Fannie, Freddie Spent \$200M to Buy Influence. *Politico.com* -verkkosivusto, 16.7.2008.
- 8 Charles Duhigg: Pressured to Take More Risk, Fannie Reached a Tipping Point. *New York Times*, 5.10.2008.
- 9 Binyamin Appelbaum, Carol D. Leonnig ja David S. Hilzenrath: How Washington Failed to Rein in Fannie, Freddie. *Washington Post*, 14.7.2008.
- 10 Ibid.
- 11 Charles Duhigg: Pressured to Take More Risk, Fannie Reached a Tipping Point. *New York Times*, 5.10.2008.
- 12 Charles Duhigg: At Freddie Mac, Chief Discarded Warning Signs. *New York Times*, 5.8.2008.
- 13 Binyamin Appelbaum, Carol D. Leonnig ja David S. Hilzenrath: How Washington Failed to Rein in Fannie, Freddie. *Washington Post*, 14.7.2008.
- 14 Paul Krugman: Fannie, Freddie and You. *New York Times*, 14.7.2008.
- 15 Seeking Alpha: Countrywide Financial Q2 2007 Earnings Call Transcript, July 24, 2007. Julkaistu osoitteessa: <http://seekingalpha.com/article/42171-countrywide-financial-q2-2007-earnings-call-transcript>.
- 16 Carol Leonnig: How HUD Mortgage Policy Fed the Crisis. *Washington Post*, 10.6.2008.
- 17 Peter J. Wallison ja Charles Calomiris: The Last Trillion-Dollar Commitment: The Destruction of Fannie Mae and Freddie Mac.
- 18 Jody Shenn: Fannie, Freddie Subprime Spree. *Bloomberg.com*, 22.9.2008. Artikkelin osoitteessa: www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601109&sid=a.6kKtOo072k&refer=home.
- 19 James Lockhart: Reforming the Regulation of the Government Sponsored Enterprises. Yhdysvaltain senaatin pankkitoiminnan valvonnasta, asuntoasioista ja kaupunkisuunnittelusta vastaavalle komitealle (Banking, Housing, and Urban Affairs Committee) annettu lausunto, 7.2.2008.
- 20 Peter J. Wallison ja Charles Calomiris: The Last Trillion-Dollar Commitment: The Destruction of Fannie Mae and Freddie Mac.
- 21 Nassim Nicholas Taleb: *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable*. Penguin Books, Lontoo (2008). Sivut 225–226.
- 22 Charles Duhigg: Pressured to Take More Risk, Fannie Reached a Tipping Point. *New York Times*, 5.10.2008.