

Finanssisektorin toimintaympäristö keväällä 2022: uuden epävarmuuden kausi alkanut

Sisällys

Täysin uusi tilanne Venäjän hyökkäyksen jälkeen; riskit kasvaneet poikkeuksellisella tavalla	1
Finanssimarkkinat: rauhallisesta vaiheesta suureen heiluntaan ja arvostustasojen muutokseen	3
Suomen talous: hyvää kasvua 2021, tämän vuoden talouskehityksen yllä suuri epävarmuus	6
Valvottavien kykyä turvata kriittiset palvelut tulisi vahvistaa	10

Kirjoittajat

Sampo Alhonsuo, pääanalyytikko

Mikko Sinersalo, johtava riskiasiantuntija

Hanna Heiskanen, johtava digitalisaatioasiantuntija

Täysin uusi tilanne Venäjän hyökkäyksen jälkeen; riskit kasvaneet poikkeuksellisella tavalla

Venäjän hyökkäys Ukrainaan helmikuun lopussa 2022 on sysännyt koko Euroopan unionin talouskehityksen uuteen, vaikeaan vaiheeseen puhumattakaan hyökkäyksen turvallisuuspoliittista ja inhimillisistä ulottuvuuksista. Suomen finanssisektorin riskit ovat kasvaneet verrattuna syksyn 2021 tilanteeseen.

Uuteen kriisiin lähdetään tilanteesta, jossa eri maat Euroopassa ovat selvinneet kaksi vuotta jatkuneesta koronapandemiasta joko kokonaan tai melkein kokonaan, kun mittatikkuna pidetään eri maiden bruttokansantuotteen palautumista ennen koronapandemiaa vallinneelle tasolle. Pääasiallinen syy toipumiseen on ollut elvyttävä raha- ja finanssipolitiikka, mikä on näkynyt alhaisena tai negatiivisena korkotasona sekä julkisen velan nopeana kasvuna EU-maissa. Myös itse koronapandemia on saatu paremmin taltutettua, mutta se ei millään muotoa ole ohi. Koko maan tasolla tartuntamäärät ovat edelleen korkeita, mutta tehohoitoa vaativien tapausten lukumäärä on laskenut selvästi.

Samoin koronapandemian vaikutukset eivät ole ohi taloudessa: tietyt talouden toimialat ovat kärsineet ja kärsivät siitä enemmän kuin toiset. Pankki- ja vakuutustoiminta on selvinnyt koronapandemian ajasta varsin hyvin. Työmarkkinoiden kehitys niin työllisyys- kuin työttömyysasteen muodossa on ollut positiivista 2021 aikana, mikä on heijastunut myönteisesti myös finanssisektoriin.

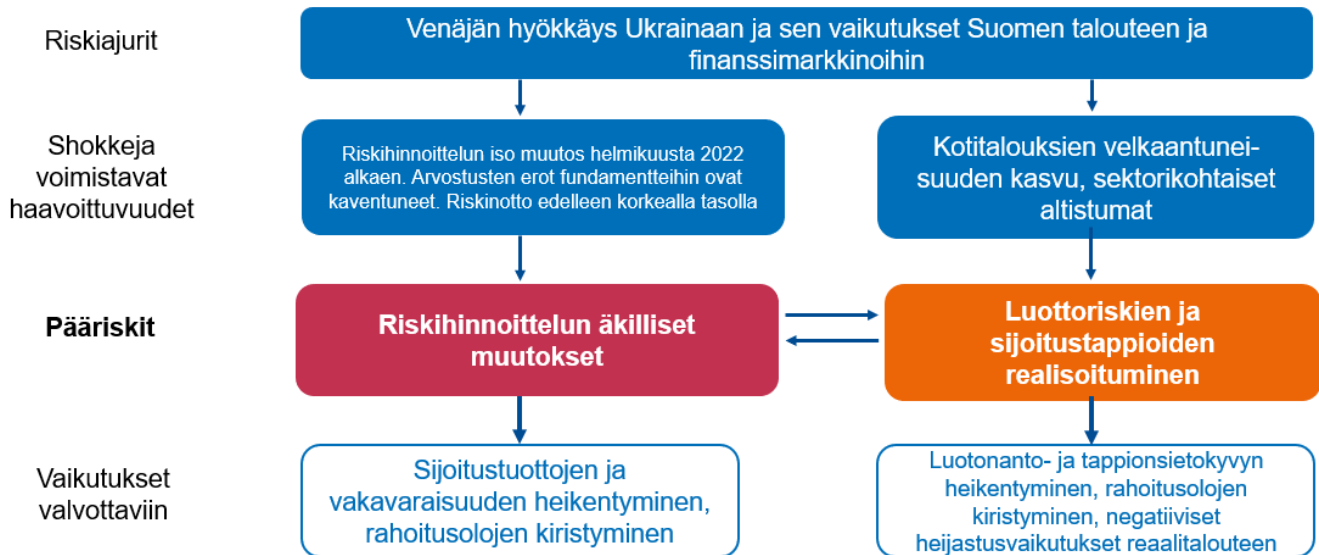
Geopoliittisen tilanteen vähittäinen kärjistyminen marraskuusta 2021 alkaen ja puhkeaminen Venäjän hyökkäykseksi Ukrainaan helmikuussa 2022 osui hetkeen, jolloin inflaation kiihtyminen oli voimistunut niin Yhdysvalloissa, euroalueella kuin myös Suomessakin. Inflaation kiihtyminen varsinkin vuoden 2021 toisella vuosipuoliskolla johtui pääasiassa energian hinnan nopeasta kallistumisesta, talouksien

elpymisestä koronapandemian jälkeen ja kansainvälisen talouden tuotantokapeikoista, missä kasvaneeseen kysyntään ei pystytty vastaamaan lisäämällä tarjontaa.

