

EURO & TALOUS

2 • 2005



Rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne

Rahoitusjärjestelmän vakaus

Asuntomarkkinat ja kotitalouksien velkaantuminen

EU:n heikko innovatiivisuus kilpailukyvyssä este

Vähittäiskorot euromaissa



Sisälllys

Rahapolitiikka ja
taloudellinen tilanne..... 1

Rahoitusjärjestelmän
vakaus 13

Risto Herrala
Asuntomarkkinat ja koti-
talouksien velkaantuminen..... 28

Helvi Kimmunen
EU:n heikko innovatiivisuus
kilpailukyvyn este..... 37

Laura Vajanne
Vähittäiskorot euromaissa 45

Julkaisujen tiivistelmiä 52

Kuviot..... K1

Euro & talous 2 • 2005

13. vuosikerta
(aiemmin Markka & talous)
Lehti ilmestyy neljä kertaa vuodessa.

Päätoimittaja
Erkki Liikanen

Toimitusneuvosto
Antti Juusela, puheenjohtaja
Heli-Kirsti Airisniemi
Heikki Koskenkylä
Pentti Pikkarainen
Antti Suvanto
Marja Hirvensalo-Niini, sihteeri

Toimitus
Suomen Pankin julkaisu- ja kielipalvelut

Tilaukset
Puhelin: 010 831 2566
Sähköposti: publications@bof.fi

Painopaikka
Edita Prima Oy, Helsinki 2005

Lehden aineistoa saa vapaasti lainata,
mutta lähde on mainittava.

ISSN 1456-4718 (painettu julkaisu)
ISSN 1456-5862 (verkkojulkaisu)

Suomen Pankki
PL 160
00101 HELSINKI
Puhelin: 010 8311
Faksi: (09) 174 872
www.suomenpankki.fi

Rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne

26.5.2005

Maailman talouskasvu jatkuu kohtuullisena, joskin epäyhtenäisenä. Euroalueen kehitys on vaimeaa. Hintavakaus on kuitenkin suunnitteen tavoitteiden mukainen ja korkotaso matala. Euroopan talouksien, kuten Suomenkin, haasteena on reaalisen kilpailukyvyn turvaaminen nopeasti muuttuvassa maailmassa.

Maailmantalouden kasvu vaimentui vuoden 2004 jälkipuoliskon aikana vuoden verran kestäneen ripeän kasvuvaiheen jälkeen. Alkuvuonna 2005 kasvu on jatkunut keskimäärin kohtuullista vauhtia. Kehitys on kuitenkin ollut epäyhtenäistä. Erityisesti Kiinassa ja eräissä muissa kehittyvissä talouksissa taloudellinen toiminta on jatkunut vahvana. Myös Yhdysvalloissa kasvu on ollut lievästä hidastumisestaan huolimatta varsin suo-

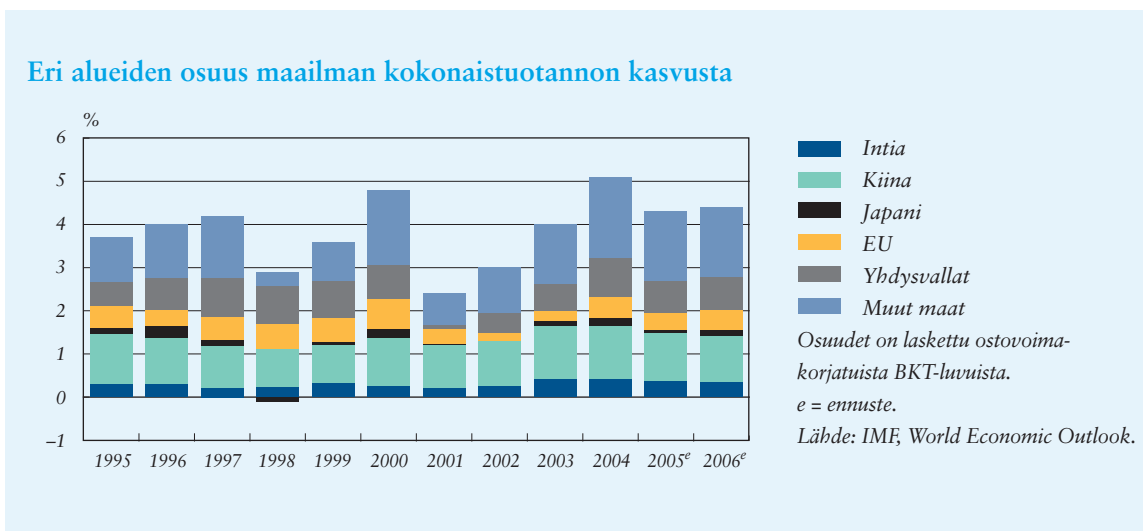
tuisaa. Eräiden euroalueen maiden talouskehitys sen sijaan on uudelleen taantunut. Öljyn hinta on noussut maailmantalouden nopean kasvun myötä, mutta öljyn kalleus on myös alkanut jo hillitä kasvua leikatessaan kuluttajamaiden reaalituloja. Maailmantalouden lähiajan näkymät ovat kuitenkin yhä kohtuulliset.

Kuluttajahintojen nousu on pysynyt yleisesti rahapolitiikan asettamissa tavoitteissa, mutta eri hyödykkeiden ja varallisuuserien hintakehityksen hajonta jatkuu suurena. Rahapoliittisia korkoja on eräissä maissa nostettu, mutta korot ovat edelleen yleisesti – kuten euroalueellaakin – matalat ja likviditeetti runsas.

Kasvu painottuu kehittyviin talouksiin

Maailmantalouden kasvu on vaimentunut viime vuoden 5 prosentin vauhdista noin 4 prosenttiin (kuvio 1).

Kuvio 1.



Maailmantalouden kasvun ennustetaan pysyvän 4 prosentin tuntumassa lähivuosina.

Kasvuvaihe on ollut yksi viime vuosikymmenien vahvimmista. Kehitys on ollut myönteistä myös sen vuoksi, että kasvu on levinnyt varsin laajalaiseksi ja kattanut yleisesti myös Latinalaisen Amerikan ja Afrikan taloudet. Kuitenkin erityisesti Aasian suuret kehittyvät taloudet, Kiina ja Intia, ovat käyneet läpi vahvaa nousukautta. Kasvu on toisaalta jäänyt melko vaimeaksi erityisesti eräissä euroalueen maissa.

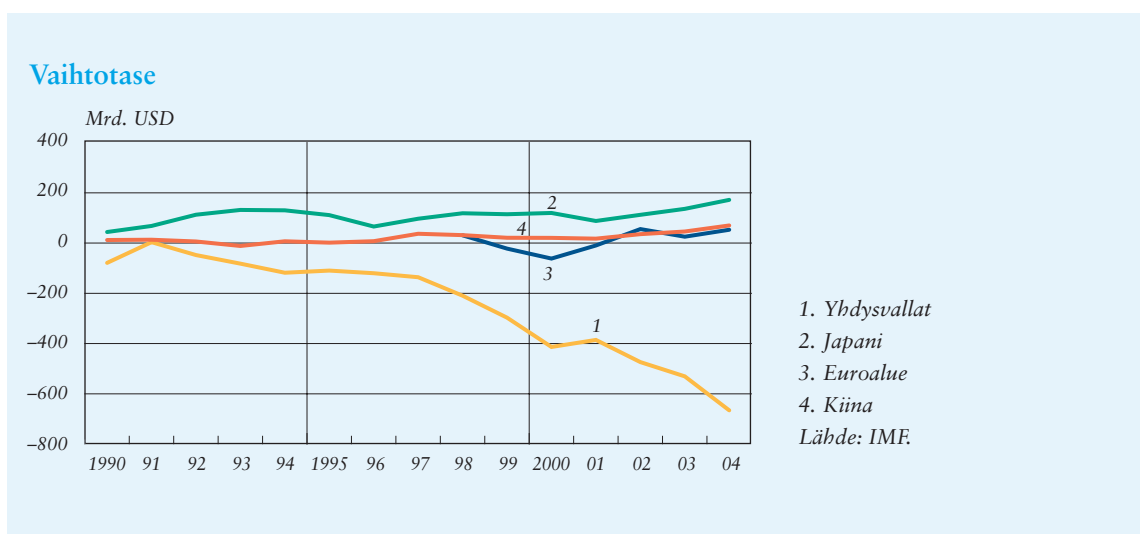
Kansainvälisten järjestöjen, kuten Kansainvälisen valuuttarahaston ja Euroopan komission, ennusteiden mukaan maailmantalouden kasvu pysyy 4 prosentin tuntumassa myös lähivuosina. Kuitenkin sekä kehittyvien talouksien että teollisuusmaiden kasvuun kohdistuu tuntuvia riskejä. Kehittyvien talouksien riskit liittyvät paljolti talouksien puutteelliseen perusrakenteeseen, rahoitusmarkkinoiden epävakauten ja osin

säännöstelltyjen talouksien heikkoon hallittavuuteen. Teollisuusmaita taas vaivaavat mm. epävarmuus maailmantalouden rakenteen muutoksista, energian hinnasta ja varallisuusarvojen kehityksestä.

Talouksien kasvuerot ovat voimistaneet vaihtotaseiden epätasapainoa. Maailmantalouden ongelmiin kuuluu Yhdysvaltain 6 prosenttiin BKT:stä kasvanut vaihtotaseen alijäämä (kuvio 2). Se on dollareissa suurempi kuin maailman muiden maiden alijäämät yhteensä. Alijäämä lisää epävarmuutta erityisesti valuutta- ja osakekurssien sekä markkinakorkojen kehityksestä. Suurten maiden korot ja valuuttakurssit ovatkin liikkuneet epävakaasti. Muutokset eivät kuitenkaan ole kasvaneet ongelmallisen suuriksi (kuvio 3).

Yhdysvaltain vaihtotaseen alijäämä ja alhainen korkotaso ovat myötävaikuttaneet maailman rahamarkki-

Kuvio 2.



noiden keveyteen. Monilla Aasian ja Euroopan mailla sekä öljyntuottajilla on huomattavia rahoitusylijämiä. Yhdysvaltain vajeen rahoitus ei tule välttämättä suoraan rahoitusylijä-mämaista, sillä laajat kansainväliset rahoitusmarkkinat sallivat rahoituksen liikkumisen muiden maiden kautta. Esimerkiksi Kiinassa vaihtotaseen ylijäämän tuoma rahoitus on ollut vain pieni osa niistä varoista, jotka Kiinan keskuspankki on sijoittanut valuuttavarantoina Yhdysvaltoihin. Pääosa varoista on lähtöisin lähinnä muista Aasian maista Kiinaan tulleista sijoituksista.

Inflaatiopaineiden ristiriitaisuus rahapolitiikan ongelmana

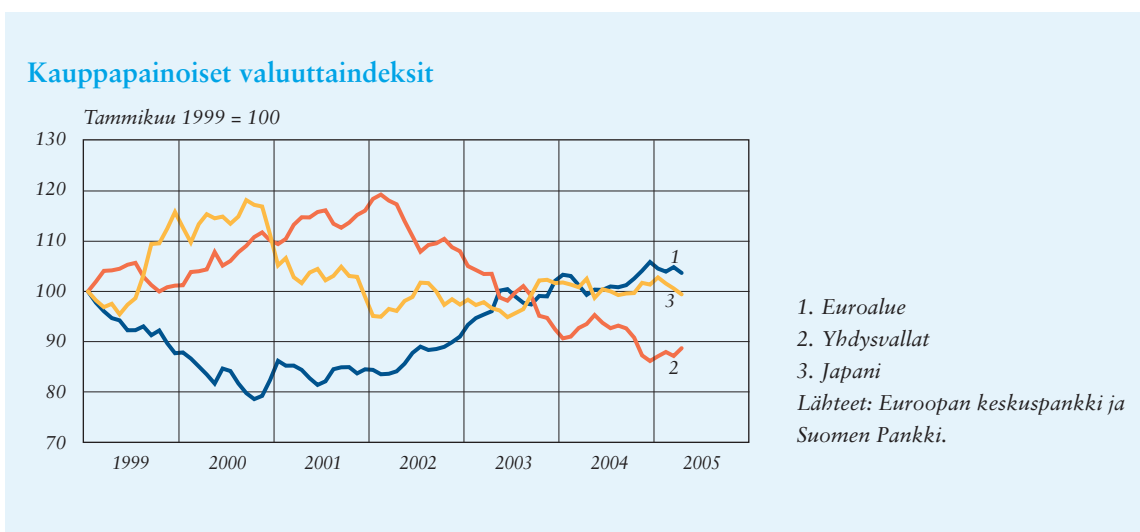
Maaikmantalouden vahva kasvu on ylläpitänyt energian ja muiden raaka-aineiden kysyntäinflaatiota. Öljyn Brent-laadun hinta on ollut vuoden 2005 alkukuukausina keskimäärin

vajaat 50 dollaria sen noustua kahtena edellisenä vuonna kumpanakin noin 10 dollaria. Reaalisenä tämä hinta on tosin yhä vain puolet 1980-luvun alun huipputasosta. Monien metallien ja elintarvikkeiden maailmanmarkkina-hinnat ovat myös nousseet.

Vaikka Kiinan talous on käyvin valuuttakurssein mitattuna yhä alle 5 % maailmantaloudesta, maan osuus monien raaka-aineiden maailmanlaajuisesta kysynnästä on paljon suurempi. Toisin kuin yleensä teollisuusmaissa, talouden kasvu Kiinassa ja monissa muissa kehittyvissä talouksissa painottuu hyödykkeisiin, joihin käytetään paljon energiaa ja raaka-aineita. Kasvun alueellisen painopisteen muuttuminen näyttää taittaneen raaka-aineiden suhteellisten hintojen jo vuosikymmeniä jatkuneen laskun. Taittuminen jäänee tilapäiseksi, sillä kysynnän myötä nouseva hintataso lisää yleensä varsin nopeasti myös raaka-aineen

Energian ja muiden raaka-aineiden hinnat ovat nousseet.

Kuvio 3.



Pitkään matalana jatkuva korkotaso voi luoda yli-velkaisuusongelmia ja rahoitusmarkkinoiden vakautta uhkaavia velkariskejä.

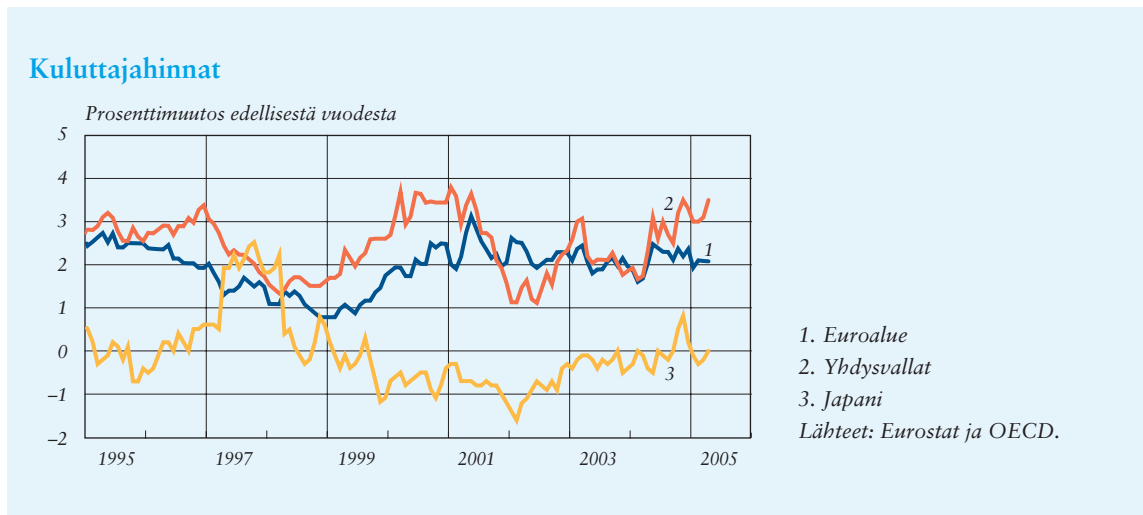
tarjontaa. Energian ja raaka-aineiden kallistumisen ohella ovat kiinteistöjen ja asuntojen hinnat nousseet edelleen useissa maissa.

Hintapaineet ovat kuitenkin risiiriittaiset. Kiina samoin kuin Intia ja monet muutkin nopeasti teollistuvat taloudet ovat toisaalta myös tuoneet vahvoja hinnanalaskupaineita maailmantalouteen lisäämällä voimakkaasti hyvin halpojen tuotteiden tarjontaa maailmankaupassa. Vuoden 2005 alusta vapautui kiinalaisten tekstiilien kauppa WTO-sopimuksen mukaisesti, ja tällöin Kiinan joihinkin teollisuusmaihin viemien tekstiilien määrät hetkellisesti jopa moninkertaistuivat. Hintojen laskupaineiden toinen perustekijä on yhä jatkuva tieto- ja viestintäteknologian hintojen ja sitä käyttävien toimintojen ja palvelujen hintojen putoaminen. Tällainen hintojen laskupaine on maltillistanut myös kehittyneiden maiden palkkakehitystä.

Kuluttajahinta- ja palkkakehityksen maltillisuus on mahdollistanut rahapolitiikan pitämisen teollisuusmaissa kevyenä huolimatta talouskasvun riipeydestä (kuvio 4). Pitkään matalana jatkuva korkotaso on kuitenkin ongelmallinen, koska se voi ajan mittaan luoda ylivelkaisuusongelmia ja rahoitusmarkkinoiden vakautta uhkaavia velkariskejä. Luottojen voimakkaan kasvun ja väljän likviditeetin vaikutukset ovat toistaiseksi näkyneet selvimmin asuntojen hintojen vahvassa nousussa. Yhdysvalloissa kuitenkin myös kuluttajahintojen nousu on voimistunut.

Rahapoliittista korkoa on jo nostettu mm. Yhdysvalloissa (kuvio 5). Siellä koron nostot ovat jatkuneet kesästä 2004 alkaen, mutta niin maltillista vauhtia, että rahapoliittinen korko on vasta suunnilleen sama kuin kuluttajahintojen nousu eli noin 3 %. Euroalueella rahapolitiikan ohjaus-

Kuvio 4.

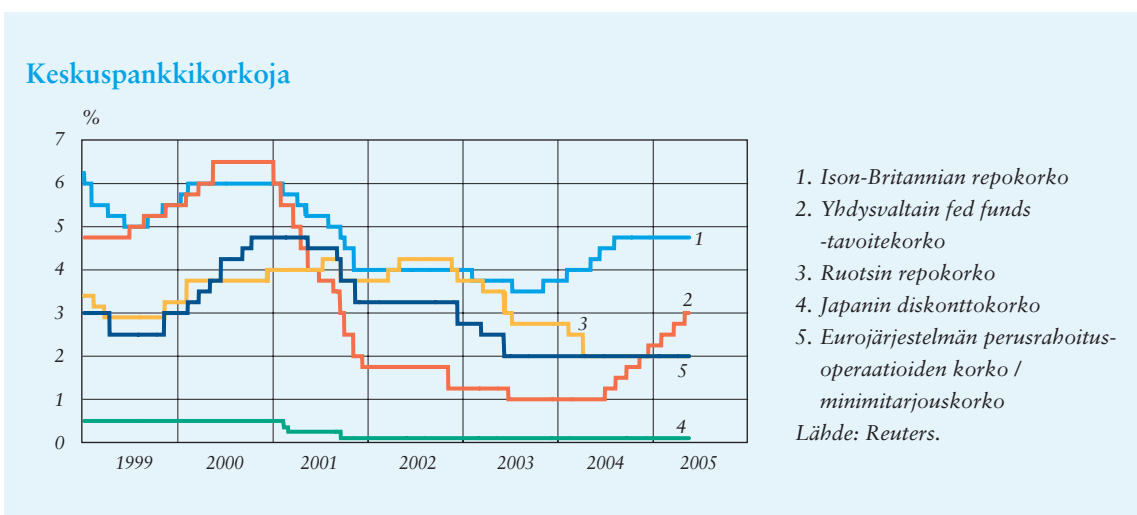


korko on 2 %. Yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitattu euroalueen hintojen nousuvauhti on viime kuukausina ollut hieman yli 2 %. Euroopan keskuspankin arvion mukaan kuluttajahintojen nousu pysyy lähikuukausina lähellä viimeaikaisia lukemiaan. Myöskään vähän pidemmällä aikavälillä ei ole nähtä-

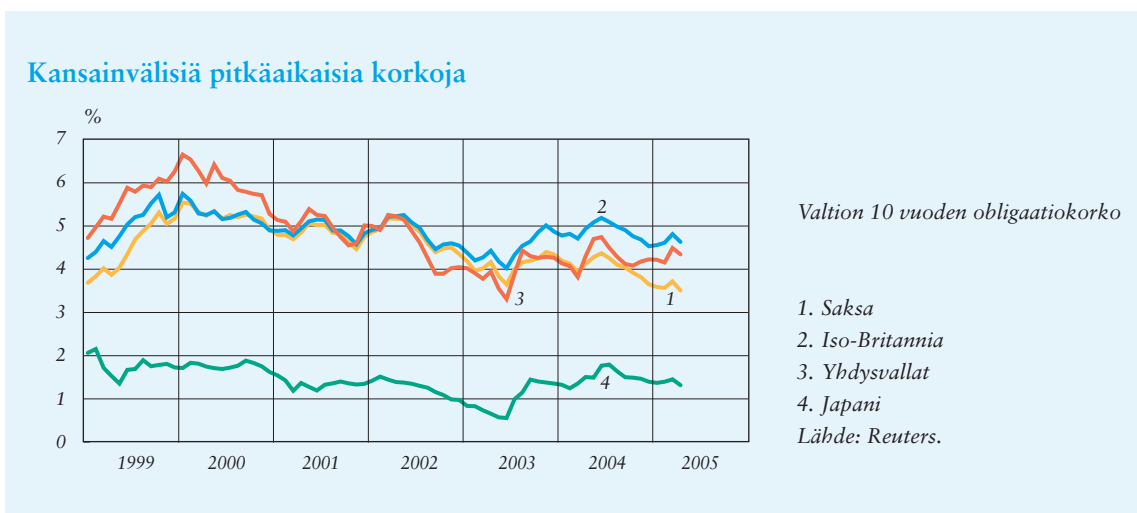
vissä merkittäviä viitteitä kotimaisten inflaatiopaineiden voimistumisesta.