Inflaation kiihtymisen seurauksena markkinoiden odotukset rahapolitiikan kiristymisestä voimistuivat ja korot alkoivat nousta Yhdysvalloissa ja euroalueen sekä EU-maissa viime syksynä ja talvena. Osakemarkkinoilla arvostustasot olivat nousseet yleisesti jo pitkään, mutta korkojen nousu taittoi osakkeiden hintoja alaspäin marraskuussa 2021 ja tammikuussa 2022. Nämä muutokset ovat kuitenkin maaliskuussa 2022 menneisyyttä; oleellista on, että helmikuussa korkojen nousu pysähtyi ja kääntyi hyökkäyksen alettua laskuun. Osakkeiden arvot ovat olleet laskusuunnassa koko alkuvuoden, ja lasku kiihtyi helmikuun lopussa. Maaliskuun alussa on sekä koroissa että osakekursseissa ollut myös liikettä toiseen suuntaan: korot ovat nousseet, samoin osakkeet. Isot heiluriliikkeet kuvaavat taustalla olevaa suurta epävarmuutta.

Helmikuun lopussa riskinäköymä finanssisektorille on aivan uudenlainen (kuvio 1) verrattuna viime syksyyn. Riskiajurina on tällä hetkellä vain yksi asia: Venäjän aloittama hyökkäys Ukrainaan. Korkojen, osakkeiden ja erilaisten riski-indikaattoreiden liikkeitä tulkitaan Venäjän ja Ukrainan välisen sodan tapahtumien kautta. Shokkien vaikutusta kasvattavat mahdolliset suuret hinnoittelumuutokset finanssimarkkinoilla. Talouden kehityksessä oleellista on länsimaiden asettamien pakotteiden ja Venäjän mahdollisesti asettamien vastapakotteiden vaikutus länsimaiden ja siten myös Suomen talouteen. Kuten koronapandemian tapauksessa, vaikutukset vaihtelevat maittain ja sektoreittain, viime kädessä yhtiöittäin riippuen esimerkiksi Venäjä-altistumien suuruudesta.

Riskinä on, että Suomen talous etenee tänä vuonna enemmän kohti stagflaation omaista tilaa, jossa inflaatio voi olla nopeaa ja edelleen kiihtyvää, vaikka talous ajautuisi taantumaan (tai lähelle sitä). Pääriskeinä korostuvat äkilliset muutokset riskihinnoittelussa ja erilaisten sijoitus- ja luottoriskien realisoituminen finanssisektorissa. Vaikutukset valvottaviin, kuten koko talouteen ja finanssimarkkinoihin sodasta, pakotteista, vastapakotteista ja epävarmuuden kasvusta ovat negatiiviset. Välittömät, hyvin negatiiviset markkinamuutokset aiheuttavat muun muassa sijoitustappioita kaikille sijoittajille. Vasta myöhemmin selkenee esimerkiksi se, kuinka paljon uusi aiempaa heikompi talouskehitys lisää luottotappioita pankeille. Finanssisektorin kannalta korkojen tasainen, vähittäinen nousu olisi positiivinen asia, mutta riskinä ovat äkilliset ja nopeat riskihinnoittelun, korkojen ja osakkeiden arvojen muutokset.

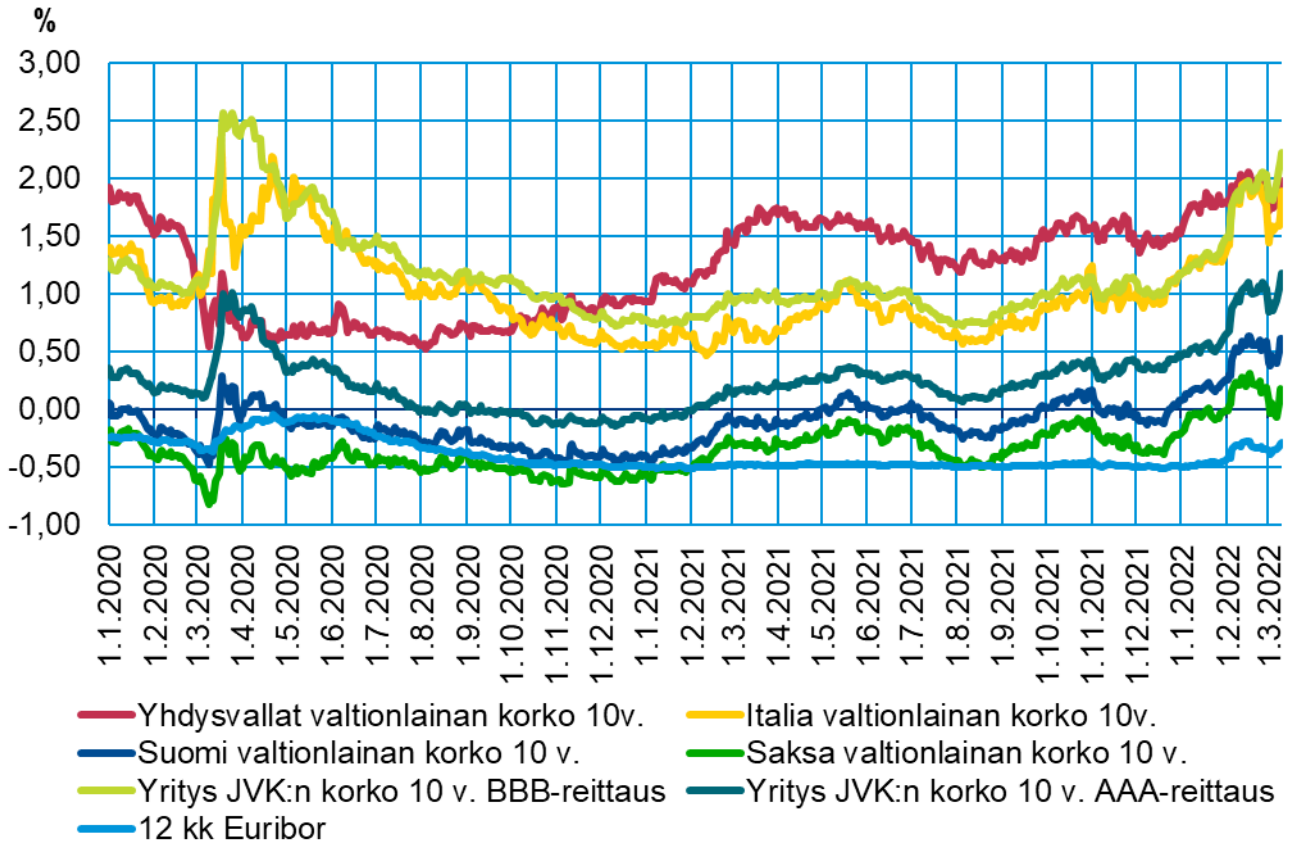
Kuvio 1. Suomen finanssisektorin riskiajurit, haavoittuvuudet, pääriskit ja vaikutukset valvottaviin


Finanssimarkkinat: rauhallisesta vaiheesta suureen heiluntaan ja arvostustasojen muutokseen

Arvopaperimarkkinoiden hinnoittelu ja monien eri riskihintojen tai indikaattoreiden kehitys oli vuoden 2021 aikana varsin rauhallista. Osakkeiden hinnoissa nähtiin tosin kaksikin väliaikaista notkahdusta seurauksena inflaation kiihtymisestä ja siihen liittyvästä korkojen noususta sekä koronapandemian uuden variantin nopeasta leviämisestä. Muuten osakkeiden hintojen ja arvostusten kehitys oli nouseva, korot pysyivät matalina tai negatiivisina, eivätkä korkoliikkeet vuoden alusta vuoden loppuun olleet merkittäviä. Inflaatio alkoi osoittaa kiihtymisen merkkejä varsinkin vuoden 2021 toisella vuosipuoliskolla. Varsinkin Yhdysvalloissa, mutta myös euroalueella odotukset rahapolitiikan kiristymisestä vuoden 2022 aikana virisivät ja korkojen suunta oli tämän seurauksena lievästi nouseva aina helmikuun alkuun saakka.

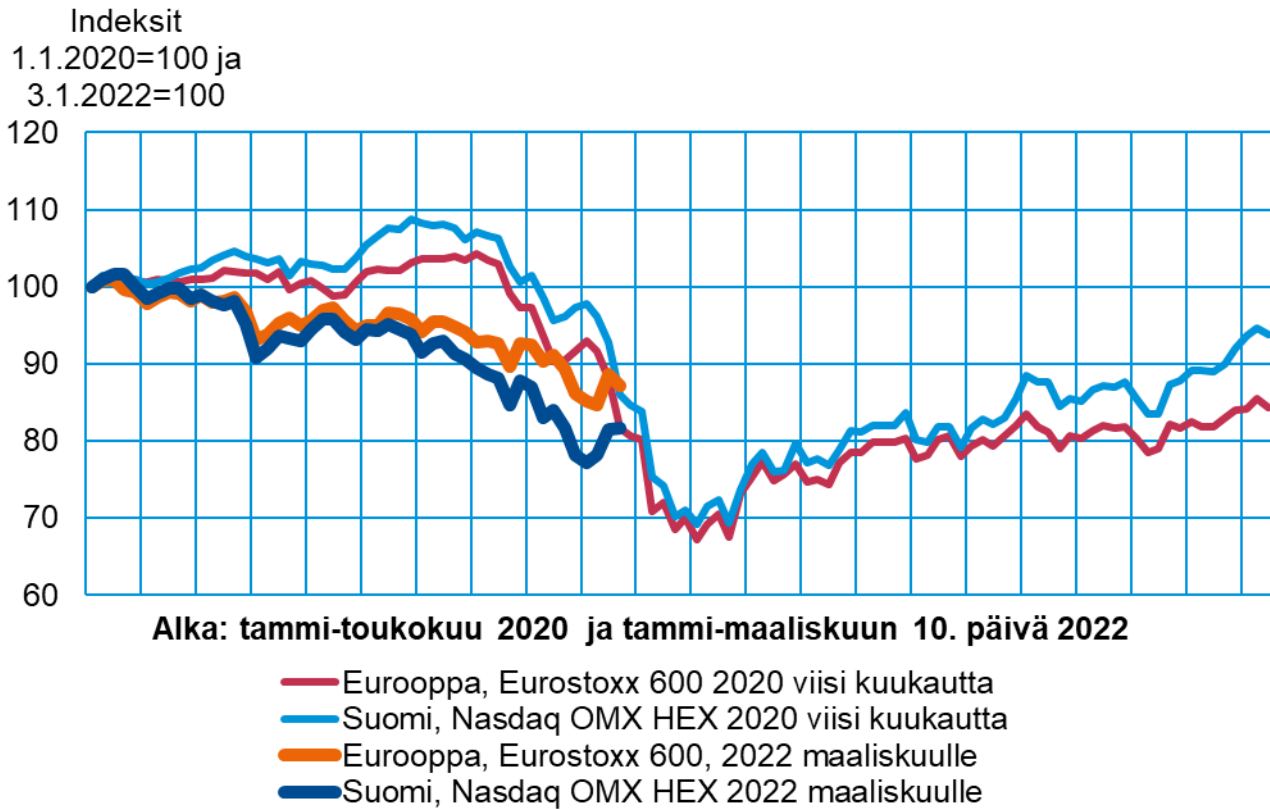
Helmikuun aikana korkojen nousu pysähtyi turvasatamakysynnän noustua varsinkin Venäjän hyökkäyksen jälkeen (kuvio 2). Osakemarkkinoilla on nähty kahden kuukauden aikana jatkuvaa laskua osakkeiden hinnoissa, ja lasku voimistui helmikuun lopusta alkaen. Vuoden 2022 kehitys verrattuna koronapandemian alkamisen 2020 aiheuttamaan osakekurssien laskuun on toistaiseksi vastannut alle tai yli puolta kevään 2020 laskusta (kuvio 3). Keväällä 2020 indeksistä riippuen lasku oli 30–35 prosenttia. Maaliskuun alkupuolella on koettu myös suurta liikettä ylös sekä koroissa että osakekurseissa. Korkojen osalta euroalueella kyse on ollut markkinoiden reaktiosta Euroopan keskuspankin päätökseen muuttua omaisuuserien osto-ohjelman (APP; Asset Purchase Programme) ostotahtia. Osakkeiden nousun selityksenä maaliskuussa ovat olleet välillä virinneet toiveet diplomaattisesta ratkaisusta Venäjän ja Ukrainan sotaan. Osakeindeksien muutokset viikko- ja kuukausihavainnoissa tuovat myös esiin tasokorjauksen alas (kuvio 4). Osakemarkkinoiden volatiliiteetti on samalla noussut ja erilaiset riskiliset muun muassa valtion- ja yrityslainoissa ovat kasvaneet.