Talouksien kasvua, inflaatiota ja talouspolitiikkaa koskeva epävarmuus on näkynyt markkinakorkojen vaihteluina. Pitkäaikaiset markkinakorot ovat kuitenkin pysyneet sekä euroalueella että Yhdysvalloissa hyvin matalina (kuvio 6). Lisäksi suu-

Kuvio 5.



Kuvio 6.



*Pitkäaikaiset
reaalikorot ovat
historiallisesti
katsoen
poikkeuksellisen
matalat.*

ririskisten lainanottajien maksamat riskilisät ovat painuneet ajoittain poikkeuksellisen pieniksi. Korkojen laskupainetta on aiheuttanut laaja kirjo tekijöitä. Näitä ovat olleet mm. maailmanlaajuisesti varsin suuret säästämishalut suhteessa reaali-investointeihin sekä eräät poikkeukselliset korkopapereiden kysyntätekijät, kuten erityisesti eläkevakuutuslaitosten ja Aasian keskuspankkien suuret sijoitukset valtioiden joukkovelkakirjoihin teollisuusmaissa.

Pitkäaikaiset reaalikorot ovat historiallisesti katsoen poikkeuksellisen matalat ja selvästi alemmat kuin tuottavuuden kasvu. Tähän liittyy hyvien puolien ohella myös riskejä, kuten ylivelkaantumisen vaara. Lisäksi pitkäaikaisten eläkerahastojen samoin kuin muiden sijoitusten tuotto voi jäädä ongelmallisen pieneksi.

Yhdysvaltain talouden velkaantuminen jatkuu

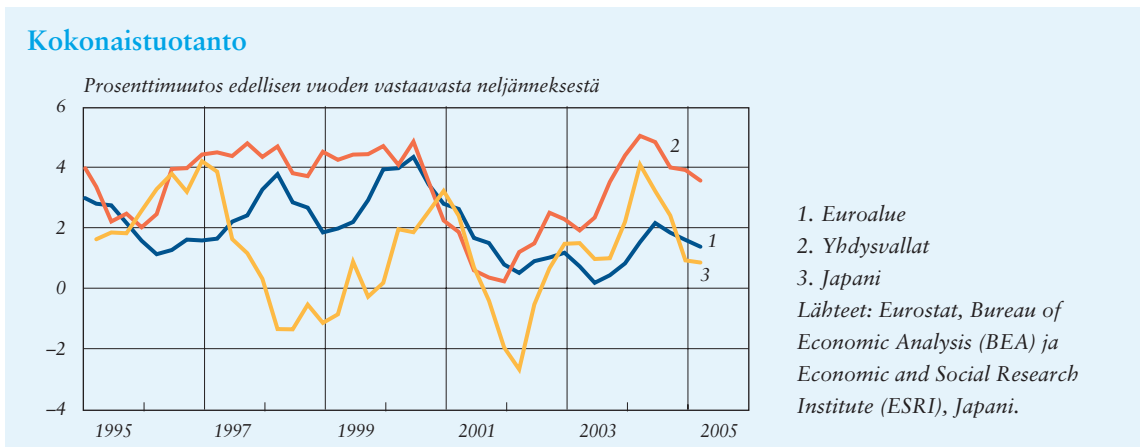
Yhdysvaltain viime vuosien keveä finanssi- ja rahapolitiikka on keskeinen taustatekijä maan talouden ripeässä kasvussa mutta myös sen tasapainottomuusilmiöissä. Kokonaistuotanto lisääntyi tämän vuoden alkukuukausina 3½ prosentin vauhtia vuositasolle korotettuna, ja talouden luottamusindikaattorit säilyivät yhä varsin hyvinä (kuviot 7, 8 ja 9). Uusien ennusteiden mukaan kasvuvauhti jatkuu Yhdysvalloissa selvästi nopeampana kuin euroalueella. Osa kasvuerosta selittyy sitä kautta, että työvoiman kasvu on Yhdysvalloissa

suurempi kuin euroalueella. Tuotannon kasvua ylläpitää edelleen kotitalouksien kulutuskysyntä, mutta myös yritysten investoinnit. Kauppataaseen vaje on kasvanut vahvan kotimaisen kysynnän paisuttaman tuonnin vuoksi, mutta aivan viime aikoina on nähty merkkejä siitä, että dollarin heikentyminen on alkanut tukeamaan viennin kasvua.

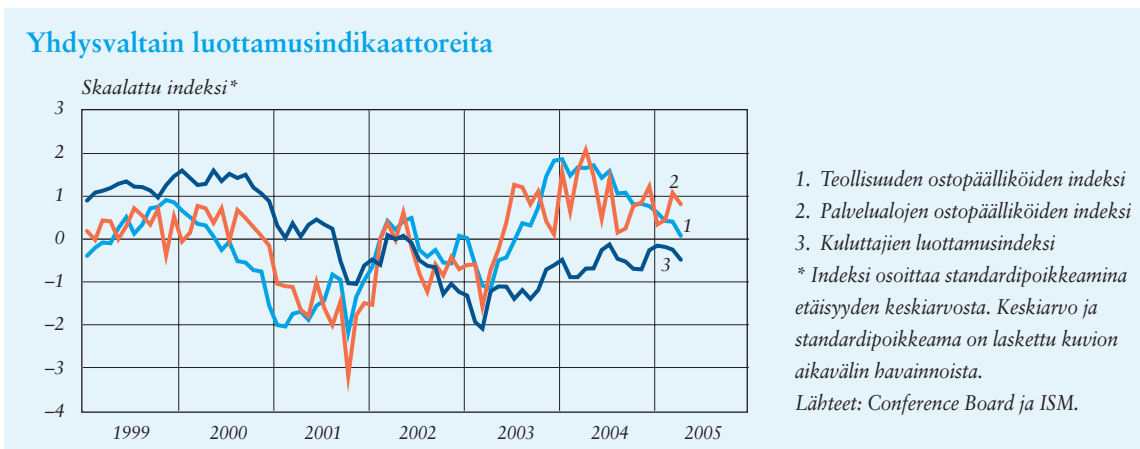
Yhdysvaltain kotimaisen kysynnän voimakkuus perustuu paljolti nopeaan velkaantumiseen sekä julkisessa taloudessa että kotitalouksissa. Kotimaisen säästämisen vähäisyys näkyy maan suuressa rahoitusaliijäämässä. Vaihtotaseen 6 prosentin alijäämä olisi vaikea ongelma monille maille. Yhdysvaltain talouden joustavuus, dollarin reservivaluutta-asema samoin kuin rahoitusmarkkinoiden likvidiys kuitenkin lievittävät rasitusta, joka suuresta vajeesta aiheutuu taloudelle.

Nykyinen tilanne ei ole kuitenkaan ongelmaton. Se lisää Yhdysvaltain talouden ja koko maailmantaloudenkin epävarmuutta erityisesti valuuttakurssien ja markkinakorkojen epävakauden kautta. Vajeen hallittu supistaminen olisikin tärkeää. Dollarin tähänastinen heikentyminen edesauttaa tätä kehitystä, mutta todennäköisesti vajeen merkittävä supistuminen edellyttäisi myös Yhdysvaltain kotimaisen kysynnän kasvun tuntuvaa hidastumista.

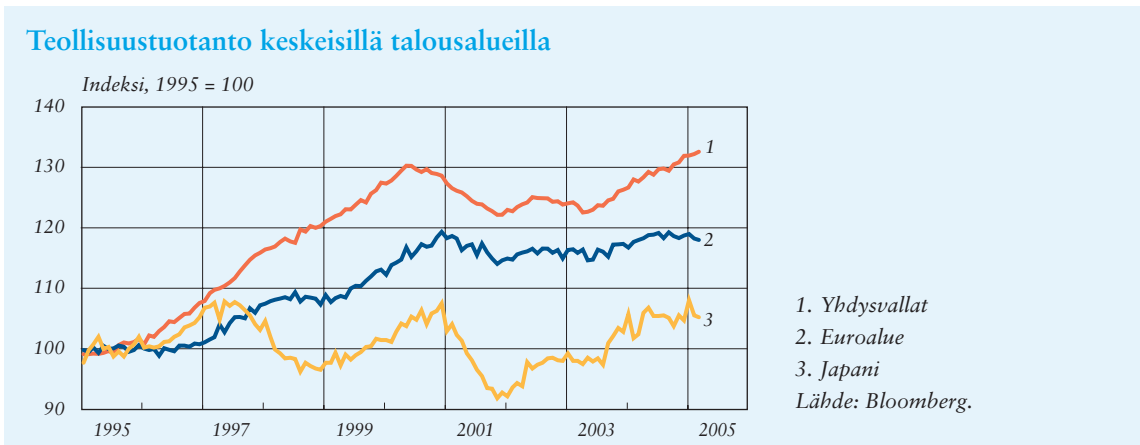
Kuvio 7.



Kuvio 8.



Kuvio 9.



*Kiina on
valtaamassa
Japanin paikan
Aasian
keskeisimpänä
taloutena.*

Aasian asema vahvistuu

Kiina on hiljalleen ottamassa Japanin paikan Aasian keskeisimpänä taloutena – onhan se väkiluvultaankin kymmenkertainen. Markkinahinnoin ja -valuuttakurssein Kiinan talous on yhä vain puolet Japanin taloudesta, mutta ostovoimakorjattuna suhde on päinvastainen. Kiinan elintaso on markkinahinnoin vain 5 % Japanin elintasosta, mutta ostovoimakorjattuna jo viidesosa.

Maaillantalouden kannalta on merkittävää, että Kiinan viennin arvo ylitti viime vuonna Japanin viennin arvon, ja ero kasvaa nopeasti. Jos nykyiset kehityskulut jatkuisivat, Kiinasta tulisi muutamien vuosien kuluksena maailman suurin viejä. Kiinan talous on kasvanut 8–9 prosentin vuosivauhtia, eivätkä talouden ylikuumentamista jarruttaneet toimenpiteet ole saaneet kasvuvauhtia olennaisesti hidastumaan. Tämän vuoden ensimmäisen neljänneksen kasvu kiihtyi noin 9½ prosenttiin. Nopeasta kasvusta huolimatta kuluttajahintojen nousu on saatu pysymään suhteellisen vaimeana.

Kiinan rajua kasvu on kuitenkin monien ongelmien ja riskien leimamaa. Kehitys maan eri alueilla ja toimialoilla on hyvin epätasaista, ja ympäristöongelmat pahenevat. Maa kärsii mm. energian tehottoman käytön vuoksi energiapulasta sekä vakavista rahoitusjärjestelmän heikkouksista. Viimeksi mainittujen tekijöiden merkitystä tosin rajaa Kiinassa yhä vallitseva laaja rahoitusmarkkinoiden ja ulkomaisten pääomanliikkeiden säännöstely.

Intian osuus maailmankaupasta on yhä vähäinen, mutta maan eräiltä osin Kiinaa kehittyneemmän peruskenteen ansiosta Intiaan on suuntautumassa voimakas palvelutuotantopainotteinen suorien sijoitusten virta. Talouden avautuminen on osaltaan myötävaikuttanut Intian varsin vakaana jatkuvaan 6–7 prosentin kasvuun.

Japanin talous on poikennut jo pitkään – paitsi vauraudeltaan – myös lähes nollakasvullaan Aasian muista suurista talouksista. Japanin taloutta leimasi kuitenkin vuosina 2003–2004 pitkästä ajasta merkittävä optimismi, kun etenkin Kiinan talouden voimakas vire heijastui Japanin vientiin ja sen myötä yritysten kotimaisiin investointeihin. Vuonna 2004 kasvua kertyikin noin 2½ %. Viime vuoden lopulla talouden kasvu kuitenkin taas lähes pysähtyi. Tämän vuoden kasvuennusteet ovat 1–1½ prosentin tuntumassa.

Euroalueen näkymät edelleen vaisut

Euroalueen kasvu jäi 2 prosenttiin vuonna 2004. Vuoden loppua kohden kasvu hidastui, ja alkuvuonna 2005 tilanne ei ole juuri kohentunut. Euron aiempi vahvistuminen on haitannut alueen vientiä samalla, kun kotimainen kysyntä on pysynyt vaisuna. Kansainvälisten järjestöjen ennusteissa kasvun arvioidaan jäävän tänä vuonna runsaaseen 1½ prosenttiin mutta elpyvän ensi vuonna takaisin noin 2 prosentin kasvu-uralle. Kasvun

hitauden vuoksi työllisyystilanne on kohentunut vain vähittäin, ja koko alueen työttömyys on pysytellyt 9 prosentin tuntumassa. Euroopan kasvuongelmat painottuvat eräisiin suuriin euromaihin, kun taas useissa pienissä maissa ja euroalueen ulkopuolella kasvu on pysynyt varsin vahvana.

Saksan tilanne on pysynyt ongelmallisena. Maata ovat rasittaneet ennen kaikkea itäisten osavaltioiden ongelmat, mutta myös väestörakenteen heikentyminen ja korkea kustannustaso, joka on myötävaikuttanut siihen, että tuotantoa on siirtynyt ulkomaille. Sinänsä tärkeät talousuudistukset ovat lisänneet varovaisuutta ja saaneet kotitaloudet kasvattamaan säästämistään. Kun investoiminen on toisaalta ollut jähmeää, Saksan vaihtotaseen ylijäämä on kasvanut takavuosien suuriin lukemiin. Saksan hintakilpailukyky on kuitenkin jo tiukan kustannusjähdin myötä selvästi parantunut.

Saksan samoin kuin Euroopan muidenkin talouksien haasteena on reaalin kilpailukykyyn turvaaminen nopeasti muuttuvassa maailmassa. Euroalueen pysyvä vahva kasvu ei toteudu ilman innovaatioiden ja koulutuksen tehostamista, yritysten sääntelyn keventämistä, markkinoiden vapauttamista ja työmarkkinoiden joustavuuden lisäämistä. Erityisesti palvelujen tuotanto vaatii Euroopassa tehostamista. Kehittyneet maat joutuvat luopumaan osasta tuotantoaan kustannussyistä, mutta kehittyvien

maiden voimakkaasti kasvava tuonti tarjoaa läntisen Euroopan viejille myös runsaasti toimitusmahdollisuuksia. Mitä joustavammin tähän rakenteen muutokseen sopeudutaan, sitä lyhytaikaisempia ja pienempiä ovat työllisyysmenetykset.

Hitaan kasvun euromaita leimaavat vaikeudet vakaus- ja kasvusopimuksen noudattamisessa. Saksan, Ranskan, Italian, Portugalin ja Kreikan julkisen talouden alijäämät ylittävät sopimuksen asettaman 3 prosentin enimmäisrajan suhteessa BKT:hen tai ovat sitä lähellä. Koska euroalueen maiden talousongelmat ovat osin vastakkaisia, selkeitä talouspoliittisia ratkaisuja ei saada helposti aikaan. Tämä on koskenut myös vakaus- ja kasvusopimuksen tulkin-
taa ja täytäntöönpanoa.

Tuotannollisten investointien elpymisen hitaus ei ole vain Saksan ja euroalueen ongelma, vaan laajasti yhteinen ongelma teollisuusmaille. Yhdysvalloissa investoidaan yhä vahvan kotimaisen kysynnän turvin, mutta monissa muissa maissa investoijat ovat varovaisia. Investoinnit suuntautuvat usein nopeimmin kasvaville markkinoille, erityisesti Aasiaan.

Investoinnit riippuvat tuottonäkymistä, ja niiden suhteen yrityksissä näyttää vallitsevan suurta epävarmuutta. Ulkoisen rahoituksen hyvä saatavuus ja alhainen korkotaso eivät näytä paljonkaan elvyttävän yritysten investointeja. Varovaisuutta lisää maailmantalouden uusi kilpailutilanne. Kuitenkin tuotantoa tehosta-

Euroopan talouksien haasteena on turvata reaalin kilpailukyky nopeasti muuttuvassa maailmassa.

*Suomen kasvu
jäätymässä
ennustettua
hitaammaksi.*

vat ja uusia tuotteita luovat investoinnit ovat ajan mittaan ainoa keino pärjätä myös näissä uusissa oloissa.

Euroalueen talouden perustekijät ovat monilta osin myös vahvat. Alueen hintavakaus on lähimain tavoitteiden mukainen ja korkotaso matala. Lisäksi vaihtotase on ylijäämäinen, eikä alue ole merkittävästi velkaa muille maille.

Suomen talouden kasvua tukee vahva kulutus

Taloukasvun kannalta vuosi 2004 osoittautui Suomessa odotettua myönteisemmäksi. Tuotanto lisääntyi runsaat 3½ % (kuvio 10). Toisin kuin yleensä noususuhdanteissa, vienti elpyi hitaasti, kun taas kasvua tukivat kotitalouksien kulutus ja asuntoinvestoinnit. Vuoden 2004 lopulla viennissä oli kasvupyrähdys, joka kuitenkin jäi hetkelliseksi. Vuoden 2005 alkukuukausina kasvuvauhti on hidastu-

nut uudelleen ja jäänyt noin 2 prosenttiin, kun vienti ja samalla teollisuustuotanto ovat kehittyneet heikosti. Tämä johtuu mm. elektroniikkateollisuudesta, jonka tuotanto on supistunut selvästi vuoden 2004 lopun jälkeen. Koko vuoden 2005 kasvu voikin jäädä, osin myös työmarkkinahäiriöiden vuoksi, Suomen Pankin maaliskuussa ennustamaa 3 prosentin kasvua hitaammaksi. Elektroniikkateollisuuden tuotannon vaihtelut voivat heilutella kasvulukuja myös tuonnempana.

Taloukasvun rakenne on edesauttanut työllisyyden kohentumista viime vuoden jälkipuoliskolta lähtien. Vilkas kotimainen kysyntä on lisännyt palvelualan työpaikkojen määrää. Vuoden 2005 alkukuukausina myönteinen kehitys on jatkunut. Samalla työttömyysaste on alentunut. Nopeaa paranemista ei työttömyydessä kuitenkaan ole näköpiirissä. Työttömien

Kuvio 10.



ja avoimien työpaikkojen kohtaanto näyttää viime vuosina tulleen Suomessa yhä vaikeammaksi. Työllistymisongelmien syynä voivat olla paitsi ammattitaidon puutteet, myös mm. työpaikkojen ja työttömien alueellinen kohtaamattomuus.

Suomen inflaatio on pysytellyt pari viime vuotta yhtenä euroalueen vähäisimmistä, tosin pääasiassa poikkeuksellisten veropäätösten vuoksi (kuvio 11). Viime kuukausina inflaatio on nopeutunut noin prosenttiin, kun alkoholiverotuksen maaliskuussa 2004 toteutetun alentamisen vaikutus ei enää näy hintatason 12 kuukauden muutoksen laskennassa. Lähiaikoina inflaation odotetaan pysyttelevän lähellä viimeaikaista vauhtia. Kilpailun kiristyminen vaimentaa edelleen hintakehitystä mm. televiestintäpalveluissa.

Suomen samoin kuin muidenkin euroalueen maiden rahoitustilanne on hyvin kevyt ja luottojen saatavuus

hyvä. Tämä on tukenut kysyntää asuntomarkkinoilla, ja asuntojen hintataso onkin pysynyt korkeana. Samalla kotitalouksien nopea velkaantumisvauhti on lisännyt velkaantumiseen liittyviä riskejä. Osin asuntovelkakannan määrän kasvu johtuu laina-aikojen pitenemisestä, joka itsessään on myönteinen kehityssuunta ja kuvastaa sitä, että rahoitusolomme ovat lähentyneet muiden Euroopan maiden tilannetta.

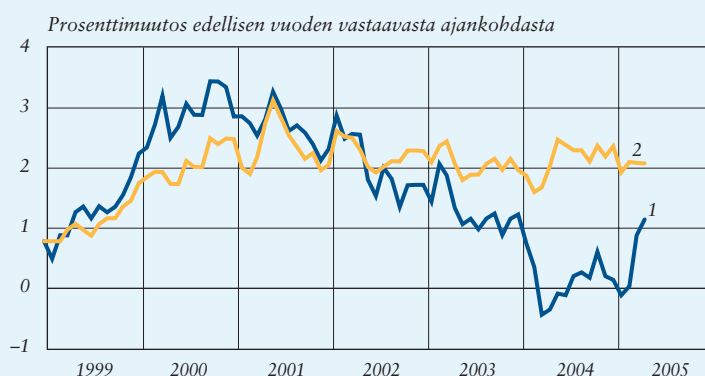
Pitkän aikavälin ongelmia liittyy erityisesti yritysten kotimaisten investointien vähäisyyteen. Yritysten investoinnit elpyivät viime vuonna, ja kasvu näyttää jatkuvan tänä vuonna. Suomen investointiaste on kuitenkin yhä alhainen, joskaan ei poikkeuksellinen suhteessa kauppakumppaneihimme Ruotsiin, Saksaan ja Isoon-Britanniaan.

Suomen sijoittuminen maailman kärkeen kilpailukykytutkimuksissa

Suomen inflaatio pysyne lähellä viimeaikaista vauhtiaan.

Kuvio 11.

Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi



1. Suomi
2. Euroalue
Lähteet: Eurostat ja Tilastokeskus.

on vain osatotuus, mikä ilmenee mm. siinä, että Suomen maksutaseessa suorien sijoitusten virta suuntautuu yhä pääosin pois päin Suomesta. Suomen on korvattava syrjäisen pohjoisen aseman rasittama kilpailukykyongelmansa osaamisella ja tehokkailla, määrältään riittäväillä investoinneilla. Vain vahvan tuotantokoneiston turvin voidaan hoitaa myös lähivuosina ja vuosikymmeninä eteen tulevat, väestörakenteen heikkenemiseen liittyvät kustannusrasitteet.

Asiasanat: rahapolitiikka, taloudellinen tilanne, inflaatio

Rahoitusjärjestelmän vakaus

17.5.2005

Suomen rahoitussektorin tila on vakaa, eikä suuria vakauden uhkia ole näköpiirissä. Keskeiset huolenaiheet liittyvät siihen, missä määrin maailmantalouden riskit toteutuvat ja välittyvät Suomeen. Useat suuret maailmanlaajuiset rahoitusmarkkinoiden lainsäädäntöhankkeet ovat haaste sekä rahoitusyrityksille että valvontaviranomaisille. EU-viranomaisten tärkeänä tavoitteena on rahoitusmarkkinoiden integroitumishyötyjen kanavoiminen kuluttajille asti.