Kuvio 2. Korkoja 7 kpl 2020–2022

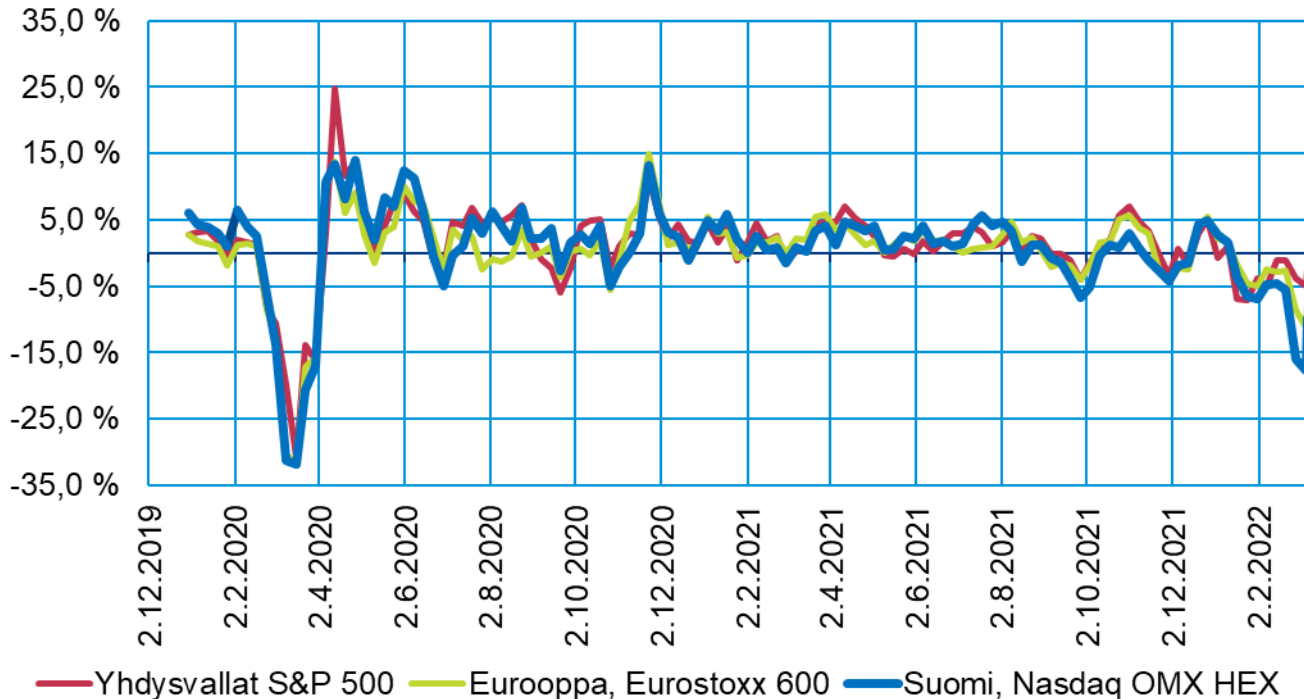


Lähde: Macrobond, tuorein havainto 10.3.2022

Kuvio 3. Kolme osakeindeksiä kahdelta ajankohdalta 2020 ja 2022



Lähde: Macrobond, tuorein havainto 10.3.2022 vuoden 2022 havaintojen osalta, vuodesta 2020 viisi kuukautta osakesarjaa tammi-toukokuu

Kuvio 4. Kolme osakeindeksiä, kuukausimuutos 2020–2022 viikoittain


Lähde: Macrobond, viikkohavaintoja, tuorein havainto 10.3.2022

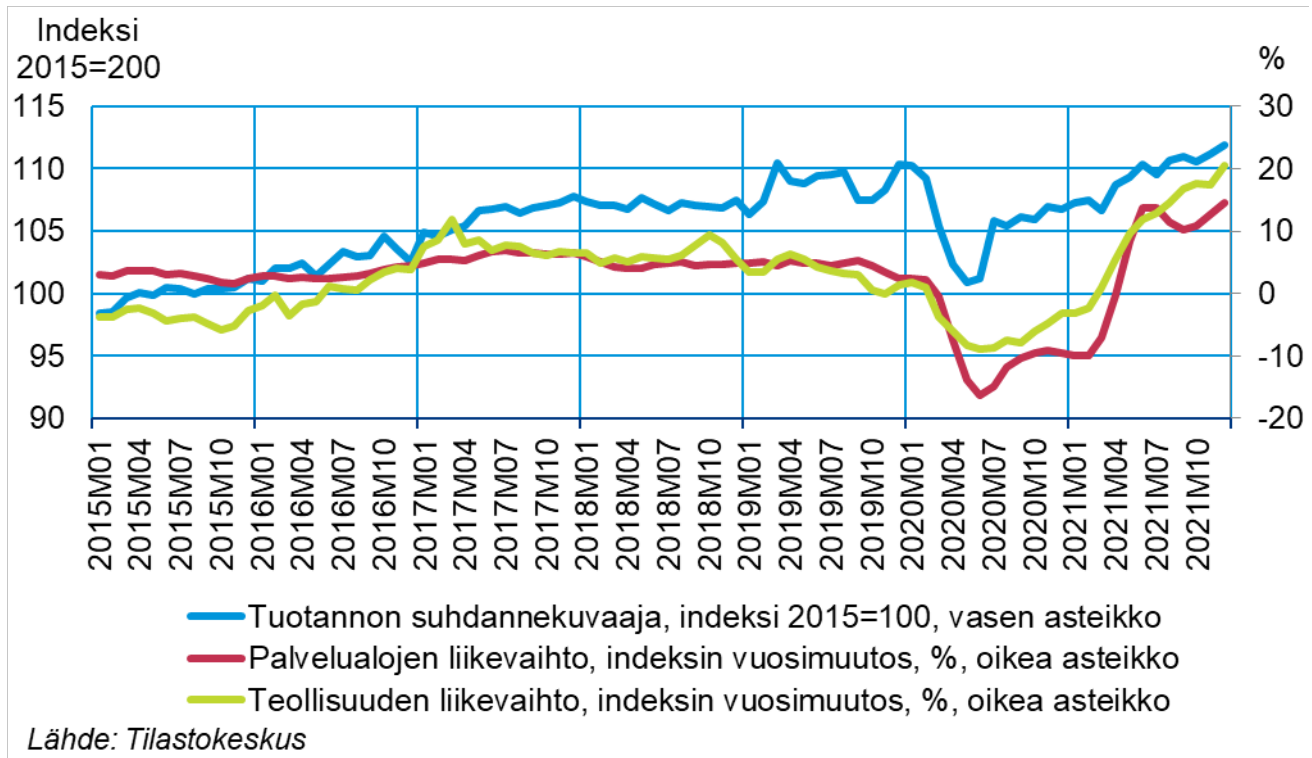
Suomen talous: hyvää kasvua 2021, tämän vuoden talouskehityksen yllä suuri epävarmuus

Inflaation yleisin mittari, eli kuluttajahintojen nousuvauhti vuodessa (harmonisoitu kuluttajahintaindeksi), oli alustavien lukujen perusteella helmikuussa 2022 euroalueella 5,8 % (kuukautta aiemmin 5,1 %) ja Suomessa 4,3 % (4,1 %). Niin sanottu pohjainflaatio oli helmikuussa euroalueella 2,7 %. Toteutunut inflaatio on ollut ennätysellisen nopeaa. Yhdysvalloissa inflaatio oli helmikuussa 7,9 %, eli nopeinta hintojen nousua yli neljääkymmeneen vuoteen. Ukrainan sodan myötä energiahintoihin tulee todennäköisesti kohdistumaan pitkän aikavälin nousupaineita, ja myös muiden raaka-aineiden hintojen odotetaan nousevan, lisäten inflaatiopaineita entisestään.

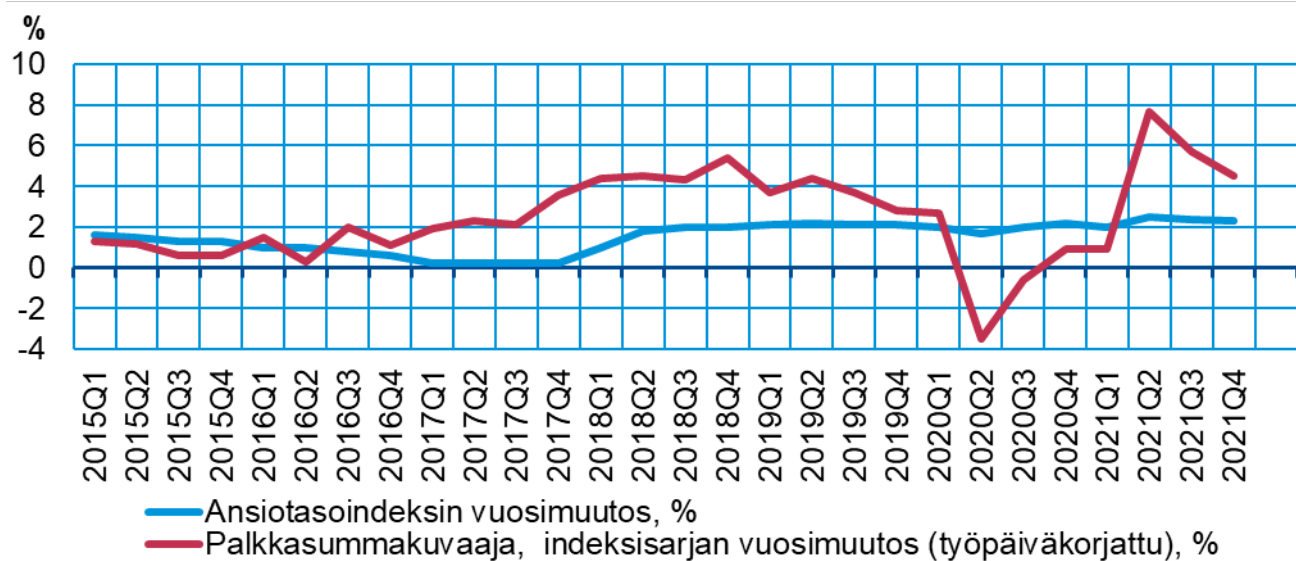
Ennakkotietojen perusteella¹ Suomen bruttokansantuote (BKT) kasvoi 3,3 % vuonna 2021 edellisestä vuodesta ja koronapandemiaa edeltänyt taso bruttokansantuotteen määrässä ylittyi jo toisella vuosineljänneksellä. Varsinkin yksityinen kulutus ja investoinnit kasvattivat bruttokansantuotetta. Kaikki indikaattoritieto kertoo, että kansantalouden tilanne oli paraneva vuoden 2021 loppuun. Esimerkiksi tuotannon suhdannekuvaaja ja eri toimialojen yritysten liikevaihtotiedot kertovat nopeasta elpymisestä vuonna 2021 (kuvio 5), samoin tiedot palkkasumman, ansiotason tai työttömyyden kehityksestä (kuviot 6 ja 7).