Globaali kehitys

Maailmantalouden BKT kasvoi vuonna 2004 noin 5 %. Uusissa ennusteissa kasvuvauhdin arvioidaan hieman hidastuvan, mutta pysyvän ripeänä myös vuosina 2005–2007.¹ Maailmantalouden ennustettu suotuisa kehitys tukee osaltaan kansainvälisen rahoitusjärjestelmän vakautta. Maailman keskeisten talousalueiden kasvua ja kansainvälisen rahoitusjärjestelmän vakaata kehitystä uhkaavat riskit ovat suurelta osin samoja kuin syksyllä 2004.²

Yhdysvaltain vaihtotaseen suuren alijäämän rahoittaminen edellyttää huomattavia sijoituksia ulkomailta amerikkalaisiin arvopapereihin. Uhkana on, että alijäämää rahoitta-

vien ulkomaisten sijoittajien halukkuus hankkia amerikkalaisia velkاپapereita äkillisesti vähenee. Alijäämäongelmat voisivat tällöin purkautua hallitsemattomana korjausliikkeenä, johon liittyisi dollarimääräisten lainojen korkojen tuntuva nousu ja dollarin voimakas heikkeneminen. Korjausliike voisi aiheuttaa vakavia ongelmia sekä Yhdysvaltain että muiden maiden talouksien kasvulle ja rahoitusmarkkinoiden vakaudelle.

Muut keskeiset maailmantalouden kasvuriskit liittyvät öljyn hintakehitykseen ja Kiinan talouskehitykseen.³ Myös terrori-iskut ovat pysyvä – joskin vaikeasti arvioitava – uhka maailmantalouden ja kansainvälisen rahoitusjärjestelmän vakaalle kehitykselle.

Monissa maissa velkaantumisas- te on kohonnut viime vuosina nopeasti. Keskuspankkien ohjaukset ovat Yhdysvaltojen ja Ison-Britannian rahapolitiikan maltillisesta kiristämisestä huolimatta edelleen keskimääräistä matalampia kaikilla keskeisillä talousalueilla. Keveän korkopolitiikan seurauksena luottokannat ovat useissa maissa kasvaneet voimakkaasti. Kotitalouksien rahoituksen saatavuuden parantuminen on osaltaan vaikuttanut useissa maissa siihen, että asuntojen hinnat ovat kallistuneet. Runsas likvideetti on myös tukenut pörssikursseja, alentanut pitkiä korkoja ja pienentänyt yritysten liikkeeseen laskemien velkapapereiden riskilisiä.

¹ Euro & talous 1/2005 ja tämän lehden artikkeli Rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne.

² Euron & talouden erikoisnumero (2004) Rahoitusjärjestelmän vakaus.

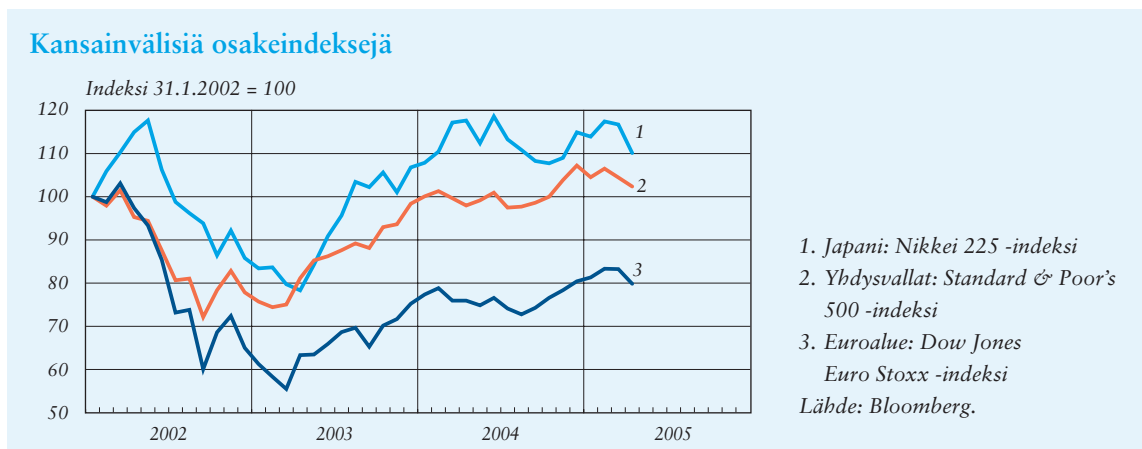
³ Ks. tämän lehden artikkeli Rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne.

Maailmantalouden likviditeetin runsauteen liittyy rahoitusmarkkinoiden vakautta uhkaavia riskejä. Velkaantuneisuuden kasvu lisää rahoitusjärjestelmien haavoittuvuutta varallisuushintojen alenemiselle ja muille taloudellisille häiriöille. Lisäksi markkinakorkojen pysyminen pitkään matalina on lisännyt sijoittajien kiinnostusta suuririskisiin rahoitusinstrumentteihin sekä osake-, joukkovelkakirja- että johdannaismarkki-

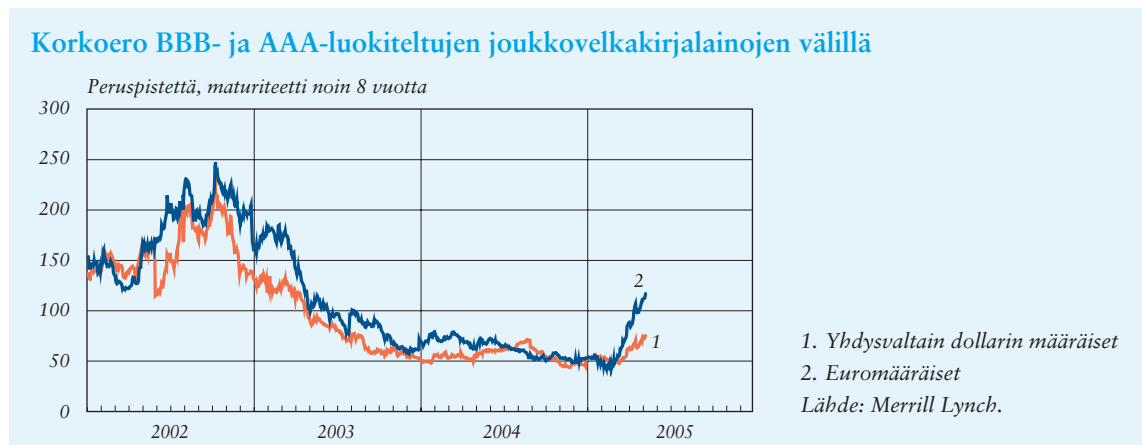
noilla. Osakkeiden hintojen ja korkoerojen viimeaikaiset äkilliset heilahdukset (kuviot 1 ja 2) saattavatkin heijastaa markkinoiden epävarmuutta arvopapereiden kestävästä arvostusta.

Rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta on myönteistä, että pankkien ja muiden rahoituslaitosten kannattavuus ja vakavaraisuus paranivat maailmanlaajuisesti vuonna 2004. Yhdysvaltojen pankit saavuttivat

Kuio 1.



Kuio 2.



vuonna 2004 kaikkien aikojen ennätystuloksensa. Maan 20 suurimman pankkikonsernin liikevoitto vuonna 2004 ennen veroja kasvoi lähes 10 % vuodesta 2003.

Japanilaiset pankit ovat viime vuosina tervehtyneet mm. maan talouden elpymisen ja valvonnan tehostumisen ansiosta. Japanin pankkien parantuneita näkymiä ilmentää mm. se, että Standard & Poor's -luottoluokituslaitos paransi vuoden 2004 kolmannen ja viimeisen neljänneksen aikana kahdeksan japanilaisen pankin luottoluokitusta.

Kiinan pankkisektoria on uudistettu viime vuosina⁴, mutta maan pankeilla on tästä huolimatta lähivuosina edessä monia haasteita. Pankkien ongelmina ovat erityisesti heikko vakavaraisuus ja hoitamattomien luottojen suuri määrä. Valtion omistamia pankkeja rasittaa velvollisuus rahoittaa tappiollisia valtionyrityksiä. Huolestuttavaa onkin, että merkittävä osa järjestämättömistä luotoista on peräisin muutaman viime vuoden aikana annetuista luotoista.

Vakuutustoimiala on ollut viime vuosina yksi kansainvälisen rahoitusjärjestelmän haavoittuvimmista osista. Vuosi 2004 oli kuitenkin toimialalle hyvä. Vakuutusyritysten kannattavuutta paransi sekä vakuutusmaksutulosten että sijoitustuottojen kasvu. Myös vakuutusyritysten vakavaraisuusasteet paranivat. Vakuutus-

toimialan haasteena on kannattavuuden ylläpitäminen matalien korkojen toimintaympäristössä erityisesti niissä maissa, joissa henkivakuutusyhtiöiden henki- ja eläkevakuutukset ovat suurelta osin takuutuottoperusteisia.

Vakuutus- ja pankkitoimialojen yhteisiä lähivuosien haasteita ovat käynnissä olevat merkittävät kansainväliset sääntelyhankkeet (ks. kehikko).

Johdannaisiin liittyvät hyödyt ja riskit ovat herättäneet viime aikoina maailmanlaajuisesti runsaasti keskustelua. Tuoreen selvityksen⁵ mukaan rahoituslaitosten ylläpitämien korko- ja valuuttajohdannaisten OTC-markkinat, joilla on mahdollisuus toteuttaa kaupan osapuolille räätälöityjä sopimuksia, kasvoivat 74 % huhtikuuhun 2004 päättyneellä kolmen vuoden jaksolla. On ilmeistä, että johdannaismarkkinoiden kasvu ja kehittyminen ovat kaikkiaan edistäneet kansainvälisen rahoitusjärjestelmän vakautta mahdollistamalla riskien aiempaa tehokkaamman kohdentumisen rahoitusmarkkinoiden osapuolten välillä.

Johdannaismarkkinoiden voimakkaaseen kasvuun liittyy kuitenkin joitakin huolia. Ensiksi jotkin johdannaismarkkinat ovat hyvin keskittyneet. Tällaisilla markkinoilla yhdenkin merkittävän osapuolen ongelmat voivat heikentää markkinoiden likviditeettiä ja lisätä vastapuoliriskejä. Toiseksi luottojohdannaismarkkinoi-

Johdannaismarkkinoiden kasvuun liittyy sekä hyötyjä että riskejä.

⁴ Tarkemmin mm. Suomen Pankin Rahoitusmarkkinaraportti 4/2004, luku 2.3 (www.bof.fi/Rahoitusmarkkinat/Rahoitusmarkkinaraportit ja -julkaisut/Rahoitusmarkkinaraportti).

⁵ BIS (maaliskuu 2005) Triennial central bank survey – Foreign exchange and derivatives market activity in 2004.

*Euroopan rahoitus-
toimialan tilanne ja
näkömät ovat
pääosin suotuisat.*

den viime vuosien hyvin nopean kasvun seurauksena luottotappioriskiä on pelätty siirtyneen pankeilta sellaisille osapuolille, joiden riskienhallinta ei ole riittävä. Uhkaksi on mm. nähty, että tämän vuoksi pankkisektorin ulkopuolelle on voinut syntyä rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavia riskikeskittymiä. Kolmanneksi johdannaismarkkinoiden aktiivisia osapuolia ovat riskirahastot (hedge funds), jotka ovat vähän säänneltyjä ja jotka voivat mm. käyttää voimakkaasti ns. velkavipua sijoitustoiminnassaan. Riskirahastot toimivat johdannaismarkkinoilla pankkien vastapuolina, ja vastapuoliriskiä on saattanut keskittyä rahoitusmarkkinoiden vakauden kannalta tärkeisiin suuriin pankkeihin. Yhdysvaltojen keskuspankissa tehdyn selvityksen mukaan edellä esitetyt uhkat ovat kuitenkin pelättyä pienemmät.⁶ On silti tärkeää, että markkinaosapuolet ymmärtävät, mitä haasteita johdannaisinstrumenttien jatkuvasti kasvava käyttö asettaa riskienhallinnalle.

EU:n rahoitusmarkkinoiden tila

EU-alueen viime vuosien hitaasta talouskasvusta huolimatta Euroopan rahoitustoimialan tilanne ja näkömät ovat pääosin suotuisat. Eurooppalaisien suurten pankkien kannattavuus ja vakavaraisuus paranivat vuonna 2004: 25 suuren pankkikonsernin yhteenlaskettu liikevoitto kasvoi

⁶ Yhdysvaltain keskuspankin pääjohtajan Alan Greenspanin puhe 5.5.2005, <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/20050505/>.

noin 30 %.⁷ Tämä oli seurausta muiden tuottojen kuin rahoituskatteiden kasvusta, luottotappiokirjausten vähenemisestä ja kulukontrollista. Kireä kilpailu erityisesti asuntoluotonannossa kavensi luottomarginaaleja (luottokorko miinus viitekorko) useissa maissa, mutta toisaalta luotonannon kasvu tuki rahoituskatteita.

Pohjoismaiden ja Baltian maiden suurten pankkien tuloskehitys ja siihen vaikuttaneet tekijät olivat vuonna 2004 suurelta osin samanlaisia kuin muualla Euroopassa. Pohjoismaiden 10 suurimman pankki- ja finanssikonsernin⁸ yhteenlaskettu liikevoitto ennen veroja kasvoi 10,5 miljardiin euroon vuonna 2004 edellisen vuoden 8,7 miljardista eurosta. Alhaiset markkinakorot ja kapeat korkomarginaalit rasittivat rahoituskatteita, eivätkä nämä merkittävästi kasvaneet yhdessäkään tarkastelluista konserneista. Sen sijaan erityisesti palkkiotuotot ja arvopaperimarkkinasidonnaiset tuotot kehittyivät suotuisasti. Luottotappiokirjaukset olivat vähäi-

⁷ Otos sisältää seuraavat pankkiryhmät: Bayerische Hypo- und Vereinsbank (HVB Group), Deutsche Bank, Commerzbank, ING Group, ABN AMRO Group, Fortis Group, RaboBank Group, Dexia Bank, Crédit Agricole Group, Société Générale Group, BNP Paribas Group, Banco Santander Central Hispano Group (BSCCH Group), Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Group (BBVA Group), Banca Intesa Group, Allied Irish Banks (AIB Group), Erste Group, Bank Austria Creditanstalt Group, HSBC Group, HBOS Group, The Royal Bank of Scotland (RBS Group), Barclays Group, Lloyds TSB Group, Abbey National Group, Crédit Suisse Group ja Union Bank of Switzerland (UBS Group). Lähteinä on käytetty pankkiryhmien tulostiedotteita.

⁸ Nordea, OP-ryhmä, Sampo (luottolaitos- ja sijoituspalvelutoiminta), FöreningsSparbanken (Swedbank), Svenska Handelsbanken, SEB Group, Danske Bank, Jyske Bank, DnB NOR ja Kaupthing Bank.

siä. Pankkien keskimääräinen vaka-
varaisuusaste on myös korkea, joskin
finanssiryhmien välillä on paljon
vaihtelua.

Useiden eurooppalaisten pank-
kien luottotappiovaraukset olivat
ennätyksellisen pienet vuonna 2004.
Luottotappiovarausten vähäisyys
ilmentää keskeisten luotonsaajasekto-
reiden, yritysten ja kotitalouksien,
keskimäärin vahvaa taloudellista
tilannetta. Eurooppalaisten yritysten
keskimääräinen velkaantuneisuus on
tosin varsin huomattava. Yritysten
taseiden vahvistuminen ja kannatta-
vuuden paraneminen vuonna 2004
kuitenkin vähentävät pankkien yritys-
luotonantoon liittyviä riskejä.
Eurooppalaisten kotitalouksien keski-
määräinen velkaantuneisuus on sen
sijaan pienempi kuin useissa muissa
kehittyneissä maissa. Asuntoluo-
tonannon voimakas kasvu ja asunto-
jen hintojen nousu ovat kuitenkin
lisänneet pankkien kotitalousluo-
tonannon riskejä ainakin joissain
Euroopan maissa.

Kotimainen toimintaympäristö

Suomen BKT:n 3,7 prosentin kasvu-
vauhti vuonna 2004 oli ennustettua
nopeampi. Suomen Pankki ennustaa
BKT:n kasvuvauhdin hieman hidastu-
van seuraavien kolmen vuoden aika-
na, mutta pysyvän 3 prosentin tuntu-
massa⁹. Talouskasvua ylläpitää entis-
tä vahvemmin kotimainen kysyntä,

eli kulutus ja investoinnit. Kotimais-
ten rahoituspalvelujen kysynnän kan-
nalta tämä on myönteistä. Ennustettu
talouskehitys on kaiken kaikkiaan
suotuisa kotimaisten rahoitusmarkki-
noiden vakauden kannalta. Keskeiset
huolenaiheet liittyvät maailmantalou-
den riskien (ks. edellä) toteutumiseen
ja välittymiseen Suomeen sekä koti-
maan talouden pitkän aikavälin kehi-
tykseen. Pitkällä aikavälillä huolena
on, ettei Suomen tuotannon rakenne
riittävästi sopeudu maailmantalouden
muutoksiin. Jos näin kävisi, se hei-
kentäisi myös Suomen rahoitussektori-
n toimintamahdollisuuksia.

Suomalaisten yritysten rahoitus-
toimialalle aiheuttamat luottoriskit
ovat lähitulevaisuudessa pienet. Yri-
tysten velkaantuminen on historialli-
sesti ja kansainvälisesti katsoen mal-
tillista, ja niiden keskimääräinen kan-
nattavuus on hyvä. Maksuhäiriöiden
ja haettujen konkurssien määrät ovat
pysyneet pieninä, minkä perusteella
yritysluotonannosta aiheutuvat luot-
totappiot pysyvät lähivuosina
vähäisinä.

Kotitaloussektorin asuntoluot-
tokannan ja velkaantumisen kasvuun
on viime aikoina kiinnitetty runsaasti
huomiota.¹⁰ Asuntoluottojen kysyntä
on jatkunut voimakkaana myös alku-
vuonna 2005 (kuvio 3). Helmikuussa
tehdyn barometrikyselyn perusteella
suurin osa pankinjohtajista uskoo

*Suomen ennustettu
talouskehitys
tukee kotimaisten
rahoitusmarkki-
noiden vakautta.*

⁹ Talouden näkymistä tarkemmin Eurossa & talou-
dessa 1/2005 ja tämän lehden artikkelissa Rahapo-
litiikka ja taloudellinen tilanne.

¹⁰ Ks. esimerkiksi Suomen Pankin pääjohtajan
Erkki Liikasen puhe XXVII valtakunnallisilla
asunto- ja yhdyskuntapäivillä (www.bof.fi/viestintä/
puheet) ja Risto Herralan artikkeli tässä lehdessä.

kotitalouksien luotonottohalukkuuden kasvavan tai pysyvän ennallaan vuonna 2005.¹¹ Myös kuluttajat pitivät huhtikuussa tehdyn kyselyn perusteella lainanottoa edullisena. Kuluttajista 75 % piti ajankohtaa suotuisana lainanottoon, ja 13 % kotitalouksista suunnitteli ottavansa lainaa seuraavien 12 kuukauden aika-

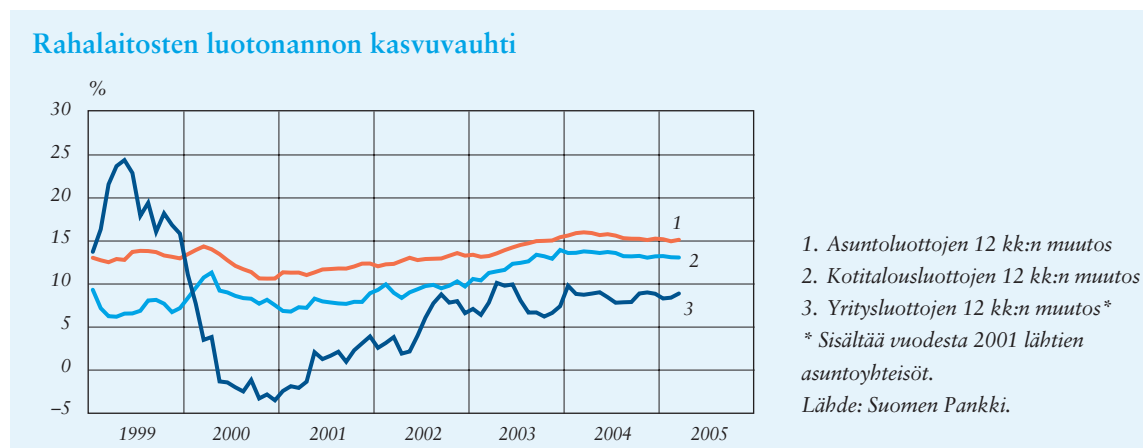
na.¹² Luvut ovat selvästi suurempia kuin keskimäärin vuoden 1995 jälkeen.

Huolimatta kotitaloussektorin velkaantumisasteen viime vuosien noususta kotitalouksien bruttokansantuotteeseen suhteutettu velkaantuminen on vielä vähäisempää kuin 1990-luvun alussa (kuvio 4). Koti-

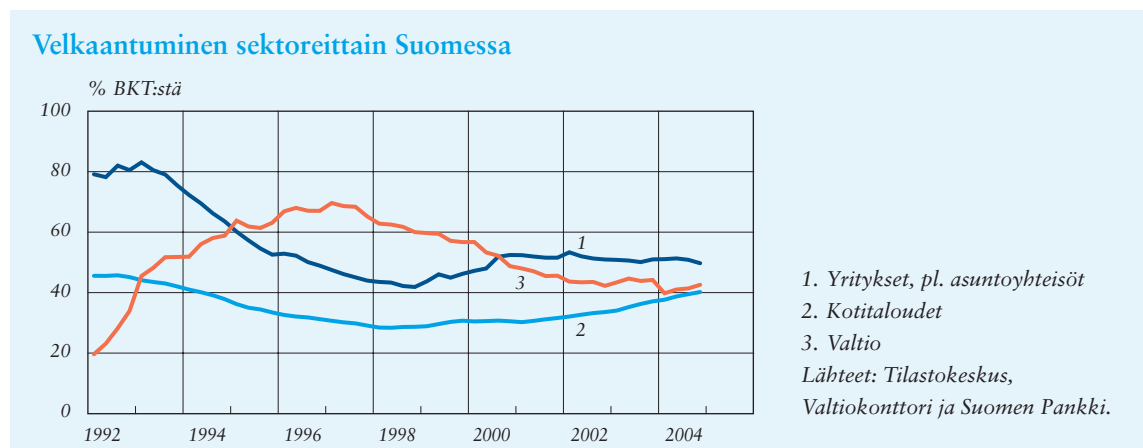
¹¹ Suomen Pankkiyhdistyksen pankkibarometri 2005/1.