¹ Kaikki inflaatiota, bruttokansantuotetta ja muita talouden indikaattoreita koskevat tiedot: lähteenä Tilastokeskus, ja Eurostat ja Macrobond.

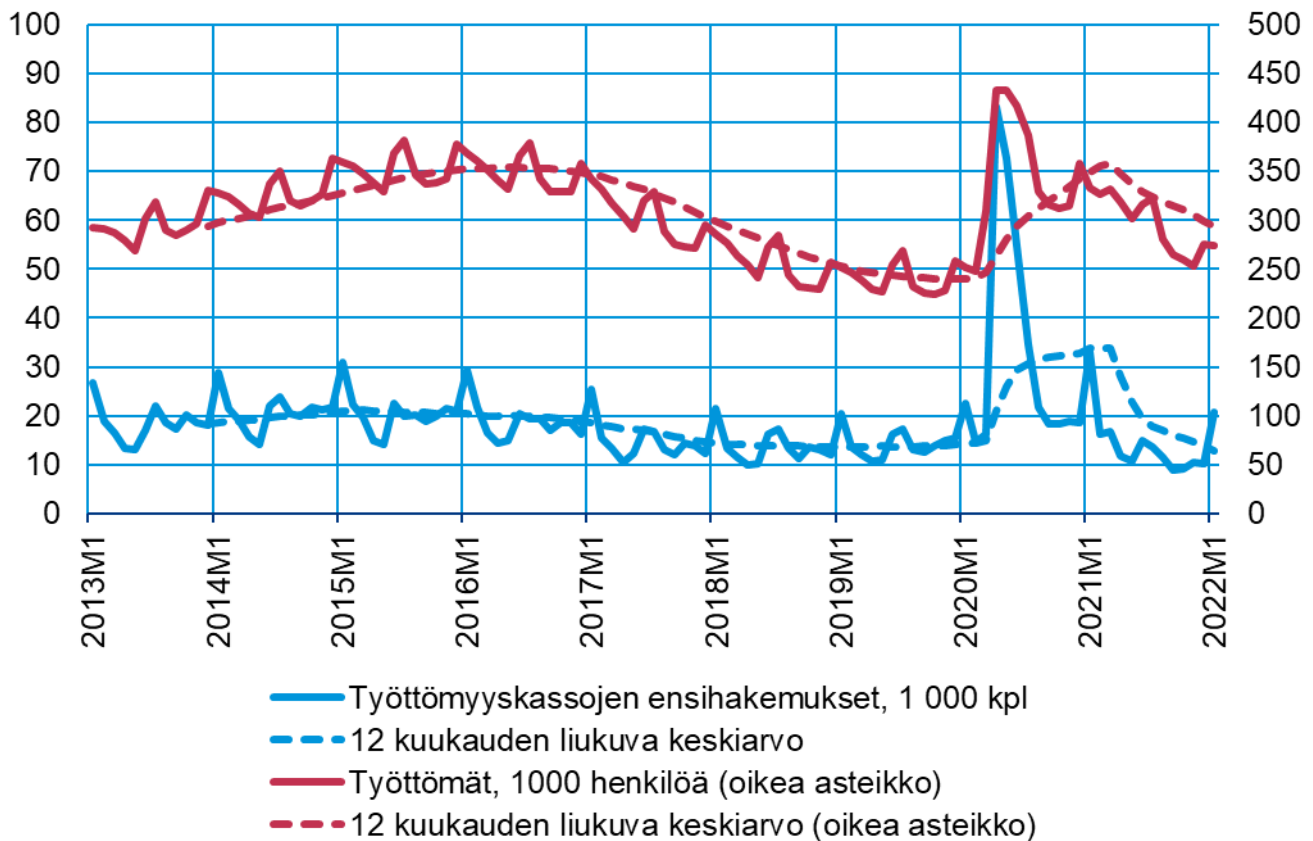
Kuvio 5. Talouden suhdanneindikaattoreita 3 kpl 2015–2021