¹² Tilastokeskuksen kuluttajabarometri 4/2005.

Kuvin 3.



Kuvin 4.



talouksien tulojen kasvun, luottokorkojen alentumisen ja laina-aikojen pidentymisen ansiosta asuntovelan velkarasitus – eli velan lyhennysten ja korkomenojen summa suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin – on selvästi laskenut viimeisen viiden vuoden aikana.¹³

Vaikka asuntojen hinnat ovat nousseet Suomessa viime vuosina ripeähkösti, nousu on ollut maltillisempaa kuin useissa muissa Euroopan maissa. Suomen Pankin arvion mukaan yleisestä asuntojen hintakuplasta eli itseään ruokkivien hintaodotusten aiheuttamasta, pitkällä aikavälillä kestävämmästä hintojen noususta ei ole Suomessa merkkejä, vaikka alueellisesti tai paikallisesti hinnat ovatkin voineet nousta hyvin korkeiksi.¹⁴

Kaikkiaan kotitalouksien velkaantumiseen ja asuntolainoitukseen liittyvien riskien arvioidaan olevan vähäisiä. Rahoitusjärjestelmän vakautta vaarantavien kotitaloussektorin aiheuttamien luottoriskien uhka on pieni. Ennustettu vakaa talouskasvu ja työllisyystilanteen asteittainen kohentuminen tukevat kotitalouksien velanhoidokykyä. Korkojen nousu tai työttömyys saattaa kuitenkin aiheuttaa vakavia taloudellisia ongelmia niille kotitalouksille, joiden luotot ovat huomattavan suuria suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin.

Suomen pankki- ja vakuutussektorin tila ja riskit

Suomen ja muiden Pohjoismaiden viime vuosien vakaa taloudellinen kasvu, matalien korkojen tukema voimakas luottojen kysyntä sekä keskeisten luotonottajasektoreiden hyvä lainanhoitokyky ja vahvat taseet ovat taanneet suotuisan toimintaympäristön Suomessa toimiville finanssiryhmittymille. Niiden kannattavuus ja vakavaraisuusasteet kohenivatkin vuonna 2004, ja hyvä kehitys on jatkunut myös vuoden 2005 ensimmäisellä neljänneksellä (ks. taulukko). Vuoden 2004 hyvien tulosten taustalla olivat tuottojen kasvu – erityisesti palkkiotuottojen ansiosta – tiukka kulujen hallinta ja vähäiset luottotappiot. Vuoden 2005 ensimmäisellä neljänneksellä pankkien korkokatteet alkoivat uudelleen kasvaa vuoden 2004 tilapäisen heikkenemisen jälkeen.

Rahoitusyritysten viime vuosien haasteena ympäri maailman on ollut sopeutuminen matalien markkinakorkojen toimintaympäristöön. Korkojen mataluuden vuoksi rahoituskatteiden suhteellinen merkitys pankkien tuottojen lähteenä on viime vuosina pienentynyt ja muiden tuottojen, erityisesti palkkiotuottojen, kasvanut. Pankkien rahoituskatteita rasittaa useissa maissa myös kireä kilpailu luotonannossa. Suomen Pankissa tehdyn pankkien luottomarginaalien vertailun perusteella marginaalit ovat Suomessa euromaiden kapeimpia.¹⁵

Rahoitusyritykset ovat joutuneet sopeutumaan matalien markkinakorkojen toimintaympäristöön.

¹³ Risto Herralan artikkeli tässä lehdessä (kuvi 5).

¹⁴ Euro & talous 1/2005.

¹⁵ Laura Vajanteen artikkeli tässä lehdessä.

Taulukko.

Talletuspankkiryhmien tulostietoja

	Korkokate, milj. euroa			Muut tuotot, milj. euroa			Kulut yhteensä, milj. euroa		
	1-3/ 2005	1-3/ 2004	Muutos, %	1-3/ 2005	1-3/ 2004	Muutos, %	1-3/ 2005	1-3/ 2004	Muutos, %
Nordea-konserni	897	854	5,0	685	715	-4,2	900	903	-0,3
*Nordea-konserni, vähittäispankkitoiminta	739	726	1,8	368	348	5,7	627	625	0,3
*Nordean vähittäispankkitoiminta Suomessa	196	-	-	88	-	-	148	-	-
Sampo-konserni ¹⁾	73	81	-9,9	1 315	444	196,2	1 158	336	244,6
*Sampo-konsernin pankki- ja sijoituspalvelutoiminta	82	80	2,5	84	77	9,1	105	103	1,9
*Sampo-konsernin henki- ja vahinkovakuutustoiminta	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OP-ryhmä	194	185	4,9	149	139	7,2	196	186	5,4
*OKO-konserni	38	36	5,6	40	28	42,9	38	34	11,8
Säästöpankit (pl. Aktia) yhteensä	28	27	2,2	9	13	-24,8	25	25	1,6
Aktia Säästöpankki -konserni	19	18	6,8	10	12	-12,0	19	19	-2,1
Paikallisuuspankit yhteensä	19	18	1,6	5	6	-5,4	17	17	1,8
Ålandsbanken-konserni	8	7	2,7	6	5	3,7	9	8	8,9
Evli-konserni	0	0	-11,9	16	18	-13,8	13	12	8,1
eQ Online -konserni	1	1	26,9	8	6	27,2	7	4	62,2
1. Suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit (pl. Nordea)	350	336	4,0	287	276	4,2	391	374	4,4
2. Suomalainen pankkitoiminta	546	-	-	375	-	-	539	-	-
3. Suomessa toimivat finanssiryhmittymät	1 238	1 191	3,9	2 203	1 358	62,3	2 344	1 510	55,2

	Lükevoitto, milj. euroa			Kulut, % tuotoista		Vakavaraisuus 31.3.2005	
	1-3/ 2005	1-3/ 2004	Muutos, %	1-3/ 2005	1-12/ 2004	Ensisijaisesti omilla varoilla, %	Koko vakavarai- suus, %
Nordea-konserni	688	624	10,3	57	60	6,8	8,9
*Nordea-konserni, vähittäispankkitoiminta	487	432	12,7	57	58	-	-
*Nordean vähittäispankkitoiminta Suomessa	137	-	-	52	53	-	-
Sampo-konserni	227	201	12,9	-	-	-	-
*Sampo-konsernin pankki- ja sijoituspalvelutoiminta	62	56	10,7	68	64	6,8	10,1
*Sampo-konsernin vakuutustoiminta	177	23	-	-	-	-	-
OP-ryhmä	145	140	3,6	53	55	13,9	15,5
*OKO-konserni	39	30	30,0	49	51	7,9	11,3
Säästöpankit (pl. Aktia) yhteensä	12	15	-17,8	69	-	16,0	18,2
Aktia Säästöpankki -konserni	11	10	10,3	65	66	9,4	14,3
Paikallisuuspankit yhteensä	7	7	-2,8	-	-	20,4	20,4
Ålandsbanken-konserni	5	5	-2,1	67	67	7,7	11,5
Evli-konserni	3	6	-55,7	83	91	21,3	20,8
eQ Online -konserni	2	2	-34,9	84	91	21,8	21,8
1. Suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit (pl. Nordea)	246	241	1,9				
2. Suomalainen pankkitoiminta	383	-	-				
3. Suomessa toimivat finanssiryhmittymät	1 099	1 010	8,8				

1. Sisältää suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit, Sammosta luottolaitos- ja sijoituspalvelutoiminnan.
2. Sisältää suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit, Sammosta luottolaitos- ja sijoituspalvelutoiminnan ja Nordeasta Suomen vähittäispankki-toiminnan luvut.
3. Sisältää suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit, Sampo-konsernin ja Nordea-konsernin.

Muut tuotot sisältävät nettopalkkiot tuotot. Kulut sisältävät palautukset omistajajäsenille, poistot ja arvonalennukset sekä Nordean tapauksessa aineellisten ja aineettomien hyödykkeiden myyntivoitot ja -tappiot.

¹⁾ Sampo-konsernin luvut eivät ole täysin vertailukelpoisia keskenään, sillä konsernin rakenne on muuttunut If-järjestelyjen seurauksena. Sampo-konsernin pankki- ja sijoituspalvelutoiminnan vakavaraisuusluvut koskevat Sampo Pankki -konsernia. ”-” tarkoittaa, ettei tietoa ole saatavilla tai sitä ei ole julkistettu.

Lähde: Pankkiryhmien osavuositiedot.

Pankkien kannattavuus- ja riskinäköymät ovat hyvät, eikä suuria uhkia ole näköpiirissä. Suomen Pankissa tehtyjen pankkisektorin kriisinkestävyttä mittaavien stressitestien¹⁶ perusteella pankkisektorin vakaus ei ole uhattuna, vaikka talouskehitys olisi ennustettua heikompi. Asuntoluottojen voimakas kasvu, kapeat marginaalit ja laina-aikojen pidentyminen voivat kuitenkin lisätä pankkien luottotappioriskejä ajan mittaan. Luottotappioiden voimakas kasvu edellyttäisi kuitenkin talouskasvun voimakasta hidastumista, korkojen jyrkkää nousua ja vakuusarvojen huomattavaa alentumista, eikä näitä ennusteiden valossa ole odotettavissa.

Muista pankkitoiminnan riskeistä pankkiluottojen talletuksia nopeampi kasvu viime vuosina on pakottanut pankit enenevässä määrin turvautumaan markkinaehtoiseen rahoitukseen, mikä on lisännyt ns. likviditeettiriskiä. Markkinaehtoinen raha on herkkäliikkeistä ja reagoi nopeasti mm. luottokelpoisuusluokitusten muutoksiin. Muuttunut tilanne asettaa aiempaa suurempia haasteita pankkien likviditeetinhallinnalle. Myös operatiivisten riskien seuranta on tullut entistä tärkeämmäksi pankkitoimialan rakennemuutosten, toimintojen ulkoistamisen ja suurten sääntelyuudistusten seurauksena.

Uudet kansainväliset tilinpäätösstandardit (IFRS) tulivat voimaan EU:ssa

¹⁶ Stressitesteistä tarkemmin Euron & talouden erikoisnumerossa (2004) Rahoitusjärjestelmän vakaus, kehikko 3.

vuoden 2005 alusta (ks. kehikko). Uudistus vaikuttaa suomalaistenkin pankkien kuluvaan tilikauden tuloksiin, omiin pääomiin ja useisiin taseen eriin. Uudistuksen myötä esimerkiksi pankkien taseiden ja omien pääomien odotetaan kasvavan. Uudistus saattaa myös lisätä pankkien tulosten vaihteluita. Listatut luottolaitokset arvioivat Rahoitustarkastuksen tekemän selvityksen mukaan, ettei uusilla tilinpäätösstandardeilla ole uudistuksen käyttöönoton alkuvaiheessa vaikutusta pankkien liiketoimintaan tai että vaikutukset ovat vain vähäisiä.¹⁷

Suomalaiset viranomaiset ja pankit valmistautuvat pankkien kansainväliseen vakavaraisuusuudistukseen (ks. kehikko). Rahoitustarkastus julkisti huhtikuun 2005 aikana lausuntoja varten standardiluonnoksia luotto-, markkina- ja operatiivisia riskejä vastaan vaadittavan vakavaraisuuden laskennasta. Tulkinnot perustuvat Euroopan komission heinäkuussa 2004 antamaan direktiiviehdotukseen vakavaraisuutta koskevien säännösten uusimisesta ja tähän direktiiviehdotukseen myöhemmin tulleisiin muutoksiin.

Suomalaisille vakuutusyhtiöille vuosi 2004 oli suotuisa. Vakuutusyhtiöiden yhteenlaskettu maksutulo kasvoi lähes 4 %. Henkivakuutusyhtiöiden maksutulon kasvua hidasti mm. epävarmuus yksilöllisen eläkevaakuutuksen verokohtelusta. Epävarmuuden hälvennyttyä maksutulot

¹⁷ Rahoitustarkastus tiedottaa -verkkojulkaisu 1/2005.

Pankkien kannattavuus- ja riskinäköymät ovat hyvät.

*EU-alueen maksu-
järjestelmien
kehitystä ohjaa
pyrkimys
yhtenäiseen euro-
maksualueeseen.*

kehittyivät hyvin, ja maksutulon kasvu on jatkunut alkuvuonna 2005. Suomalaisten vakuutusyhtiöiden vakavaraisuusasteet ovat korkeampia kuin useissa muissa Euroopan maissa.

Rahoitusjärjestelmän infrastruktuuri

Maksu- ja selvitysjärjestelmien toiminta sekä kotimaassa että kansainvälisestikin on ollut luotettavaa, eikä suuria ja pitkäkestoisia häiriöitä ole esiintynyt. Pienemmällä häiriöillä ei ole ollut vaikutuksia rahoitusmarkkinoiden vakauteen, mutta paikallisesti ne ovat voineet hankaloittaa markkinoiden toimintaa lyhytkestoisesti. EU-tasolla on tärkeää, että TARGET-maksujärjestelmä toimii moitteettomasti ja luotettavasti, sillä sen kautta suoritetaan monien kotimaisten maksujärjestelmien sekä systeemisesti merkittävien kansainvälisten maksujärjestelmien katteensiirtoja. Vuoden 2005 ensimmäisellä neljänneksellä TARGETin toiminta on kokonaisuutena sujunut suhteellisen hyvin. Merkittävien, yli kaksi tuntia kestävien häiriöiden määrä on ollut vähäinen. Toimivien varajärjestelyjen avulla selvittiin niistä harvoista häiriötilanteista, jotka vaikeuttivat pankkien ajantasaista kansainvälistä euromääräistä maksuliikettä. Suomen Pankin sekkitilijärjestelmän toimintavarmuus on säilynyt hyvällä tasolla.

Sekä Suomen että EU-alueen maksujärjestelmien keskeisin kehityshanke on TARGET 2. Sen valmistelu on edennyt järjestelmän tarjoamien

toimintokokonaisuuksien tarkempaan kuvaukseen ja teknisen toteutuksen suunnitteluun. Yhteen yhteiseen laitealustaan perustuva TARGET 2 on tarkoitus ottaa vaiheittain käyttöön vuoden 2007 aikana. Suomi on liittymässä järjestelmään toisessa vaiheessa. TARGET 2 tuo mukanaan suuria muutoksia sekä itse TARGET-järjestelmän toimintaperiaatteisiin että kaikkiin ns. liitännäisjärjestelmiin, joiden katteensiirrot tehdään TARGETissa. Kotimaisista järjestelmistä mm. pieniä maksuja välittävään PMJ:hin ja arvopapereiden selvitysjärjestelmiin joudutaan tekemään muutoksia TARGET 2:een siirryttäessä. Suomen Pankin on yleisvalvojan roolissaan kiinnitettävä huomiota siihen, etteivät nämä muutokset tule vaikuttamaan haitallisesti näiden järjestelmien turvallisuuteen, tehokkuuteen ja toimintavarmuuteen.

EU-alueen tulevaisuuden maksujärjestelmien kehitystä ohjaa pyrkimys yhtenäisen euromaksualueen muodostamiseksi 2010-luvulle tultaessa. Tämän ns. SEPA-hankkeen (Single Euro Payments Area) päätoteuttajina ovat eurooppalaiset maksupalveluiden tuottajat muodostamansa yhteistyöelimen (European Payments Council) kautta. SEPA-hankkeen läpivienti onnistuneesti on haasteellinen tehtävä. Yhteisesti hyväksyttävien toimintatapojen löytäminen ja niiden käytännön toteuttaminen on osoittautunut varsin hankalaksi heterogeeniselle päätöksentekojoukolle. Viranomaisien tehtävänä on omilla toimillaan

pyrkä edesauttamaan kehitystä ja mahdollistamaan rahoitusmarkkinoiden integroitumishyötyjen konkretisoituminen. Samanaikaisesti on turvattava markkinoiden vakaus. Tärkeänä tavoitteena on integroitumishyötyjen kanavoiminen kuluttajille asti.

Tulevien kehityshankkeiden lisäksi viranomaisten tulee huolehtia myös nykyjärjestelmien turvallisuudesta ja luotettavuudesta. Edistääkseen maksujärjestelmien moitteetonta toimintaa tehtävänsä mukaisesti eurojärjestelmä on arvioinut nykyiset kansalliset vähittäismaksujärjestelmät yleisvalvontastandardien perusteella ja tulee julkistamaan arvionsa lähiaikoina. Osana tätä arviota Suomen Pankki on arvioinut kotimaisen pienenä maksuja välittävän PMJ-järjestelmän. Siinä ei havaittu merkittäviä puutteita.

Eurojärjestelmä arvioi säännöllisesti myös systeemisesti merkittävät suuria maksuja välittävät järjestelmät sekä arvopaperien selvitysjärjestelmät yhteisesti hyväksytyjen standardien perusteella. Kotimaisten ja kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden vakauden kannalta nämä arvioinnit ovat ensiarvoisen tärkeitä, jotta voidaan varmistua siitä, ettei rahoitusmarkkinoiden perusinfrastruktuuri itsessään toimi vakavien häiriöiden lähteenä. Vakaustavoitteen kanssa samanaikaisesti seurattavana tavoitteena on tehokkuus. Tehottomasti toimivat maksu- ja selvitysjärjestelmät eivät missään olosuhteissa ole koko kansantalouden kannalta optimaalisia.

Tehokkuusetujen tavoittelu yksikkökokoja kasvattamalla ja markkina-alueita laajentamalla on ollut selvästi nähtävissä arvopaperimarkkinoilla. Arvopapereiden selvitysjärjestelmien kehitys pohjoismaisilla markkinoilla on jatkunut. Ruotsalaisen OMX:n myytyä Suomen arvopaperikeskuksen (APK) Ruotsin arvopaperikeskukselle (VPC) APK:sta tuli VPC:n kokonaan omistama tytäryhtiö. Pohjoismaiseksi arvopaperikeskusryhmäksi (NCSD) kutsutun kokonaisuuden pääomistajina ovat tasasuusuisin (noin 20 %) OMX ja suuret ruotsalaiset pankit. Yhtäältä NCSD:n muodostaminen auttaa saavuttamaan tehokkuusetuja, jos kansallisten arvopaperikeskusten järjestelmiä ja palveluita saadaan yhdenmukaistettua, mutta toisaalta se voi myös johtaa riskien keskittymiseen. Tässä vaiheessa yhtiön tavoitteena on tuottaa hyötyjä etenkin pohjoismaisten markkinapaikkojen säilytyspankkiasiakkaille ja pörssien kaupankäyntiasiakkaille. Pitkällä aikavälillä tämä painotus ei kuitenkaan ole riittävää, vaan saavutettavissa olevien kokonaistalouden hyötyjen takia etenkin liikkeeseenlaskijoiden tarpeet olisi otettava huomioon. Joka tapauksessa integroituminen luo uusia haasteita viranomaisvalvonnalle ja ennen kaikkea valvonnan yhteistyön ja tietojenvaihdon toimivuudelle eri maiden valvojien kesken.

Konsolidoituminen kohti suurempia yksiköitä on näkynyt myös pohjoismaisten pörssien integroitumi-

Nykyjärjestelmien turvallisuudesta ja luotettavuudesta tulee huolehtia.

Yhdenmukaisen kansallisen toimeenpanon onnistuminen on haaste EU-tason rahoitusmarkkinalainsäädännölle.

nessa: OMX:n ostotarjous Kööpenhaminan pörssin omistajille johti tulokseen helmikuussa. Integroitumisen taustalla on pyrkimys suurempien yksiköiden kautta hakea kustannussäästöjä ja kaupankäyntivolyymeja ja sitä kautta mahdollistaa pysyminen mukana eurooppalaisten pörssien ”pudotuspelissä”. OMX:n pörssien yhdenmukaistukseen liittyvä kehityspiirre on Helsingin pörssissä heinäkuun 2005 alussa käyttöön otettava kansainvälinen toimialaluokitus (GICS, Global Industry Classification Standard). Suomalaisilta sijoittajilta uusi luokitus vaatii alkuun orientoitumista uudelleen, mutta toisaalta uuden luokituksen avulla pohjoismaiset pörssilistat saadaan keskenään nykyistä vertailukelpoisemmiksi. Tämä tulee ajan mittaan hyödyttämään sekä koti- että ulkomaisia sijoittajia, kun suomalaisia liikkeenlaskijayhtiöitä voidaan verrata aiempaa yhdenmukaisempaan ja laajempaan viiteryhmään.

Rahoitusjärjestelmän valvonnan ja sääntelyn haasteet

EU:n rahoitusmarkkinoiden lainsäädäntöä on vuodesta 1999 lähtien keskeisesti ohjannut Euroopan komission rahoituspalvelujen toimintasuunnitelma (Financial Services Action Plan, FSAP).¹⁸ Suunnitelman tavoitteena on ollut madaltaa maiden rajat ylittävän kilpailun esteitä Euroopan rahoitusmarkkinoilla ja siten edistää markki-

¹⁸ Ks. esimerkiksi Rahoitusmarkkinoiden integraatio (2004) Suomen Pankin tutkimuksia A:107, luku 7.

noiden yhdentymistä ja tehostumista. Perimmäisenä tavoitteena on ollut edistää investointeja ja taloudellista kasvua lisäämällä rahoituspalvelujen tarjontaa ja alentamalla niiden hintoja.

Toimintasuunnitelma sisälsi alun perin 42 toimenpide-ehdotusta, joista valtaosa oli lainsäädäntöhankkeita eli joko direktiivejä tai asetuksia. Lähes kaikki toimintasuunnitelman hankkeet on jo toimeenpantu EU:n lainsäädännössä, ja painopiste onkin siirtymässä suunnitelman kansallisen tason toimeenpanoon. Hankkeiden onnistunut kansallinen toimeenpano on välttämätön edellytys sille, että tavoitellut kasvu-, tehokkuus- ja vakausvaikutukset voidaan saavuttaa. Olemassa olevan EU-lainsäädännön mahdollisimman nopea ja yhdenmukainen kansallinen toimeenpano onkin ensisijainen tavoite Euroopan komission FSAP-jatkosuunnitelmissa (ns. post-FSAP).¹⁹

EU-tason lainsäädännön yhdenmukaisen kansallisen toimeenpanon onnistuminen on valtava haaste. Tässä tärkeä rooli on EU:n rahoitusmarkkinalainsäädännön ns. kolmannen tason komiteoilla eli pankki-, arvopaperimarkkina- ja vakuutus- ja työeläkevalvojen komiteoilla (CEBS, CESR ja CEIOPS)²⁰, joiden keskeisenä tehtävänä on laatia ohjeita, tulkin-tasuosituksia ja standardeja helpotta-

¹⁹ Euroopan komissio (2005) Green Paper on Financial Services Policy (2005–2010).

²⁰ EU:n rahoitusmarkkinoiden nelitasoisesta, ns. Lamfalussyyn mallin mukaisesta lainsäädäntöprosessista tarkemmin Euron & talouden erikoisnumeroissa 2004 Rahoitusmarkkinoiden vakaus (kehikko).

Vakavaraisuus- ja tilinpäätösuudistusten eteneminen

Rahoitusmarkkinoilla ja vakuutussektorilla on meneillään kolme suurta sääntelyhanketta, joilla on tärkeitä vaikutuksia markkinoiden toimintaan ja rahoitusjärjestelmän vakauteen. Nämä ovat kansainvälisten tilinpäätösstandardien uudistus (IFRS), pankkien vakavaraisuusvaatimusten muutos (Basel II) ja vakuutusyhtiöiden vakavaraisuusvaatimusten uudistus (ns. solvenssi II).

Kansainväliset tilinpäätösstandardit tulivat voimaan EU-maissa vuoden 2005 alusta. Ne koskevat kaikkien listattujen yritysten konsernitilinpäätöksiä. Tavoitteena on tilinpäätösten kansainvälisen vertailtavuuden parantaminen ja tilinpäätösinformaation ajantasaisuuden lisääminen. Uudistuksen myötä yhä suurempi osa taseessa olevista rahoitusvaroista arvostetaan käypään arvoon. Esimerkiksi johdannaisinstrumentit tulee kirjata taseeseen käypään arvoon.

IFRS-uudistuksen rahoitusinstrumenttien kirjaamista koskeva IAS 39 -standardi on herättänyt paljon kritiikkiä erityisesti pankkien keskuudessa, ja EU otti sen toistaiseksi käyttöön ilman kiistanalaisia kohtia. Euroopan komissio odottaa, että tilinpäätösstandardeja antava Kansainvälinen tilinpäätöslautakunta (IASB) uudistaisi kiistanalaiset kohdat vuoden 2005 aikana. Ensimmäinen kiistanalainen kohta koskee

ns. käyvän arvon optiota eli mahdollisuutta arvostaa mikä tahansa rahoitusinstrumentti käypään arvoon. Tältä osin IASB julkaisee muutoksen IAS 39 -standardiin, ja EU hyväksynee sen kesän kuluessa. Standardin muutos rajoittaa käyvän arvon option käyttöä. Sen mukaan mikä tahansa rahoitusinstrumentin voisi arvostaa käypään arvoon, jos voidaan osoittaa, että tilinpäätösinformaatio näin tarkentuu. Toinen uudistettava kohta liittyy pankkitalletusten korkoriskin suojausoperaatioiden kirjaamiseen. Tätä koskeva muutos on IASB:n ja Euroopan pankkiyhdistyksen välisten neuvottelujen aiheena, ja IASB julkaisee muutoksen aikaisintaan vuoden 2005 loppuun mennessä.

Baselin pankkivalvontakomitea julkaisi kesällä 2004 uudet suositukset pankkien vakavaraisuusvaatimuksista. Uudet säännöt tulevat voimaan asteittain vuosien 2006 ja 2007 lopussa. Ne koskevat erityisesti pankkien luottoriskejä, operatiivisia riskejä, arvopaperistettuja eriä sekä markkinariskejä. Uudistuksella pyritään siihen, että pankilta vaadittavat omat varat määräytyvät aikaisempaa tarkemmin riskien todellisen määrän mukaan.

Euroopan parlamentti käsittelee parhaillaan uusien vakavaraisuussuosituksen pohjalta laadittua direktiiviluonnosta. Uudistuksen vaikutukset erityisesti pienten

ja keskisuurten yritysten pankkiraahoituksen saatavuuteen ja hintaan ovat herättäneet jo aikaisemmin keskustelua Euroopassa, ja sen johdosta Baselin komitea tekikin muutoksia lopullisiin suosituksiinsa. Asia saattaa nousta esiin uudestaan myös Euroopan parlamentin käsittelyssä. Direktiiviluonnoksen odotetaan kuitenkin menevän pääpiirteissään läpi aikataulun mukaisesti.

Euroopan pankkivalvojen komitea (CEBS) keskittyy tällä hetkellä IFRS- ja Basel II -uudistusten läpiviemiseen pankkisektorilla. Tavoitteena on luoda EU:ssa riittävän yhtenäiset kansalliset käytännöt pankkien viranomaisraportointiin ja valvontaan, kun IFRS:n mukaisia tilinpäätösstandardeja ja Basel II:n mukaisia vakavaraisuussääntöjä sovelletaan.

Vakuutusyhtiöiden vakavaraisuusvaatimuksia koskeva uudistus on kesken. Uudistusta voidaan pitää pääperiaatteiltaan samanlaisena kuin pankkien Basel II -uudistusta. Puitedirektiivin valmistumisen tavoiteaikataulu on lokakuu 2006. Euroopan vakuutus- ja työeläkevalvojen komitea (CEIOPS) on julkaissut toisen ns. solvenssi II -uudistusta koskevan edistymisraporttinsa. Toimialalta pyydettyjen vastausaikataulu raportissa esitettyihin kysymyksiin on toukokuun 2005 loppupuolella.

Integraation syveneminen ja yhdenmukaistamisen lisääminen näkyvät selvästi EU:n rahoitusmarkkinoilla.

maan EU-tason lainsäädännön kansallista toimeenpanoa. Lisäksi kolmannen tason komiteat pyrkivät edistämään kansallisten rahoitusmarkkinavalvojen yhteistyötä ja tiedonvaihtoa, joiden tärkeys kasvaa jatkuvasti rahoitustoimialan kansainvälistyessä.

Joidenkin hyvin laajojen viimeaikaisten hankkeiden, esimerkiksi kirjanpitostandardien sekä pankkien ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvaatimusten (ks. kehikko) uudistamisen vakaus- ja tehokkuusvaikutusten arviointi on vaikeaa, koska uudistukset vaikuttavat monien eri kanavien kautta. Ne vaikuttavat todennäköisesti myös rahoitusjärjestelmän rakenteisiin ja rahoitusyritysten käyttäytymiseen tavoilla, joita on vaikea ennakoita. Erityisen vaikeaa on arvioida monien samanaikaisesti toteutettavien uudistusten yhteisvaikutuksia.

Rahoitustoimialan huolena on, että rahoitusyrityksiin kohdistuva lisääntyvä lainsäädäntö on suuri taakka näiden yritysten liiketoimintamahdollisuuksille ja kannattavuudelle. Tuoreessa maailmanlaajuisessa tutkimuksessa²¹, joka perustuu 54 maassa sijaitsevan 440 pankin vastauksiin, sääntelyn lisääntyminen arvioidaan pankkien pahimmaksi uhkaksi. Sen katsotaan mm. kuormittavan kohtuuttomasti pankkien voimavaroja, vähentävän niiden riskien hajautta-

mista ja luovan väärää turvallisuudentunnetta. Sääntelyn lisääntymistä pidettiin riskinä erityisesti EU-maissa ja Yhdysvalloissa. Yleisesti tunnustetaan, että viimeaikaisten lainsäädäntöhankkeiden toteuttaminen on suuri rasite sekä viranomaisille että rahoitustoimialalle. EU:n pankkien, arvopaperimarkkinoiden ja vakuutus toiminnan valvojen komiteoissa on myös tiedostettu toimialan huolet. Komiteat pyrkivätkin mandaattiansa mukaisesti mm. yhtenäistämään valvontakäytäntöjä, raportointivaatimuksia ja direktiivien kansallista toimeenpanoa. Mitä paremmin näissä tavoitteissa onnistutaan, sitä pienempi on erityisesti monissa maissa toimivien rahoitusyritysten valvonnasta näille yrityksille koituva rasite.

Integraation syveneminen ja yhdenmukaistamisen lisääminen ovat selkeästi nähtävissä EU:n rahoitusmarkkinoiden kaikilla lohkoilla. Esimerkiksi Euroopan arvopaperikeskusten yhteistyöjärjestössä ECSDassa tehdyt aukioloaikoja ja -päiviä koskevat markkinatoimijoiden standardit ovat selkeä osoitus pyrkimyksestä yhdenmukaistukseen. Viranomaisista Euroopan komissio valmistelee lainsäädäntöä, jolla pyritään parantamaan maksu- ja selvitysjärjestelmäalueen tehokkuutta ja turvallisuutta. Maksualan parhaillaan valmisteltavan uuden lainsäädäntökehikon (New Legal Framework for Payments in Internal Markets, NLF) tarkoituksena on taata tasapuoliset kilpailuedellytykset alueen toimijoille ja siten

²¹ Centre for the Study of Financial Innovation (CSFI) Banana skins 2005. The CSFI's annual survey of the risks facing banks.

edistää tehokkaimpien järjestelmien käyttöönottoa. Myös arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmiä koskevan direktiivin alkuvalmistelu on käynnissä, ja parhaillaan komissiossa tehdään sitä koskevaa vaikutusanalyysiä ja muuta taustatyötä.

Pohjoismaat ovat olleet monilla rahoitusmarkkinoiden osa-alueilla yhdentymisen eturintamassa. Siksi yhdentymisen hyödyt ja uhkat tulevat ensimmäiseksi näkyviin täällä. Pohjoismaisten rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen tuo uusia haasteita myös tehokkaalle sääntelyn organisoimiseksi. Konkreettinen esimerkki on rahoitusvälineiden markkinoita koskeva ns. MiFID-direktiivi, jonka yhdenmukaiseen kansalliseen toimeenpanoon pyritään pohjoismaisten viranomaisten yhteistyön kautta.

EU:n pankkilainsäädännön kotivaltioperiaatteen mukaan pankin ulkomaisten sivukonttoreiden valvontavastuu on sen maan valvojilla, johon pankki on rekisteröity. Pankki-valvonnan kotivaltioperiaate voi etenkin kriisitilanteissa olla ongelmallinen niissä maissa, joissa on kooltaan merkittäviä pankkien sivukonttoreita. Siksi valvojien yhteistyön ja tietojenvaihdon toimivuus on ensiarvoisen tärkeää. Valvontamenetelmien entistä laajempi yhdenmukaistaminen Euroopan sisällä helpottaisi valvojien yhteistyötä ja tietojen vaihtoa.

Pankkilainsäädännöstä poiketen rahoitusvälineiden markkinoita koskevassa MiFID-direktiivissä on otettu huomioon eksplisiittisesti isäntävaltion

valvojan tarpeita. Arvopapereiden selvitys- ja toimitusjärjestelmien alueelta vastaavat EU-tason periaatteet vielä puuttuvat.

Suomen Pankille rahoitusmarkkinoiden yleisen vakauden edistäjänä on tärkeää, että suomalaisilla valvojilla on riittävät mahdollisuudet valvoa Suomessa toimivia tärkeitä rahoitusyrityksiä riippumatta siitä, mihin maahan nämä yritykset on rekisteröity. Valvojien toimintamahdollisuudet ovat erityisen tärkeitä kriisi- ja poikkeusolojen hallinnassa.

Asiasanat: rahoitusjärjestelmä, vakaus, pankkisektori, arvopaperimarkkinat, maksu- ja selvitysjärjestelmät

Asuntomarkkinat ja kotitalouksien velkaantuminen

27.4.2005



Risto Herrala
ekonomisti
rahapolitiikka- ja
tutkimusosasto

Asuntojen hintakehitys on Suomessa perinteisesti ollut epävakaata. Kansantalouden rakenteen monipuolistuminen ja vuokramarkkinoiden elpyminen tukevat osaltaan asuntojen hintavakautta lähivuosina. Asuntolainakannan voimakas kasvu voi vaarantaa tasapainoisen kehityksen, mikäli riskien hallintaan ei kiinnitetä riittävästi huomiota.

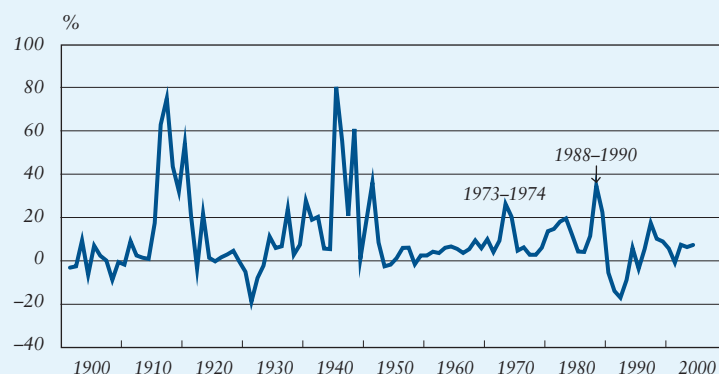
Asuntojen hintojen epävakaan ongelma Suomessa nostettiin esille asuntorahoitusta arvioineen kansainvälisen asiantuntijaryhmän raportissa vuonna 2002. Historiallisesti katsoen voimakkaimmat asuntojen hintojen vaihtelut koettiin Suomessa sotien jälkeen, mutta epävakaas on ollut yleistä myös muina aikoina. Viime vuosikymmenten suurimmat asuntojen hinnannousut koettiin 1970-luvun alussa sekä 1980-luvun lopussa (kuvio 1).

Asuntojen hintapiikki 1970-luvun alussa syntyi tilanteessa, jossa talous oli elpymässä taantuman jälkeen. Keväällä 1972 Suomen Pankki kehotti kiertokirjeessään rahoituslaitoksia suosimaan tuotannollisia investointeja ja asuinrakentamista tukevaa luototusta. Myös liikepankkien keskuspankkiluoton korkoa laskettiin. Rahapolitiikan keventämisen lisäksi kokonaiskysyntää lisäsivät kansainvälinen noususuhdanne ja vientihintojen nousu. Näitä tapahtumia seurannut kokonaiskysynnän kasvu yllätti rahapolitiikan päätöksentekijät, ja asuntomarkkinat ylikuumentivat. Korkoja nostettiin vuonna 1973.

Vuosien 1988–1990 tapahtumat ovat vielä tuoreessa muistissa. Luotonsäännöstelyn purkaututtua rahoitusmarkkinoiden liberalisoinnin jälkeen asuntolainakanta kasvoi ja asuntojen hinnat kohosivat voimakkaasti. Tätä seurasi sekä historiallisesti että kansainvälisesti poikkeuk-

Kuvin 1.

Asuntojen nimellishintojen vuosimuutos Suomessa 1901–2004



Lähteet: P. Parkkinen (1990) ja Tilastokeskus.

sellisen suuri asuntojen hintojen lasku 1990-luvun lamavuosina. Tuolloin yleistynyt termi ”kahden asunnon loukku” muistuttaa ikävällä tavalla asuntomarkkinoiden epävakauden aiheuttamasta huolesta.

Epävakauden taustatekijöitä

Miksi sitten asuntomarkkinat eivät kehity vakaasti? Parhaimmillaan asuntojen hinnat kuvastaisivat sitä tasaista hyvinvoinnin virtaa, jota asuminen tuottaa. Tällainen kehitys ei kuitenkaan yleensä toteudu, vaan asuntojen hinnat vaihtelevat suhdanteiden mukana kotitalouksien tulojen ja rahoitusolojen, työttömyyden ja muiden nousu- ja laskusuhdanteisiin liittyvien tekijöiden kanssa. Voimakkaimmat hintamuutokset asuntomarkkinoilla johtuvat kysynnän – eli kotitalouksien taloudellisen tilanteen ja odotusten – muutoksista. Kun asuntojen tarjonta on lyhyellä aikavälillä jäykkää, hinnat reagoivat herkästi kysynnän vaihteluihin.

Asuntojen hintojen epävakaus menneinä vuosikymmeninä voidaan osittain ymmärtää Suomen kansantalouden rakenteen taustaa vasten. Pari vuosikymmentä sitten Suomen vienti painottui vielä vahvasti metsäteollisuuteen ja perinteiseen metalliteollisuuteen. Ulkomaankauppa on ollut tärkeä vaurauden lähde, mutta samalla suomalaiset saivat tottua siihen, että kansantalouden tila vaihteli voimakkaasti kansainvälisten metsä- ja metallisuhdanteiden mukana. Talouden rakenne on 1990-luvun murren

sen jälkeen nyt aiempaa vahvempi kestävänsä kansainvälisten suhdanteiden vaihteluita. Vienti on monipuolistunut huipputekniikan läpimurron myötä, ja suomalaisten yritysten vakavaraisuus on hyvä. Vaikka Suomi edelleen on riippuvainen kansainvälisistä suhdanteista, metsäteollisuuden viimeisimmät vaikeat vuodet eivät enää horjuttaneet asuntomarkkinoita.

Myös rahapolitiikalla on vaikutuksensa asuntomarkkinoiden vakautteen. Keskeisissä teollisuusmaissa viime vuosina vallinneen matalan koron aikana asuntomarkkinoiden tilanne on ylikuumentunut joissakin maissa jopa huolestuttavasti. Useissa EU-maissa, kuten Isonsa-Britanniassa, Espanjassa ja Ranskassa, asuntojen hintojen nousuvauhti on ollut yli 15 % useana vuonna peräkkäin kuluvalle vuosikymmenellä. Suomessa, kuten muissakin Pohjoismaissa, asuntojen hintojen kehitys on ollut kansainvälisesti katsoen melko keskimääräistä. Tämän vuosikymmenen alussa asuntojen hinnat jopa hieman laskivat Suomessa (kuviot 2).

Viimeaikaisissa arvioissaan keskeiset kansainväliset järjestöt, kuten Kansainvälinen valuuttarahasto ja OECD, ovat nostaneet esille rahoitusmarkkinoiden liberalisoinnin vaikutuksen asuntomarkkinoiden kehitykseen. Meillä Suomessa rahoitusmarkkinoiden liberalisointi saatiin päätökseen 1990-luvun alussa ja vuokrasääntelyn purku 1990-luvun puoliväliin mennessä. Siirtymä säännellyistä oloista vapaaseen tilanteeseen

Suomessa asuntojen hintojen kehitys on ollut kansainvälisesti melko keskimääräistä.

Monet tekijät puhuvat asunomarkkinoiden vakaamman tulevaisuuden puolesta.

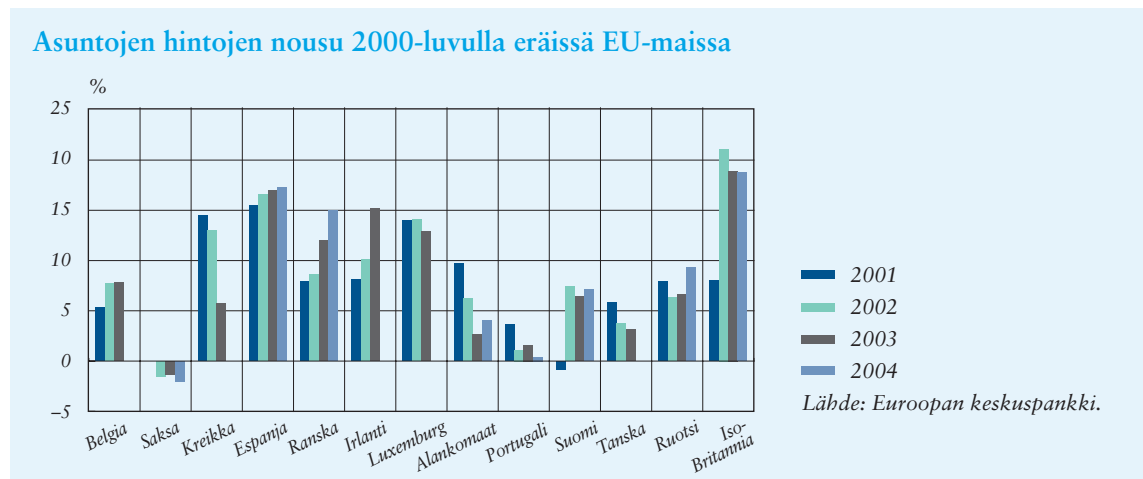
ei ollut helppo: talous ajautui kriisiin. Rahoitusmarkkinoiden liberalisoinnin jälkeen Suomen talous oli voimakkaiden muutosten kourissa ja odotuksille oli vaikeata löytää ankkuria. Tuolloin syntyi kasvavien hintaodotusten noidankehä, jonka rikkouduttua hinnat romahtivat. Hintojen voimakas lasku tiesi vakavia ongelmia monelle kotitaloudelle. Nyt nämä poikkeukselliset haasteet ovat jo pääosin takana.

Monet tekijät puhuvat asunomarkkinoiden vakaamman tulevaisuuden puolesta. Vientiteollisuus on monipuolistunut, ja reaali talous on aikaisempaa vahvempi kestävänsä kansainvälisen talouden vaihteluja. Liittyminen euroalueeseen on vakiinnuttanut korkojen kehitystä. Sääntelyn vapauttaminen sai asunomarkkinat aluksi epätasapainoon, mutta nyt vuokra-asunomarkkinat ovat elpyneet, asuntolainamarkkinat monipuolistuneet ja asuntolainojen marginaalit kaventuneet.

Uudessa tilanteessa asunopolitiikan suurimmat haasteet eivät enää painotu entisellä tavalla rahoituksen saatavuuden ongelmaan. Yksi esimerkiksi tilanteen muutoksesta on arava asuntojen kysynnän pieneneminen. On ymmärrettävää, että tavallisten lainojen hyvä saatavuus ja alhainen korkotaso ovat vähentäneet arava rahoituksen tarvetta. Valtion asunorahaston kehittämisen jatkotyöryhmä onkin ehdottanut mietinnössään asunorahaston painopisteen asteittaista siirtämistä mm. erityisryhmien asumisen tukemiseen ja erilaisiin korjausrakentamiseen liittyviin tehtäviin.

Rahoitusolojen muutoksesta aiheutuva asuntojen kysynnän rakennemuutos on suuri haaste asunopolitiikalle. Kansainvälisten vertailututkimusten mukaan Suomessa asutaan muihin teollisuusmaihin nähden melko ahtaasti, vaikka maassamme riittäisi tilaa rakentaa. Kun asuntolainat olivat lyhyitä ja takaisinmaksuaika-

Kuvio 2.



taulut tiukkoja, ei nuorilla perheillä ollut kunnollisia mahdollisuuksia kodin laajentamiseen siinä elämän vaiheessa, kun tilaa eniten tarvittiin.