Kuvio 6. Ansiotason ja palkkasummakuvaajan vuosimuutos 2015–2021



Kuvio 7. Työttömät työnhakijat ja työttömyyskassojen ensihakemukset 2013–2022



Lähde: Työnvälitystilaston (TEM) kuukausitilastot ja Finanssivalvonta

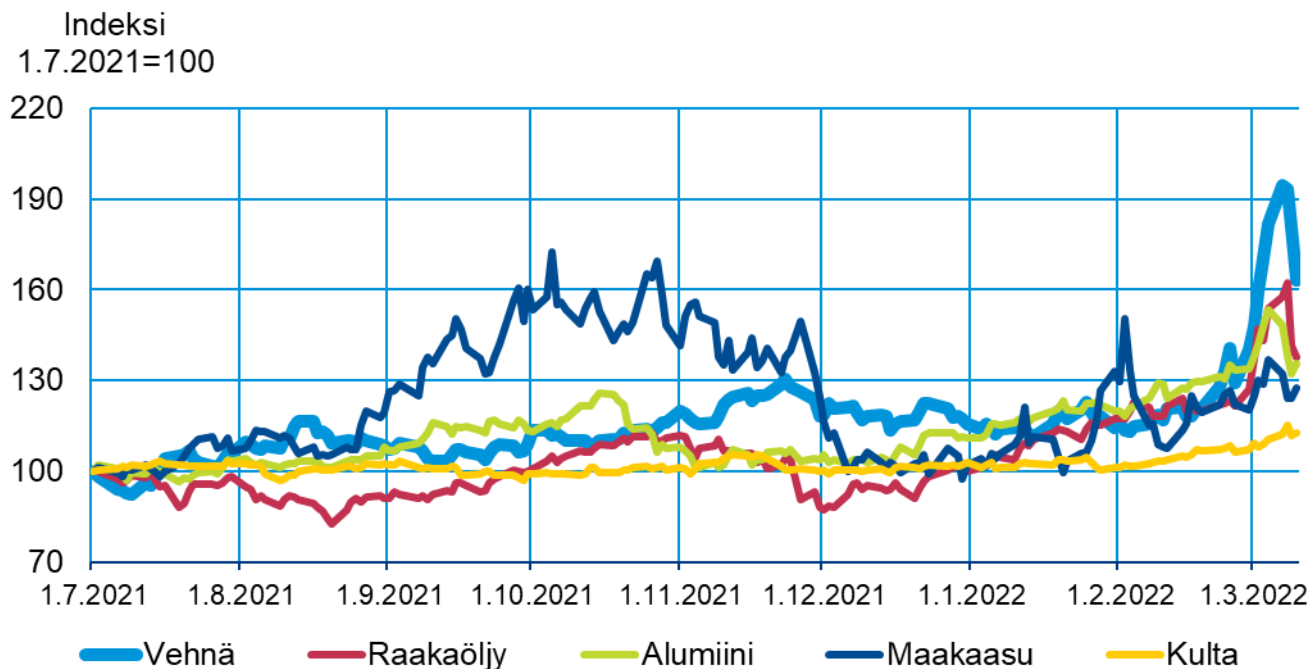
Lähtökohta vuoden 2022 talouden suhdannekehitykselle oli ennen Venäjän hyökkäystä ja sotaa se, että Suomen talouden kasvun ennustettiin jatkuvan mutta hidastuen edellisestä vuodesta. Venäjälle helmikuun lopulla asetetut talouspakotteet vaikuttavat erittäin kielteisesti Venäjän talouteen ja muun muassa maan finanssisektoriin. Samalla pakotteiden asettamisella on kuitenkin väistämättä negatiivisia vaikutuksia myös Euroopan unionin maille. Pakotteet ovat laaja-alaisia ja koskevat talouden eri lohkoja ja toimijoita. Suomen finanssisektorin suorat altistumat Venäjä-riskille ovat hyvin pienet, mutta epäsuorien vaikutusten merkitystä tulee esiin myöhemmin vuoden aikana.

Avainasemassa on energiasektori, eli öljykauppa ja maakaasun vienti Venäjältä moniin EU-maihin. Venäjä ja Ukraina ovat molemmat samoin tärkeitä maita viljan viennissä ja monissa teollisuuden raaka-aineissa. Tilanne on herkkä, ja monien hyödykkeiden maailmanmarkkinahintoihin vaikuttavatkin geopoliittiset asetelmat ja pelot, mikä on näkynyt helmikuun loppupuolelta alkaen hyvin voimakkaana hintojen kallistumisena ja viimeksi halventumisena (kuvio 8).

Geopoliittika vaikuttaa vuonna 2022 inflaatiota kiihdyttäen epävarmuuden kasvamisen kautta: maaliskuussa markkinahinnoittelun kautta arvioitu inflaatio on tulevina vuosina nopeampaa kuin arviot vuoden alussa. Stagflaation mukainen kehitys eli tilanne, jossa inflaatio säilyy nopeana, mutta samalla talous liukuu taantumaa kaltaisiin oloihin, on yksi esitetty mahdollinen negatiivinen kehityskulku länsimaiden ja Suomen taloudelle tänä vuonna.

Suomen Pankin 11.3.2022 julkaisemat skenaariolaskelmat havainnollistavat, miten erilaiset tapahtumakulut vaikuttavat Suomen talouteen². Laskelmissa on tehty oletuksia liittyen öljyn ja raaka-aineiden hintojen nousun pysyvyyteen, Suomen talouden sopeutumiskykyyn, sodan keston ja Venäjän kohtaaman talousshokin syvyyteen. Pahimmassa vaihtoehdossa Suomen talous kasvaisi vuodesta 2021 vain vähän (+0,5 %) ja inflaatio olisi vuoden aikana hyvin korkea (5 %). Suomen finanssisektorin kannalta esitetyt skenaariolaskelmat kuvaavat nopeasti epäsuotuisammaksi käyvää talouden toimintaympäristöä, vaikka tarkempia vaikutuksia on tässä vaiheessa liian aikaista esittää.

Kuvio 8. Raaka-aineiden ja hyödykkeiden maailmanmarkkinahintoja 2020–2022



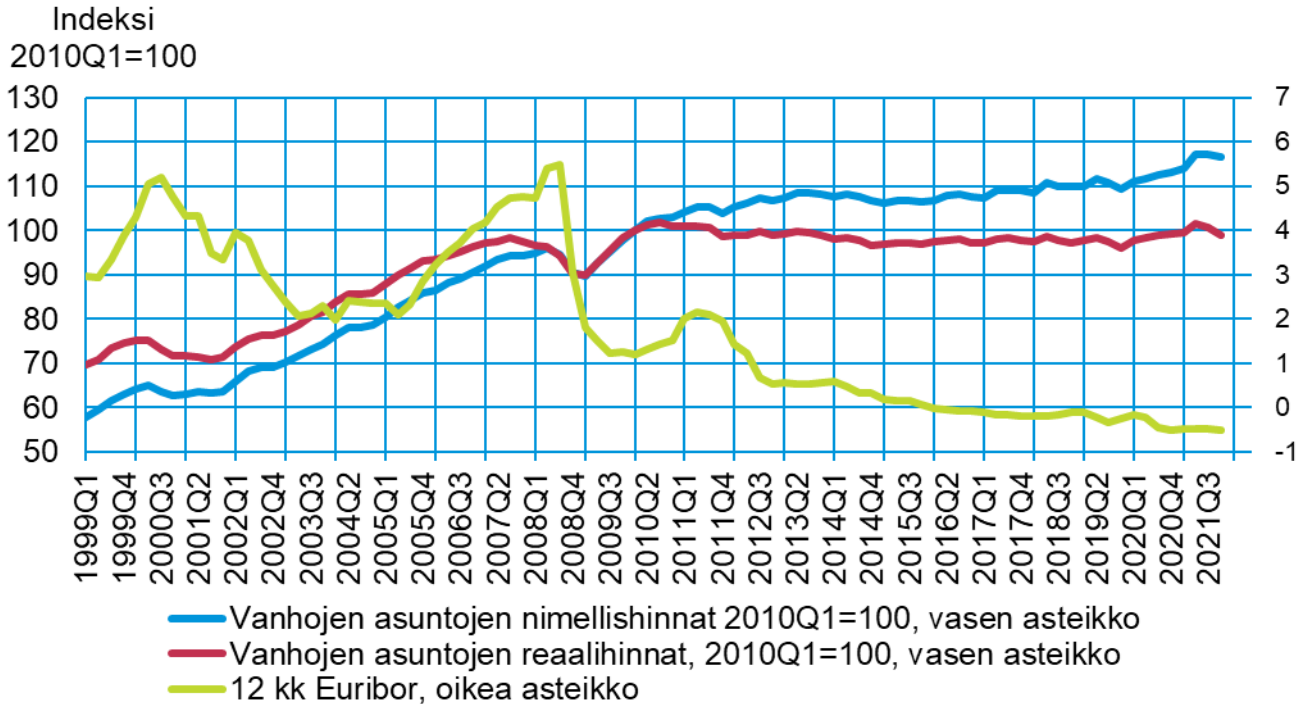
Lähde: Macrobond (S&P MSCI-indeksit eri hyödykkeiden ja raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnoille), viimeinen havainto 10.3.2022