Tämä tilanne on muuttumassa. Kun asuntorahoitus toimii ja pitkäaikaisia asuntolainoja on saatavilla, yhä useamman lapsiperheen toiveena on päästä tilavampaan kotiin aikaisempaa varhaisemmassa vaiheessa. Muutokset rahoituksen saatavuudessa eivät kuitenkaan yksin riitä tämän toiveen toteuttamiseen. Asuinrakentamisen on kyettävä vastaamaan kysynnän haasteeseen. Muutoin kysynnän lisäys vain nostaa hintoja. Samalla on huolehdittava, että velkaantuminen pysyy hallittuna ja että 1980-luvun lopun tapahtumat eivät toistu.

Asuntojen kysynnän rakennemuutos näkyy rakentamisessa sikäli, että uusien asuntojen koko on kasvanut. Toisaalta rakennusinvestointien volyyymi on tällä vuosikymmenellä ollut alhaisemmalla tasolla kuin esimerkiksi

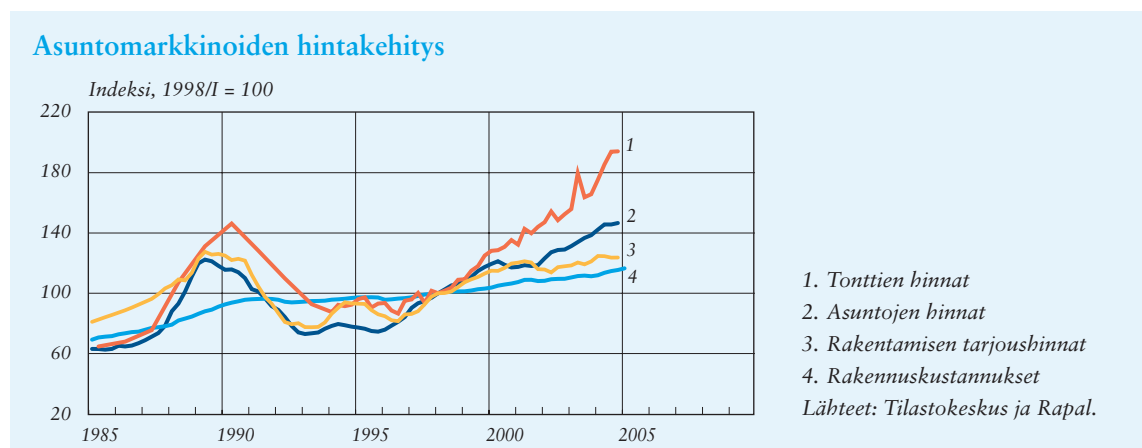
1980-luvun alkuvuosina. Yhdeksi rakentamisen pullonkaulaksi on muodostunut tonttimaan saatavuus erityisesti pääkaupunkiseudulla. Tonttimaan hinnat ovat nousseet viime vuosina huolestuttavaa vauhtia (kuvio 3).

Kuntaliiton selvityksen mukaan suurimmat ongelmat tonttien tuotannossa liittyvät kaavoitukseen.¹ Hintakehityksen vakauden turvaamiseksi on välttämätöntä, että kunnissa saadaan riittävästi tonttimaata kaavoitukseksi uudisrakentamisen tarpeita varten. Rakennuskelpoisesta maasta ei Suomessa ole puute, vaan ongelmana on, että kunnilta puuttuu kannustimia saattaa maata rakentamisen käyttöön.

Asuinrakentamisen on kyettävä vastaamaan kysynnän haasteeseen.

¹ Laine, R. (2004), ”Tonttutuotannon ongelmat kunnissa 2”. Suomen Kuntaliitto.

Kuvio 3.



Asuntojen nykyinen hintataso ei kuitenkaan ole kohtuuton

Vaikka tarjontakapeikat – erityisesti tonttimaan kalleus – ovat kiihdyttäneet asuntohintainflaatiota, Suomen asuntomarkkinat eivät kuitenkaan ole sellaisessa ylikuumentuneessa tilassa, joka koettiin 1980-luvun lopulla. Vaikka asuntojen hintataso on korkea (hinnat ovat viime vuosina nousseet nopeammin kuin kotitalouksien tulot), laskelmat eivät viittaa siihen, että hintataso olisi noussut kotitalouksien kannalta epärealistiseksi.

Esimerkki valaisee tätä näkökohtaa. Esimerkkitapauksessa perhe ostaa 80 neliön asunnon, jonka velkaosuus on 80 %.² Karkean laskelman mukaan tästä aiheutuva vuosit-

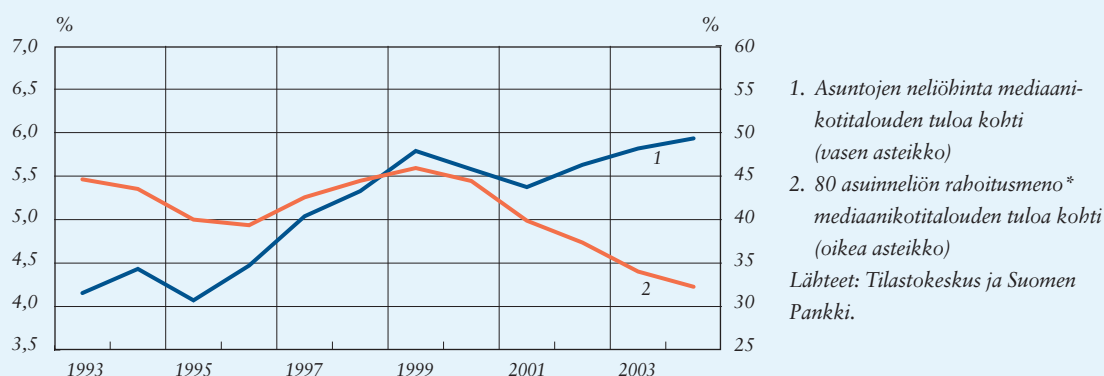
² Asuntojen keskipinta-ala on tällä hetkellä hieman alle 80 m².

tainen rahoitusmeno eli korkojen ja lyhennysten summa verojen jälkeen oli kymmenen vuotta sitten noin 45 % mediaanikotitalouden käytettävissä olevista vuosituloista. Tällä hetkellä vastaavansuuruisen asunnon ostamisesta aiheutuva rahoitusmeno on 32 % mediaanikotitalouden vuosituloista. Vaikka asuntojen hinnat ovat nousseet, ovat kotitalouksien tulojen kasvu, korkojen aleneminen ja laina-aikojen pidentyminen enemmän kuin kompensoineet tämän muutoksen asunnon ostajan kannalta (kuvio 4).

Tätä kautta tarkasteltuna asuntojen hintataso ei vaikuta kohtuuttomalta eikä viime vuosien hinnannousu erityisen huolestuttavalta. On kuitenkin todettava, että edellä esitetty laskelma kuvaa nimenomaan mediaa-

Kuvio 4.

Asunnon hankinnan rasittavuudesta kertovia indeksejä



* Rahoitusmeno on lainan arvioitujen suunnitelmien mukaisten lyhennysten ja korkomenojen summa. Lainan lyhennykset on arvioitu olettamalla, että asuntoneliön hankinnasta rahoitetaan 80 % velkarahoituksella, että laina on tasalyhenteinen ja että laina-aika kasvaa tasaisesti 11 vuodesta 16 vuoteen vuosien 1998 ja 2004 välillä. Tämä laina-ajan muutos on Suomen Pankkiyhdistyksen vuonna 2004 julkaiseman säästämistä ja luotonkäyttöä koskevan selvityksen mukainen. Korkomeno on arvioitu soveltamalla lainamäärään Suomen Pankin rahoitusmarkkinatilastossa esitettävää uusien lainojen keskikorkoa lähdeveroprosentin mukaisen korkovähennyksen jälkeen.

nikotitalouden tilannetta, ei esimerkiksi sellaisen kotitalouden tilannetta, jonka asumistaso riippuu pääkaupunkiseudun hintakehityksestä.

Myöskään omistus- ja vuokra-asumisen vertailu esimerkiksi arbitraasimallien avulla ei viittaa siihen, että asuntojen hintataso perustuisi epärealistisiin odotuksiin hintakehityksestä.³ Omistusasuntojen hinnat ovat nousseet viime vuosina vuokratasoa nopeammin, mutta näin pitääkin käydä, kun korot laskevat. Alhainen korkotasoa osaltaan pienentää omistusasumisen vaihtoehtokustannuksia vuokra-asumiseen nähden. Viime aikoina eräät suuret sijoittajat ovat myyneet vuokra-asuntoina olleita kiinteistöjään, joista osa on muutettu omistusasunnoiksi. Tätä ei kuitenkaan voida pitää markkinoiden epätasapainon merkinä vaan pikemmin merkinä markkinoiden sopeutumiskyvystä. Tarjonta sopeutuu vallitsevan kysyntätilanteen mukaiseksi. Vuokra-asuntojen saatavuus on kokonaisuutena katsoen edelleen hyvä.

Nopea asuntovelkaantumismuutos herättää huolta

Yhtenä asuntomarkkinoiden murroksen ominaispiirteenä on viime vuosina ollut asuntovelkaantumisen nopea kasvu. Suomessa kotitalouksien asuntovelkakanta on kasvanut yli 10 % joka vuosi kuluvalle vuosikymmenel-

lä. Asuntovelkaisten kotitalouksien osuus ei ole merkittävästi muuttunut: asuntolainaa on tällä hetkellä hieman useammalla kuin joka neljännellä kotitaloudella. Tilastoista näkyvä velkakannan kasvu johtuu pääasiassa siitä, että asuntoa hankittaessa otetaan yhä suurempia lainoja.

Kansainvälisessä vertailussa Suomen tilanne ei ole poikkeuksellinen. Mm. Kansainvälinen järjestelypankki (BIS) on kiinnittänyt huomiota siihen, että useissa maissa kotitalouksien velkaantuminen on kasvanut viime vuosina selvästi tuloja nopeammin.⁴ Euroalueen maista vain taantuman vaivaamissa Saksassa ja Portugalissa asuntolainakannan kasvu jäi alle 10 prosentin vuonna 2004.

Viime vuosina nähdyllä velkaantumisen kasvulla on monta taustatekijää. Suomen talouskehitys on ollut euroalueen keskimäärää parempi ja kotitalouksien tulot ovat kehittyneet suotuisasti. Rahapolitiikka on tukenut luottojen matalaa korkotasoa. Pankkien kilpailun koveneminen on johtanut asuntolainojen marginaalien kapenemiseen ja maturiteetin pidentymiseen.

Matala korkotasoa on olennaisesti kasvattanut asuntolainojen kysyntää Suomessa. Vielä kymmenen vuotta sitten uusien asuntolainojen keskimääräinen korko oli yli 8 %. Tällä hetkellä asuntolainan saa keskimäärin hieman yli 3 prosentin korolla.

Useissa maissa kotitalouksien velkaantuminen on kasvanut viime vuosina selvästi tuloja nopeammin.

³ Tällaisiin tarkasteluihin sopivia arbitraasimalleja käyttävät esimerkiksi Poterba, Weil ja Schiller (1991), "House Price Dynamics: The Role of Tax Policy and Demography." Brookings Papers on Economic Activity, Vol 1991, No. 2.

⁴ DeBelle, G. (2004), "Household Debt and the Macroeconomy". BIS Quarterly Review, maaliskuu 2004.

Laina-aikojen pidentyminen on mahdollistanut huomattavasti aiempaa suurempien asuntolainojen nostamisen.

Nykytilanne on hyvin poikkeuksellinen. Lainat ovat nyt nimelliskorolla mitattuna halvempia kuin koskaan Suomessa sen 150 vuoden aikana, jolta tietoja luottokoroista on saatavilla.⁵ Asuntolainojen koron laskusta suurin osa johtuu yleisen korkotason muutoksesta. Oma merkityksensä on kuitenkin ollut myös pankkien soveltamien korkomarginaalien kapenemisella. Pankkien luottoasiakkaat ovat hyötäneet pankkien välisen kilpailun kiristymisestä.

Suuri merkitys velkaantumiskehityksessä on myös ollut laina-aikojen pidentymisellä. Suomen Pankkiyhdistyksen keräämien tietojen mukaan uusien lainojen maturiteetti on kasvanut 11 vuodesta 16 vuoteen 1990-luvun loppupuolelta lähtien. Aivan viime aikoihin asti markkinoil-

le on tullut yhä pidempiaikaisia asuntolainoja. Laina-aikojen pidentyminen on mahdollistanut huomattavasti aiempaa suurempien asuntolainojen nostamisen. Lainojen maturiteetin kasvun myötä lainojen vuosilyhennykset vähenevät.

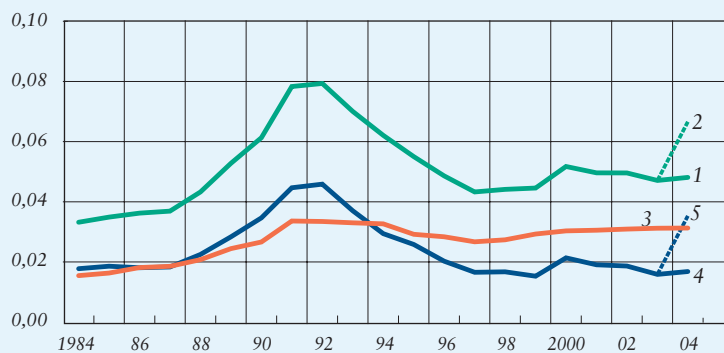
Tällä hetkellä asuntovelkaantumisesta johtuvien luottotappioiden määrä on Suomessa pieni. Kokemuksesta kuitenkin tiedetään, että velkaantuneiden kotitalouksien asema voi nopeasti heiketä, jos taloudellinen tilanne äkillisesti muuttuu.

Asuntovelkakannan rasittavuutta nykytilanteessa voidaan arvioida suuntaa antavasti suhteuttamalla velan korot ja lyhennykset kotitalouksien tuloihin. Arvion mukaan asuntolainakannan hoitamisesta kotitalouksille aiheutuva rasite on tällä hetkellä keskimäärin sama suhteessa kotitalouksien tuloihin kuin kymmenen vuotta sitten (kuvio 5).

⁵ Autio, J. (1996) Korot Suomessa 1862–1952. Suomen Pankin keskustelualoitteita 7/96.

Kuvio 5.

Asuntovelkakannan hoidosta kotitalouksille aiheutuva rasitus*



1. Lainanhoitomeno/tulo
 2. Lainanhoitomeno / tulo koron 3 prosentin nousun jälkeen
 3. Lyhennys/tulo
 4. Korkomeno/tulo
 5. Korkomeno / tulo koron 3 prosentin nousun jälkeen
- Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

* Arviot on tehty Suomen Pankin rahoitusmarkkinatilastojen perusteella, eivätkä ne perustu Tilastokeskuksen tietoihin kotitalouksien menojen rakenteesta.

Velkarasitusta arvioitaessa tulee myös koron nousun mahdollisuus ottaa huomioon. Tämä on erityisen tärkeää Suomessa, koska suomalaiset kotitaloudet sitovat asuntolainansa vaihtuviin korkoihin muiden euro maiden kotitalouksia useammin. Suomessa otetuista uusista asuntolainoista 98 % oli helmikuussa 2005 vaihtuvakorkoisia (enintään yhden vuoden markkinakorkoon sidottuja), mikä oli euroalueen suurin luku. Saksassa vain 17 % uusista asuntoluotoista oli vaihtuvakorkoisia.⁶

Vaikka euroalueen korot ovat olleet viime aikoina vakaat, myös talous- ja rahaliiton oloissa markkinakorot voivat nousta nopeasti. Yhdysvalloissa korot ovat jo kääntyneet nousuun. Siellä 3 kuukauden markkinakorko on noussut lähes 2 prosenttiyksikköä kesän 2004 jälkeen, ja markkinat odottavat vielä prosenttiyksikön nousua seuraavan vuoden aikana. Mikäli korot Yhdysvaltain tilannetta mukaillen nousisivat euroalueella 3 prosenttiyksikköä, kasvaisi suomalaisille kotitalouksille asuntolainakannan hoitamisesta aiheutuva rasitus merkittävästi. Tässä tapauksessa velkarasitusta osoittava indeksi saavuttaisi jo lähes sen tason, joka vallitsi pahimpina lamavuosina 1990-luvun alussa (kuvio 5).⁷

⁶ Korkosidonnaisuuksia tarkastellaan lähemmin Laura Vajanteen artikkelissa tässä lehdessä.

⁷ Näissä laskelmissa oletetaan lainojen takaisinmaksuaika kiinteäksi. Vuositaiten lainanhoitokulujen määrää voidaan olennaisesti pienentää lainan takaisinmaksuaikaa pidentämällä.

Vapaiden rahoitusmarkkinoiden oloissa ratkaisevat päätökset velkaantumisesta tehdään laina-asiakkaan ja pankin välillä lainaneuvottelussa. Asuntolainamarkkinoiden ja asuntojen hintakehityksen kannalta tärkeä kysymys on, kiinnittävätkö pankit ja asiakkaat riittävää huomiota riskeihin lainasta sovittaessa. Pankkiyhdistys kysyi vuonna 2004 luottoasiakkailta, ovatko nämä varautuneet asuntolainan koron mahdolliseen nousuun ja sen mukanaan tuomaan lainanhoitokulujen kasvuun.⁸ Hieman runsas 70 % vastanneista kotitalouksista ilmoitti tehneensä näin. Luku on huolestuttavan pieni. Jokaisella asuntolainasiakkaalla pitäisi lainapäätöstä tehdessään olla selkeä suunnitelma koron nousun varalle. Tällaisten laskelmien tuottamisessa on pankeilla tärkeä rooli.

Tällä hetkellä valtio vaikuttaa Suomessa lainamarkkinoiden toimintaan sekä korkojen verovähennysoikeuden että lainatakuujärjestelmän kautta. Korkojen verovähennysoikeutta pienennettiin olennaisesti 1990-luvulla, ja tämä muutos osataan tervehdytti lainamarkkinoita. Valtion takausjärjestelmä perustettiin vuonna 1996 vähentämään henkilötakausten tarvetta tuolloin voimakkaassa lamassa olleilla asuntomarkkinoillamme. Valtion takauksen ostaa tällä hetkellä noin puolet ensiasuntoa hankkivista kotitalouksista.

Sekä valtion takausjärjestelmä että lainakorkojen verovähennys osal-

⁸ Suomen Pankkiyhdistys (toukokuu 2004) ”Sääntäminen ja luotonkäyttö”.

Vaikka euroalueen korot ovat olleet viime aikoina vakaat, myös talous- ja rahaliiton oloissa markkinakorot voivat nousta nopeasti.

taan tukevat perheiden asunnonhankintaa. Samalla ne kuitenkin voivat kannustaa liialliseen velkaantumiseen. Pankkien kilpaillessa ankarasti asuntorahoituksessa ja asuntovelkaantumisen kasvaessa voimakkaasti ylilyöntien riski on todellinen.

Vaikka velkaantumiskehityksessä on riskinsä, viime vuosien murros Suomen asuntolainamarkkinoilla on tervetullut. Ennen velkaa sai niukasti ja se maksettiin pois heti tilaisuuden tullen. Uudessa tilanteessa velkaa otetaan pidemmäksi aikaa ja velanhoito-ohjelma voidaan sopia aiempaa joustavammin vastaamaan kotitalouden tarpeita. Maksuohjelman suunnitteluun on kuuluttava olennaisena osana riskien hallinta.

Asiasanat: kotitaloudet, asuminen, velkaantuminen

EU:n heikko innovatiivisuus kilpailukyvyn este

27.4.2005

Euroopan kilpailuasema Yhdysvaltoihin nähden on heikentynyt 1990-luvun puolivälin jälkeen. Työn tuottavuuserojen taustalla on se, että tietotekniikkaa hyödynnetään EU:ssa kapea-alaisemmin kuin Yhdysvalloissa. Kilpailukykyongelmat liittyvät siten EU:n heikkoon innovatiivisuuteen ja kapea-alaisuuteen innovaatioiden hyödyntämisessä.

Maailmantalouden rakenteelliset muutokset ovat paljastaneet Euroopan talouden heikkouden. Tietoteknisen teollisuuden rynnistys 1990-luvun loppupuolella jätti EU:n selvästi Yhdysvaltain kasvuvauhdista. Teollisella spesiaalistumisella ja tuotedifferentioinnilla sekä huippulaatuun perustuvalla tuotantostrategialla, joka tuotti kilpailuetua vielä 1970- ja 1980-luvulla, ei ole pystytty vastaamaan digitaaliseen tekniikan haasteeseen.

Tieto- ja viestintätekniikan kasvu on muuttanut tuotantoprosesseja ja sen myötä kilpailutekijöitä. Tietoteknisten tuotteiden valmistus on pirstoutunut erilaisiin komponentteihin, joiden valmistus voidaan helposti ulkoistaa. Olennaiseksi kilpailutekijäksi muodostuvat tuotantokustannusten ohella strategiset ja organisatoriset innovaatiot eli se, kuinka laajasti ja tehokkaasti uutta tekniikkaa ja tutkimustietoa hyödynnetään perinteisessä teollisessa tuotannossa ja palveluissa.

Tekniikan innovaatioilla voidaan kasvattaa sekä pääoman että työn tuottavuutta. Erityisen suuri merkitys tällä on Euroopassa nyt, kun myös Aasian maat kiristävät kilpailua. Tuottavuuden parantamiseen perustuva kilpailutekijä on tärkeä Euroopalle myös väestön ikääntymisen takia, sillä ikääntyminen vähentää työvoiman tarjontaa ja lisää talouden rasitteita ja epävarmuutta. Euroopan kasvun edellytykset tulevat siten riippumaan vielä aiempaa enemmän siitä, miten tuottavuuden kasvua saadaan vauhditettua.

EU ei ole pysynyt Yhdysvaltain kasvuvauhdissa

Euroopan kilpailuaseman heikkous näkyy elintasoerona Yhdysvaltoihin nähden. EU:n elintaso on noin kolmanneksen huonompi kuin Yhdysvalloissa, kun mittana käytetään henkeä kohden laskettua ostovoimakorjattua bruttokansantuotetta. Tuottavuuserosta noin kolmannes johtuu Euroopan huonommasta työn tuottavuudesta ja kaksi kolmannesta heikomasta työllisyydestä. Elintasokuilu Yhdysvaltoihin nähden on kasvanut 1980-luvun alusta lähtien yhteensä noin 6 prosenttiyksikköä, kun tarkastellaan BKT:n määrän kumulatiivista muutosta asukasta kohti (kuvio 1). Suomessa bruttokansantuotteen määrä henkeä kohti on tänä aikana kasvanut lamasta huolimatta yhteensä saman verran kuin Yhdysvalloissa.

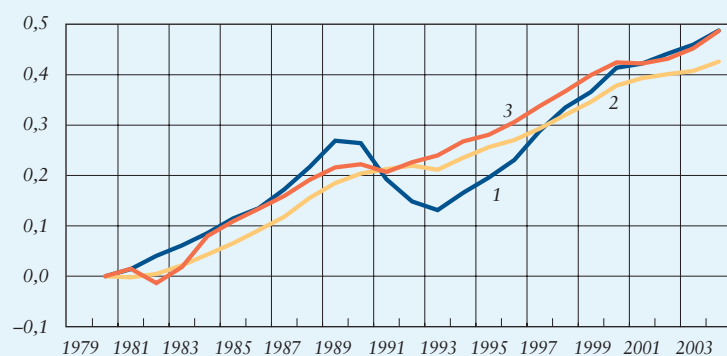
Elintason heikkeneminen Yhdysvaltain tilanteeseen verrattuna johtui 1990-luvun puoliväliin saakka EU:n



*Helvi Kinnunen
ekonomisti
rahapolitiikka- ja
tutkimusosasto*

Kuvio 1.

BKT asukasta kohti: kumulatiivinen muutos (log.)*

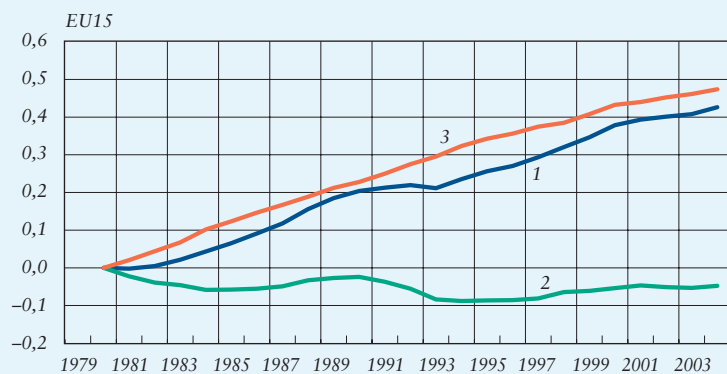


1. Suomi
2. EU
3. Yhdysvallat

* Laskettu ostovoimakorjattua BKT:n määrän muutosta käyttäen.
Lähde: Groningen Growth and Development Centre.

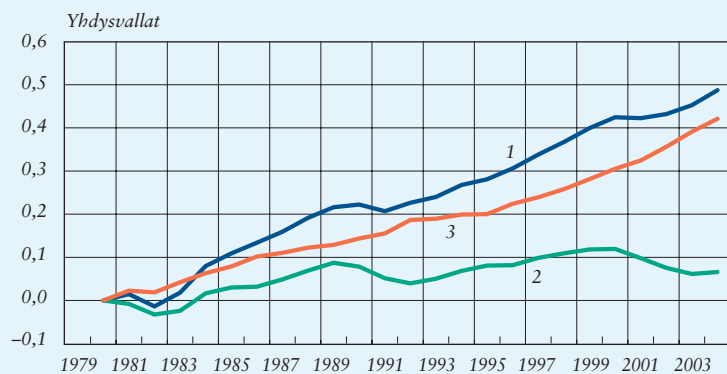
Kuvio 2.

BKT:n osatekijät: kumulatiivinen muutos (log.)



1. BKT asukasta kohden
2. Työtunnit asukasta kohden
3. BKT työtuntia kohden

Lähde: Groningen Growth and Development Centre.



1. BKT asukasta kohden
2. Työtunnit asukasta kohden
3. BKT työtuntia kohden

Lähde: Groningen Growth and Development Centre.

heikosta työllisyydestä. Sen jälkeen myös työn tuottavuuskehitys on ollut EU:ssa vaimeampaa kuin Yhdysvalloissa. Työllisyydessä jälkeenjääneisyys Yhdysvaltoihin verrattuna on näkynyt sekä tehtyjen työtuntien kokonaismäärän vähenemisenä että asukasta kohti laskettujen työtuntien määrän trendinomaisena pienenemisenä. Jos verrataan kehitystä 1980-luvun alusta lähtien, näkyy selvästi, että tuottavuus kasvoi vielä 1980-luvulla EU:ssa nopeammin kuin Yhdysvalloissa. Sen sijaan työllisyys on ollut EU:ssa koko ajan heikempi kuin Yhdysvalloissa (kuviot 2).

Teollisuuden tuottavuus on heikentynyt EU:ssa Yhdysvaltain tuottavuuteen verrattuna runsaat 10 prosenttiyksikköä 1990-luvun puolivälin jälkeen ja oli 2000-luvun alussa noin 80 % Yhdysvaltain tuottavuudesta. Suomessa teollisuuden tuottavuus oli vuonna 2001 jokseenkin samalla tasolla kuin Yhdysvalloissa. Myös koko talouden tasolla EU:n tuottavuusero Yhdysvaltoihin nähden on kasvanut. Pienimmillään EU:n ja Yhdysvaltain tuottavuusero oli 1990-luvun

puolivälissä, jolloin EU:n tuottavuus oli Euroopan komission laskelmien mukaan 97 % Yhdysvaltojen tuottavuudesta. Vuonna 2002 EU:n tuottavuus oli vajaat 90 % Yhdysvaltain tuottavuudesta, ja komission arvion mukaan tuottavuusero ei ole kaventunut myöskään viime vuosien aikana.¹

Tietotekniikkaa hyödynnetään EU:ssa kapea-alaisemmin kuin Yhdysvalloissa

Työn tuottavuus kasvoi EU:ssa vielä 1980-luvulla ja 1990-luvun alkupuolella keskimäärin noin 2 % vuosittain. Vuoden 1995 jälkeen tuottavuuden kasvu on hidastunut 1,8 prosenttiin keskimäärin. Yhdysvalloissa tuottavuuden kasvu kiihtyi samanaikaisesti noin 2,5 prosenttiin.

Tuottavuuden kasvuerot kuvaavat Yhdysvaltojen kilpailuetua digitaaliseen tuotantotekniikkaan. Erityisesti tieto- ja viestintätekniikan tuotannossa tuottavuuden kasvu oli Yhdysvalloissa nopeaa (taulukko).

Tuottavuuden kasvuerot kuvaavat Yhdysvaltojen kilpailuetua digitaalisuudessa tuotantotekniikassa.

¹ Employment and productivity differences between the EU and the USA, Information Note for Members of the Economic Policy Committee, Brussels, II-A-I/W D (2004).

Taulukko.

Työn tuottavuuden kasvu

	1990–1995		1995–2002	
	EU15	Yhdysvallat	EU15	Yhdysvallat
Koko talous	2,3	1,2	1,8	2,5
Tieto- ja viestintätekniikkaa tuottavat toimialat	6,8	7,2	8,6	9,3
Tieto- ja viestintätekniikkaa tuottava tehdasteollisuus	11,6	15,1	16,2	23,5
Tieto- ja viestintätekniikkaa tuottavat palvelut	4,4	2,4	5,9	2,7
Tieto- ja viestintätekniikkaa käyttävät toimialat	2,3	1,6	1,8	4,9
Tieto- ja viestintätekniikkaa käyttävä tehdasteollisuus	2,7	0,8	2,0	2,6
Tieto- ja viestintätekniikkaa käyttävät palvelut	2,0	1,9	1,7	5,3
Muut toimialat	1,9	0,4	1,1	0,2
Muu tehdasteollisuus	3,3	2,3	2,1	1,2
Muut palvelut	0,8	-0,3	0,5	0,2
Muut	3,4	1,4	2,1	0,4

Lähde: Groningen Growth and Development Centre, 60-Industry Database.

Teknisten innovaatioiden käyttö on Yhdysvalloissa laajamittaisempaa kuin Euroopassa.

Siihen vaikuttivat ennen kaikkea puolijohteiden ja tietokoneiden valmistus. Keskeinen merkitys tuottavuuseroissa oli kuitenkin myös tieto- ja viestintätekniikkaa käyttävillä palveluilla, joiden tuottavuuden kasvu nopeutui Yhdysvalloissa voimakkaasti samaan aikaan, kun se EU:ssa hidastui. Tämä viittaa teknisten innovaatioiden käytön olevan Yhdysvalloissa laajamittaisempaa kuin Euroopassa. Taustalla on ennen kaikkea tukku- ja vähittäiskaupan nopea tuottavuuskasvu Yhdysvalloissa – EU:ssa vastaava kasvu on ollut hyvin hidasta. Kilpailuetua EU:lla on sitä vastoin ollut perinteisen teollisuustuotannon aloilla. Tuottavuus on kasvanut Yhdysvaltojen tuottavuutta nopeammin toimialoilla, joilla tietotekniikkaa käytetään vain vähän.

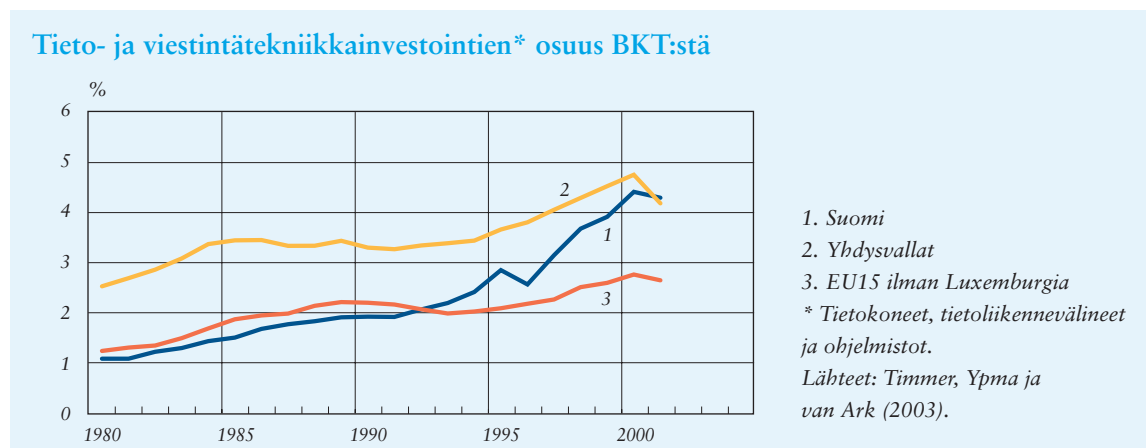
Tieto- ja viestintätekniikan (ICT) keskeinen merkitys tuottavuuserojen selittäjänä johtaa luonnollisesti etsimään näiden erojen syitä tietotekniikkainvestointien eroista. Tieto- ja vies-

tintätekniikkainvestointien ja tuottavuuden kasvun välillä onkin havaittu selvä positiivinen korrelaatio. OECD:n laskelmien mukaan tuottavuus kasvoi 1990-luvulla selvästi nopeammin kuin 1980-luvulla niissä maissa, joiden investoinneista keskimääräistä suurempi osuus suuntautui tieto- ja viestintätekniikkaan.² Yhteensä EU:ssa tieto- ja viestintätekniikkainvestointien osuus bruttokansantuotteesta alkoi supistua 1990-luvun alkupuolella, ja vaikka näiden investointien kasvu on sen jälkeen jonkin verran nopeutunut, ei ero Yhdysvaltoihin ole supistunut (kuvio 3).

On arvioitu, että tietotekniikan täytyy saavuttaa tietty taso ennen kuin sillä on selvästi tuottavuutta lisäävä merkitys. Aikaviivettä on erityisesti siinä, miten tietotekninen osaaminen leviää toimialojen välillä. Periaatteessa tuottoa voi tulla sen

² OECD (2003) ICT and Economic Growth, Evidence from OECD Countries, Industries and Firms, Information and Communications Technologies.

Kuvio 3.



jälkeen, kun täydentävät ohjelmis-
toinvestoinnit ja investoinnit osaami-
seen ja organisatorisiin muutoksiin
sekä kannusterakenteisiin on raken-
nettu riittävän laajoiksi.³ Toisaalta on
myös arvioitu, että tieto- ja viestintä-
tekniikan leviämiseen muille aloille
on Yhdysvalloissa vaikuttanut se, että
jo kehityksen alkuvaiheessa tietotek-
niikan on omaksunut lukumääräisesti
runsaasti hyvin koulutettua työvoi-
maa. Erityisesti tämän arvioidaan
näkyneen rahoitustoiminnan tuotta-
vuuden kohenemisena Yhdysvallois-
sa. Lisäksi vähittäiskaupassa on tieto-
tekniikan avulla voitu hyödyntää
skaalaetuja mm. laatikkomyymälä-
verkostojen avulla.

Hyvällä syyllä voidaan näin
ollen myös ajatella, että on vain ajan
kysymys, koska EU:n yritykset otta-
vat välimatkan kiinni. Tekniset perus-
edellytykset tähän ovat olemassa, sillä
tieto- ja viestintätekniikkaverkosto on
laajentunut suurimpaan osaan yritys-
toimintaa, mikä tulee edistämään
tuottavuutta ja liiketoimintaa. Myös
tieto- ja viestintätekniikan tuotteet ja
palvelut ovat kehittyneet edelleen, ja
tämä tulee johtamaan hintojen alene-
miseen ja sovellutusten edelleen kehit-
tämiseen myös tulevaisuudessa.

EU:n tuottavuuden kasvun ja
kilpailukyvyen edistämisen tiellä on
kuitenkin useita ongelmia, jotka ovat
hidastamassa tieto- ja viestintätekni-
kan riittävää hyödyntämistä ja laaje-

³ O'Mahony, M. – van Ark, B. (2003) EU produc-
tivity and competitiveness: An industry perspective,
Can Europe resume the catching-up process? Enter-
prise publications. Euroopan komissio.

nemista toimialojen välillä. Ongelmat
liittyvät mm. rahoitukseen, markkinoi-
den säätelyyn, asenteisiin, mutta ennen
kaikkea myös innovatiivisuuteen.

EU:n kilpailukyvyen pullonkaula on heikko innovatiivisuus

Innovatiivisuuden edellytyksiä ovat
muun muassa koulutustaso, osaami-
sen laajuus yms. inhimillinen pää-
oma, innovaatioiden rahoitusmahdol-
lisuudet ja tiedon välittämiseen liitty-
vät ominaisuudet. Euroopan
komissiossa on laskettu näitä tekijöi-
tä mittaavien muuttujien avulla ns.
kokonaisinnovaatioindikaattori⁴,
johon tiivistyy useita innovaatioihin
vaikuttavia tekijöitä.

Kokonaisinnovaatiivisuusindi-
kaattorilla mitattuna EU:n innovatii-
visuus oli vuonna 2004 selvästi jäljes-
sä Yhdysvaltain innovatiivisuudesta
(kuvio 4). Erityisen kaukana EU:n
keskimääräisestä tasosta olivat van-
hoista jäsenmaista Portugali ja Espan-
ja. Suomi ja Ruotsi olivat ainoat
jäsenmaat, jotka menestyivät koko-
naisindikaattorilla mitattuna Yhdys-
valtoja paremmin. Erityisesti Suomi
ja Ruotsi pärjäsivät tiedon tuottamis-
ta vertailevalla indikaattorilla arvioi-
tuna. Esimerkiksi panostaminen tut-
kimus- ja tuotekehitykseen ja myös
patenttien määrä suhteessa väkilu-
kuun olivat Suomessa ja Ruotsissa
keskimääräistä parempia. Mainitse-
misen arvoista on myös, että inhimil-
lisiä resursseja mittaavista indikaatto-

⁴ European Innovation Scoreboard (2004),
Innovation Policy in Europe, Trend Chart.

*Tieto- ja viestintä-
tekniikan riittävän
hyödyntämisen tiellä
on useita esteitä.*

Panostukset tutkimus- ja tuotekehittelyyn ovat EU:ssa jääneet selvästi jälkeen Yhdysvaltain vastaavasta kehityksestä.

reista EU:n vahvuuksia Yhdysvaltoihin verrattuna olivat loppututkintojen suhteellinen osuus tekniikan alalla ja työntekijöiden suhteellinen osuus huipputekniikan tuotannossa. Sen sijaan osallistuminen kolmannen asteen koulutukseen oli EU:ssa selvästi heikompaa kuin Yhdysvalloissa.

Innovaatioindikaattoriin tiivistetty informaatio on joiltain osin subjektiivista eikä Yhdysvalloista ole käytettävissä tietoja läheskään kaikista osatekijöistä. Innovatiivisuusindikaattorin antama kuva on kuitenkin samankaltainen kuin tutkimus- ja tuotekehittelyintensiteetin tarkastelusta saatava kuva. Panostukset tutkimus- ja tuotekehittelyyn ovat EU:ssa jääneet selvästi jälkeen Yhdysvaltain vastaavasta kehityksestä. Tällä alueella etenkin EU15-maat olivat selvästi Yhdysvaltoja heikompia.

Innovaatioiden esteenä on myös pienten ja keskisuurten yritysten rahoitus. Komission arvion mukaan 15–20 % pienistä ja keskisuurista

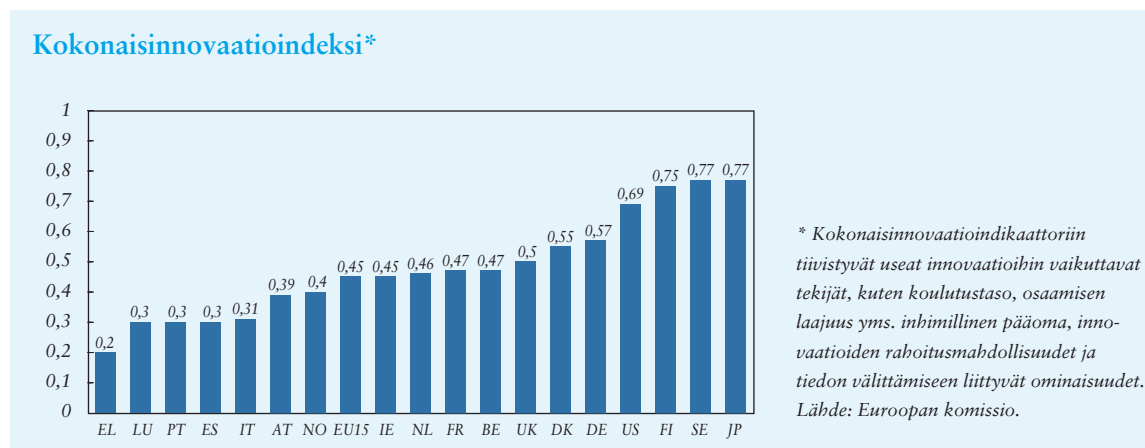
yrityksistä EU-maissa kokee rahoituksen saatavuuden pääasialliseksi toiminnan esteeksi.⁵ Rahoituksen saatavuus vaihtelee paljon maittain ja riippuu enemmän maiden rahoitusjärjestelmistä ja käytännöistä kuin yritysten ominaisuuksista. Yleinen piirre on kuitenkin se, että PK-yritykset ovat muita yrityksiä enemmän riippuvaisia pankkirahoituksesta, jolloin vakuuksien puute koetaan usein toiminnan esteeksi.

... ja kapealaisuus innovaatioiden hyödyntämisessä

Tuottavuusvertailut osoittivat, että EU:n tuottavuusero Yhdysvaltoihin verrattuna on erityisen selvä tietotekniikkaa käyttävissä palveluissa. Yksi tätä eroa selittävä tulkinta on, että Yhdysvalloissa yritykset ovat parempia muokkaamaan organisaatioita ja johtamismenetelmiä ja saavat näin tehokkaammin hyödyn uudesta tek-

⁵ Euroopan komissio (2003) Benchmarking Enterprise Policy: Results from the 2003 Scoreboard.

Kuvio 4.



niikasta. Keskeisiä ovat uudet liiketoimintamallit, joilla innovaatiot muokataan soveltumaan uusille markkinoille. Euroopan komission alustavasta analyysistä saadaan empiiristä tukea tälle hypoteesille. Kokonaisinnovaatioita mittaava indikaattori antaa nimittäin hyvin erilaisen kuvan maiden suhteellisesta innovatiivisuudesta kuin indikaattori, joka kuvaa talouden ei-tekniistä muutosta. Useat sellaiset maat, jotka pärjäsivät hyvin innovaatioindikaattorilla mitattuna – kuten Suomi ja Ruotsi – eivät lainkaan menestyneet ei-tekniistä muutosta kuvaavalla indikaattorilla arvioituna.⁶

Kilpailukyvyyn kehityksen kannalta yhtä tärkeää kuin innovaatioiden luominen on muualla syntyneen tiedon hyödyntäminen. Komission tuottaman aineiston pohjalta arvioituna näyttää siltä, että toimialat poikkeavat huomattavasti sen suhteen, mikä merkitys innovaatioilla on. EU:ssa uuden tiedon strateginen merkitys oli suuri vain muutamalla toimialalla, kuten konepaja-, elektroniikka- ja kemianteollisuudessa. Tiedon hyödyntämiseen perustuva strategia oli teollisuusaloista keskeistä kuljetusvälineteollisuudessa. Sen sijaan muussa teollisuudessa innovatiivisuus on kaiken kaikkiaan vähäistä. Palvelualoistakin ainoastaan tietokoneisiin liittyvien palvelujen tuotannossa ja vuokraus- ja liike-elämän palveluissa hyödynnettiin laajasti muualla syntyneitä innovaatioita.

Innovaatiostrategiat eroavat myös maittain sen suhteen, onko innovaatioilla tuotannon kannalta strateginen merkitys, hyödynnetäänkö olemassa olevaa tietoa sellaiseenaan vai muokataanko tieto yrityksen käyttöön sopivaksi. Kokonaiskuva innovaatioiden merkityksestä tuotannossa painottuu EU:ssa siihen suuntaan, että innovaatioilla ja uudella tutkimustiedolla on vähäisempi merkitys yritysten strategioiden kannalta kuin sillä, että olemassa olevaa tietoa hyödynnetään ja muokataan tuotannon tarpeisiin. Komission analyysissa esitetty vertailu Saksan, Espanjan, Ranskan ja Suomen välillä osoittaa sen sijaan selvästi, että Suomessa yritykset suuntautuvat selvemmin kuin muissa maissa strategisen tiedon tuottamiseen. Sen sijaan Saksa muokkaa toisten tuottamaa tietoa, ja Espanjassa yritykset käyttävät suoraan toisten tuottamaa tietoa.