Inflaation kiihtymiseen liittyy ilmiönä se, että nimellis- ja reaalihintojen (inflaation vaikutuksesta puhdistettujen hintojen) välinen ero tulee tärkeäksi, esimerkiksi asuntojen hinnoissa. Pitkän ajan vertailu (kuvio 9) kertoo, että reaaliset asuntojen hinnat ovat jopa laskeneet Suomessa ja vasta viime vuonna saavuttivat vuoden 2010 hintatason. Nimellisesti hinnat ovat toki nousseet (tosin maltillisesti ja vähän verrattuna muihin Pohjoismaihin, lisäksi hintaerot ja -muutokset pääkaupunkiseudun ja muun Suomen välillä ovat isoja). Tärkeätä on myös lyhyiden korkojen kehitys yhdistyneenä asuntojen hintakehitykseen (kuvio 9). Kahtena periodina vuosina 2000–2001 ja 2008–2009 asuntojen hinnat laskivat sekä nimellisesti että reaalisesti, ja tätä periodia on edeltänyt lyhyiden korkojen selkeä nousu.

Yksi tärkeä tekijä on, että kotitalouksien velkaantuminen (velat suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin) on jatkuvasti noussut; syyskuun lopussa 2021 velkaantumisaste oli 136,4 %, eli kaikkien aikojen korkein. Kotitalouksien korkea velkaantumisaste on nähtävä mahdollisia shokkeja voimistavana haavoittuvuutena.

² Ks. [Euro & talous 11.3.2022: Sota Ukrainassa heikentää Suomen talouskasvua ja nopeuttaa inflaatiota](#).

Kuvio 9. Vanhojen asuntojen nimellis- ja reaali hinnat koko maassa sekä 12 kk euribor 1999–2021



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki

Valvottavien kykyä turvata kriittiset palvelut tulisi vahvistaa

Kyberuhat³ ovat olleet valvojen ja kaikkien finanssisektorin toimijoiden riskiarvioissa mukana jo monta vuotta. Esimerkiksi erilaiset kalastelu- ja huijausyritykset ovat olleet arkipäiväisiä jo pitkään. Henkilöstön kyky tunnistaa heihin kohdistuvat huijausyritykset on olennainen osa organisaation kyberturvallisuutta.

Maksuliikenteen, mobiilipankin tai verkkopankin häiriöt ja palvelunestohyökkäykset ovat asioita, joita esimerkiksi Finanssivalvonnalle raportoidaan säännöllisesti. Tyypillisesti palveluissa olevat katkokset ovat johtuneet odottamattomista tapahtumista tietojärjestelmien uudistus- ja muutoshankkeissa.

Venäjän hyökkäys Ukrainaun, ja siitä aiheutuneen kansainvälisen turvallisuustilanteen kiristymisen takia on mahdollista, että palvelunestohyökkäysten ja muiden tahallisesti aiheutettujen häiriöiden määrä lisääntyy. Kyberhyökkäykset voivat kohdistua yksittäisiin finanssialan toimijoihin tai niiden käyttämiä palveluntuottajia ja järjestelmiä vastaan. Euroopan keskuspankin pankkivalvonta on helmikuun alussa kiinnittänyt huomiota pankkien valmiuksiin torjua kyberhyökkäyksiä ja tuonut esiin kasvaneet tietoturvytymykset. Myös Finanssivalvonta on kehottanut valvottaviaan tehostettuun kyberturvallisuuden seurantaan.⁴

Suomessa voimassa oleva varautumissääntely lähtee siitä, että yhteiskunnan elintärkeiden toimintojen kannalta välttämättömien palveluiden – kuten kriittisten selvitysjärjestelmien ja maksujärjestelmien – toiminnan jatkuvuus on turvattava. Finanssimarkkinoiden toimivuuden kannalta keskeisiä järjestelmiä ovat maksuliikenteeseen, korttimaksamiseen ja arvopaperikaupankäyntiin sekä selvitykseen liittyvät

³ Kyberuhka tarkoittaa digitaalisin keinoin toteuttavaa uhkaa, joka kohdistuu digitaaliseen omaisuuteen, järjestelmään tai palveluun. Kyberuhkaan liittyy tekijöitä, jotka vaarantavat kohteena olevan yrityksen, organisaation tai järjestelmän luotettavuuden ja toimivuuden.

⁴ [Finanssivalvonnan valvottavatiedote 4.3.2022 – 14/2022.](#)