Euroopan kilpailukyvyyn haasteet

Samalla kun kilpailukyvyyn kohentaminen ja siihen liittyvä tuottavuuden kasvu on nostettu keskeiseksi tavoitteeksi EU:ssa, ovat arviot Euroopan pitkän aikavälin kasvunäkymistä muuttuneet aiempaa varovaisemmiksi. Viime vuosien heikko työllisyyskehitys ja tuottavuuden kasvun hidastuminen ovat lisänneet pessimismiiä myös tulevista kasvumahdollisuuksista, joita heikentää edelleen 2010-luvun lopulta lähtien myös väestön vanheneminen.

Kilpailukyvyyn kehityksen kannalta yhtä tärkeää kuin innovaatioiden luominen on muualla syntyneen tiedon hyödyntäminen.

⁶ Ks. alaviite 4, s. 41.

Tämän artikkelin tarkastelut osoittavat, että heikon tuottavuuskehityksen taustalla ovat sekä uuden tiedon tuottamisen vähäisyys että ongelmat tutkimustiedon hyödyntämisessä. Yhteisinä keinoina lisätä kilpailukykyä nousevat ns. Kokin raportissa ja Suomen globalisaatioreportissa esiin tieto- ja tietoliikenneinvestointien ja innovaatioiden voimistamisen lisäksi kilpailun lisääminen, palvelusektorin kehittäminen, julkisen talouden tuottavuudesta huolehtiminen ja yrittäjyyden kannusteet.⁷ Innovaatioihin voidaan parhaiten kannustaa vahvistamalla hyödykemarkkinoiden kilpailua, mikä puolestaan kannustaa käyttämään tieto- ja viestintäteknikkaa täysimääräisesti hyväksi. Kilpailullisuuden lisääminen myös perinteisellä palvelusektorilla on keskeinen haaste sekä Euroopassa

että Suomessa. Euroopassa innovaatiopolitiikan perusongelma on vähäinen tutkimusrahoitus. Suomessa panostus tutkimukseen ja kehitykseen on kansainvälisesti suuri, mutta ongelmana on selvästikin panostuksen kapea-alaisuus.

Asiasanat: kilpailukyky, innovaatiot, tuottavuus

⁷ Facing the challenge. The Lisbon strategy for growth and employment. Report from the High Level Group chaired by Wim Kok. Marraskuu 2004. Osaava, avautuva ja uudistuva Suomi. Suomi maailmantaloudessa – selvityksen loppuraportti. Valtioneuvoston kanslian julkaisusarja 19/2004.

Vähittäiskorot euromaissa

17.5.2005

**Euroalueen kotitalouksien ja yritysten lainakorot ja korkosidonnaisuudet vaihtelevat maittain. Rahapolitiikan kannalta erot korkosidonnaisuuk-
sissa ovat merkityksellisiä, koska ohjauskorkojen muutokset välittyvät eri nopeuksilla euromaiden kansantalouksiin. Mitä pitempiaikaisia koron kiinnitysjaksoja käytetään, sitä hitaammin koron muutokset näkyvät kotitalouksien ja yritysten käyttäytymisessä.**

Myös korkoriskin kannalta on merkitystä sillä, ovatko lainasopimukset kiinteä- vai vaihtuvakorkoisia. Vaihtuvakorkoisissa lainoissa lainantottaja kantaa koron muutoksesta aiheutuvan riskin, kun sen sijaan kiinteäkorkoisessa järjestelmässä korkoriskiltä suojautuminen jää pankille. Suomessa suositaan vaihtuvakorkoisia lainatyyppäjä useaan muuhun euromaan verrattuna.

Vähittäispankkitoiminta on yhdentynyt talous- ja rahaliiton aikana selvästi hitaammin kuin tukkupan-ki- ja pääomamarkkinasidonnainen pankkitoiminta. Periaatteessa euroalueen maiden rajat ylittävälle vähittäispankkitoiminnalle ei ole lainsäädännöllisiä esteitä. Kuluttajien tavat ja tottumukset hoitaa pankkiasioita samoin kuin maakohtaisesti huomattavasti poikkeavat pankkien tarjoamat palvelut ja tuotteet yhtenäistyvät kuitenkin varsin hitaasti huolimatta yhteisestä rahapolitiikasta ja rahasta. Asiakkaiden kynnys hankkia vähittäispankkipalveluja suoraan ulkomailta on kor-

kea, eivätkä tallettaminen tai lainaaminen Internetin kautta maan rajojen yli ole vielä yleistyneet euroalueella. Lainojen tarjontaa maasta toiseen hankaloittavat puolestaan vakuuksien käyttöön liittyvät ongelmat. Esimerkiksi asuntovakuuksien ja pienten yritysten lainavakuuksien arviointi edellyttää usein paikallista tuntemusta. Suoraan maiden rajat ylittävän pankkitoiminnan sijasta ulkomaiset pankit ovatkin yleensä valinneet edustuksen paikan päällä tytäryritysten ja sivukonttoreiden kautta. Tällöin ne kilpailevat lähinnä saman maan muiden pankkien kanssa eivätkä niinkään kansainvälisellä tasolla.

Viime vuosina on ollut havaittavissa joitakin merkkejä siitä, että pankkien välinen kilpailu sekä maiden sisällä että yli maiden rajojen olisi lisääntymässä. Maiden rajat ylittävän pankkitoiminnan esteiden purkaminen on kasvattanut ulkomaista kilpailua ja siten osaltaan pakottanut paikallisia pankkeja parantamaan tehokkuuttaan. Pankit ovat vastanneet kilpailun kiristymiseen pääasiassa muodostamalla entistä suurempia kansallisia yksiköitä, mutta myös ulkomaiset yritysostot ja fuusiot ovat alkaneet lisääntyä. Pankkien kotimaisuusaste on kuitenkin edelleen huomattava, ja useissa euromaissa ulkomaisten pankkien markkinaosuus jää alle 15 prosenttiin.¹

Vähittäispankkitoiminnan integroitumisen vähäisyys näkyy euro-



*Laura Vajanne
toimistopäällikkö
rahoitusmarkkina- ja
tilasto-osasto*

¹ Ks. Heikki Koskenkylä (toim.) (2004) Rahoitusmarkkinoiden integraatio. Suomen Pankki A:107.

Euroalueen uudet yhtenäistetyt korkotilastot helpottavat euroalueen korkokehityksen seurantaan ja analysointia.

alueella yritysten ja kotitalouksien talletus- ja lainakorkojen maittaisina eroina. Maiden väliset korkoerot vaikuttavat kotitalouksien ja yritysten suhteelliseen rahoitusasemaan euroalueella ja erot korkosidonnaisuudessa puolestaan rahapolitiikan välittymiseen.

Euroalueen vähittäispankkikorkoja ja korkoeroja on nyt mahdollista seurata ja analysoida aikaisempaa perusteellisemmin eurojärjestelmän uuden, vuoden 2003 alusta aloitetun yhtenäistetyn korkotilastoinnin valossa.² Uudet yhdenmukaistetut tilastot toivat huomattavan parannuksen niihin tietoihin, joita on käytettävissä analysoitaessa rahatalouden kehitystä, rahapolitiikan muutosten välittymistä euroalueen talouksiin sekä rahoitusjärjestelmän vakautta ja tehokkuutta.

Korkoja koskeviin maittisiin vertailuihin sisältyy kuitenkin edelleen suuria varauksia. Luokittelut ovat varsin karkeita ja sisältävät heterogeenisiä tuotteita ja koron kiinnitysajaltaan erilaisia lainoja. Takaus- ja vakuuskäytännöissä on myös huomattavia eroja maiden välillä. Lisäksi maitten välisiin korkoeroihin vaikuttavat lainsäädännölliset ja verotukselliset eroavuudet. Näin ollen pelkkien

² Korkotietojen keruu perustuu EKP:n asetukseen EKP/ 2001/18. Tiedonkeruu kattaa sekä uusien liiketoimien (kotitalouksien ja yritysten lainat ja talletukset) että kantojen määrät ja korot (44 kpl). Keskuspankit keräävät tiedot kuukausittain otoksella, joka käsittää noin 1 800 euroalueella olevaa rahalaitosta. Suomesta korkotiedonkeruuseen osallistuu runsaat 260 rahalaitosta. Yksityiskohtaisemmin tiedonkeruun sisältö on esitelty Suomen Pankin Rahoitusmarkkinat-tilastokatsauksessa.

korkotietojen valossa ei ole syytä tehdä pitkälle meneviä johtopäätöksiä pankkien kilpailutilanteesta, pankkijärjestelmien tehokkuudesta tai riskien hinnoittelusta.

Seuraavassa tarkastellaan Suomen rahalaitosten lainakorkojen kehitystä suhteessa joidenkin euromaiden rahalaitosten korkoihin uuden tilastoaineiston avulla vuosina 2003–2004.³ Uusien lainasopimusten korkoja vertaillaan koron kiinnitysajan, lainojen käyttötarkoituksen ja koon mukaan. Lisäksi arvioidaan joidenkin, keskenään mahdollisimman vertailukelpoisista korkoeristä laskettujen vähittäiskorkojen marginaaleja.

Kotitalouksien lainakoroissa eroja

Suomen rahalaitosten ja vastaavasti koko euroalueen rahalaitosten kotitalouksien kanssa vuosina 2003–2004 solmimien uusien lainasopimusten keskimääräiset kuukausittaiset korot ja sopimusmäärät käyvät ilmi taulukosta 1.

Suomen rahalaitosten euroalueen kotitalouksien kanssa solmimien uusien lainasopimusten korot ovat olleet kaikissa kategorioissa alhaisempia kuin euroalueella keskimäärin. Lisäksi tarkastelusta käy ilmi, että Suomessa lainasopimuksissa käytetty koron kiinnitysaika⁴ on pääasiassa enintään vuoden mittainen, kun euro-

³ Artikkelissa käytetyt maittaiset korot ja lainamäärät ovat toistaiseksi saatavissa vain keskuspankkien omilta verkkosivuilta ja tilastojulkaisuista.

⁴ Koron kiinnitysaikalla tarkoitetaan sopimuksen solmimishetkellä sovittua alkuperäistä koron kiinnitysaikaa.

alueella lainasopimuksissa käytetään sen sijaan yleensä pitempiaikaisia kiinteitä korkoja. Yleisin lainan käyttötarkoitus on ollut asuntolaina – tililuottojen suuri määrä taulukossa 1 perustuu poikkeavaan tilastointikäytäntöön, eikä tililuottoja ole näin ollen syytä suhteuttaa määrältään tavallisiin velkakirjalainoihin.⁵

Suomessa kotitalouksien vaihtuvakorkoisista sopimuksista valtaosassa korko on sidottu 12 kuukauden euriboriin. Jonkin verran käytetään myös pankkien omia viitekorkoja.⁶ Pankkien omien viitekorkojen merkitys kotitalouksien uusissa sopimuksissa on Suomessa kuitenkin vähentynyt viime vuosien aikana selvästi eikä myöskään kiinteäkorkoisten lainasopimusten solmiminen ole juuri yleistynyt.

Euromaiden välillä on merkittäviä eroja koron kiinnitysajassa. Tämä käy ilmi tarkasteltaessa esimerkiksi uusien asuntolainasopimusten jakautumista koron kiinnitysajan mukaan joissakin euromaissa (taulukko 2).

Suomen ohella Italiassa, Espanjassa ja Irlannissa solmitaan runsaasti asuntolainasopimuksia, jotka ovat

koron kiinnitysajaltaan enintään vuodeksi sidottuja. Koron kiinnitysajaltaan pisimpiä sopimuksia tehdään eniten Ranskassa, jossa kaikista uusista asuntolainoista puolessa koron alkuperäinen kiinnitysaika on jopa yli 10 vuotta. Saksassa ja Hollannissa pääpaino on puolestaan sopimuksissa, joissa koron kiinnitysaika on 5–10 vuotta.

Taulukko 1.

Uudet lainasopimukset	Suomi		Euroalue	
	Korko, %	Määrä, milj. euroa	Korko, %	Määrä, milj. euroa
Kotitaloudet				
Tililuotot	9,3	1 756	9,9	174 533
Asuntolainat				
Koron kiinnitysaika enintään 1 vuosi	3,3	1 503	3,7	23 674
Koron kiinnitysaika 1–5 vuotta	4,0	91	4,2	7 689
Koron kiinnitysaika yli 5 vuotta	4,1	10	4,8	17 244
Kulutuslainat				
Koron kiinnitysaika enintään 1 vuosi	5,0	230	6,8	5 444
Koron kiinnitysaika 1–5 vuotta	5,3	83	6,9	11 036
Koron kiinnitysaika yli 5 vuotta	5,1	1	8,3	5 716
Muut lainat				
Koron kiinnitysaika enintään 1 vuosi	3,7	293	4,2	19 658
Koron kiinnitysaika 1–5 vuotta	4,4	18	5,1	3 241
Koron kiinnitysaika yli 5 vuotta	4,3	6	5,1	3 476

Lähteet: Suomen Pankki ja Euroopan keskuspankki.

Taulukko 2.

	Enintään 1 vuosi		Yli 1 vuosi	
	Osuus	Korko, %	Osuus	Korko, %
Saksa	0,17	4,7	0,83	4,9
Ranska	0,28	3,9	0,72	4,4
Hollanti	0,30	3,5	0,70	4,7
Belgia	0,39	3,6	0,61	4,6
Itävalta	0,50	4,4	0,50	3,9
Italia	0,82	3,7	0,18	4,8
Espanja	0,84	3,4	0,16	3,7
Irlanti	0,84	3,6	0,16	3,8
Suomi	0,94	3,3	0,06	4,0

Lähde: Keskuspankkien tilastojulkaisut.

⁵ Uusien lainasopimusten tililuottojen määriä ei voi verrata muihin lainaeriin, koska tililuottojen koko kanta määritellään joka kuukausi uusiksi lainasopimuksiksi. Kantatietojen käyttö uusien liiketoimien koron laskennassa painottaa tililuottojen määrän moninkertaiseksi verrattuna muihin uusiin lainasopimuksiin. Käytäntö johtuu siitä, että tililuotot ovat luonteeltaan tyypillisesti luottoja, jotka voidaan maksaa koska tahansa takaisin ilman eri sopimusta. Luoton ylläpito voidaan siten tulkita aina päätökseksi solmia uusi lainasopimus.

⁶ Yksityiskohtaiset tiedot euriborsidonnaisuudesta ovat Suomessa saatavissa vuoden 2003 puoliväliin asti. Tästä eteenpäin euriborsidonnaisuuksia ei ole tilastoitu maturiteettiakohtaisesti, vaan ainoastaan aggregaattina.

Uusien asuntolainasopimusten korot ja marginaalit ovat erityisen lähellä toisiaan niissä euromaissa, joissa vaihtuvakorkoisten asuntolainojen suhteellinen osuus on suuri.

Lainasopimusten tarkastelu koron kiinnitysajan mukaan antaa viitteitä siitä, mihin viitekorkoihin vähittäispankkikorkoja voi vertailla marginaalien laskemiseksi. Korkosidonnaisuuksien nykyinen karkea luokittelu asettaa kuitenkin omat rajoituksensa viitekorkojen valinnalle. Esimerkiksi koroltaan 2 ja 5 vuodeksi sidotut sopimukset luetaan samaan luokkaan, vaikka 2 vuoden viitekorko poikkeaaakin 5 vuoden viitekorkosta.

Kuviossa 1 on esitetty kotitalouksien uusien lainasopimusten korkomarginaaleja niistä sopimuksista, joissa koron kiinnitysaika on enintään vuosi. Viitekorkona on käytetty 12 kuukauden euriboria.⁷ Tarkastelu koron kiinnitysajan mukaan osoittaa korkojen hajonnan euromaiden välillä selvästi pienemmäksi varsinkin asuntolainojen osalta.

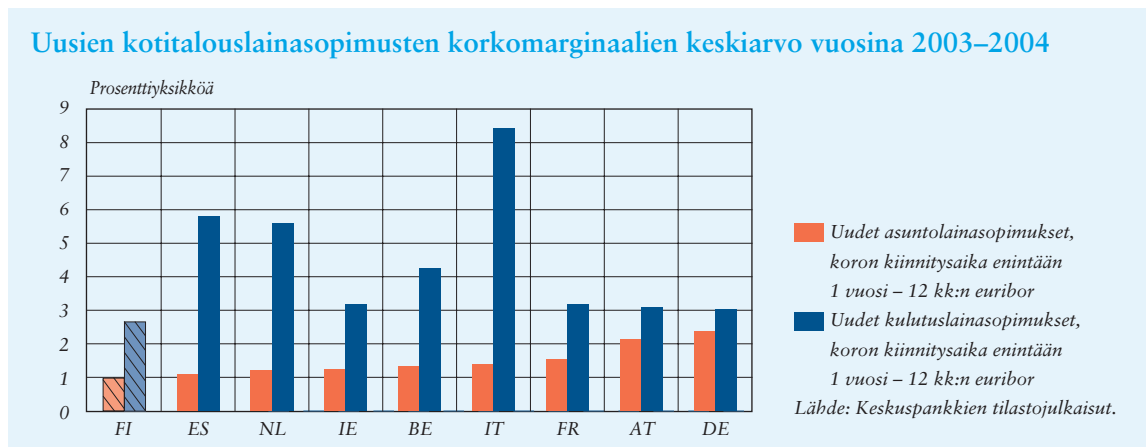
Uusien asuntolainasopimusten korot ja marginaalit ovat erityisen lähellä toisiaan niissä euromaissa,

joissa vaihtuvakorkoisten asuntolainojen suhteellinen osuus on suuri (Suomi, Italia, Espanja ja Irlanti), mutta korkoerot ovat kaiken kaikkiaan vähäisiä vaihtuvakorkoisten asuntolainojen ryhmässä. Havaittuja korkoeroja tämän ryhmän sisällä selittävät muun muassa erot vakuuskäytännöissä. Niissä maissa, joissa pääasiassa otetaan kiinteäkorkoisia asuntolainoja, saatetaan osa lainasta myöntää vaihtuvakorkoisena ja ilman yhtä kattavaa vakuutta, ja tällöin korkokin on korkeampi. Vähäinen volyyymi voi aiheuttaa myös korkojen suuria satunnaisia heilahteluita. Pääasiassa pitempiaikaiset kiinteäkorkoiset asuntolainojen korot ovat kuitenkin sitä korkeampia, mitä pitempi sopimusjakso on kyseessä.

Uusien kulutuslainasopimusten korkojen ja marginaalien hajonta samana korkosidonnaisuusjaksona on olennaisesti suurempi. Kulutuslainojen marginaalien vaihteluväli on runsaat 6 prosenttiyksikköä, kun asuntolainoissa marginaalien ero on

⁷ Marginaali = Lainakorko – 12 kuukauden euribor.

Kuio 1.



enintään 1,5 prosenttiyksikköä. Tyypillistä kulutuslainoille on, että tuotteen kirjo on erittäin vaihteleva ja että käytettyjen vakuuksien laatu ja määrä vaikuttavat korkoon suuresti. Lainoista osa on vakuudettomia rahoitusyhtiöiden korttiluottoja, osa taas täysin vakuudellisia pankkilainoja.

Kotitalouksien lainakorkojen vertailussa on hyvä keskittyä yksittäisiin lainakategorioiden, mikäli halutaan verrata pankkien marginaaleja. Erot vakuuksien käytössä, koron kiinnitysajassa ja sovelletuissa viitekoroissa vaihtelevat maittain niin huomattavasti, että eri luokkien vertailut ovat vaikeasti tulkittavissa.

Yritysten lainakorot lähellä toisiaan

Yritysten uusien lainasopimusten korkojen kehitystä on mahdollista tarkastella paitsi koron kiinnitysajan mukaan myös lainan koon mukaan (taulukko 3).

Korot, joita Suomen rahalaitokset soveltavat solmiessaan lainasopimuksia yritysten kanssa, ovat kilpailukykyisiä suhteessa euromaiden keskiarvoon. Näin on erityisesti tililuottojen ja pienten yrityslainojen osalta, mutta suuretkin yrityslainat (yli 1 milj. euroa) ovat koroiltaan lähellä koko euroalueen keskiarvoa.

Tarkasteltaessa yrityslainojen korkoja koron kiinnitysajan mukaan on maittain kuitenkin havaittavissa suuria vaihteluita (taulukko 4).

Yrityslainojen koron kiinnitys-aika on painottunut kotitalouksien

lainoja enemmän alle vuoden sopimuksiin. Isot yrityslainat ovat 80–90-prosenttisesti joko vaihtuvakorkoisia tai koroiltaan enintään vuodeksi sidottuja myös niissä maissa, joissa tyypillisesti otetaan paljon kiinteäkorkoisia lainoja, kuten Ranskassa, Saksassa ja Hollannissa. Korkojen välinen vaihtelu on varsin vähäistä tässä yrityslainakategoriassa.

Uusien, koron kiinnitysajaltaan enintään 1 vuoden yrityslainasopimusten marginaalit suhteessa 3 kuu-

Taulukko 3.

Yritysten uusien lainasopimusten korot ja määrät keskimäärin vuosina 2003–2004

Uudet lainasopimukset	Suomi		Euroalue	
	Korko, %	Määrä, milj. euroa	Korko, %	Määrä, milj. euroa
Tililuotot	4,4	1 300	5,6	469 618
Enintään 1 milj. euron lainat				
Koron kiinnitysajaksi enintään 1 vuosi	3,7	610	4,2	60 980
Koron kiinnitysajaksi 1–5 vuotta	4,8	74	4,8	5 863
Koron kiinnitysajaksi yli 5 vuotta	4,3	12	4,8	4 081
Yli 1 milj. euron lainat				
Koron kiinnitysajaksi enintään 1 vuosi	3,1	1 467	3,1	130 489
Koron kiinnitysajaksi 1–5 vuotta	3,9	62	3,4	13 144
Koron kiinnitysajaksi yli 5 vuotta	3,9	42	4,3	10 520

Lähteet: Suomen Pankki ja Euroopan keskuspankki.

Taulukko 4.

Yritysten uudet lainasopimukset koron alkuperäisen kiinnitysajan mukaan keskimäärin vuosina 2003–2004

	Enintään 1 milj. euron lainat				Yli 1 milj. euron lainat			
	Enintään 1 vuosi		Yli 1 vuosi		Enintään 1 vuosi		Yli 1 vuosi	
	Osuus	Korko, %	Osuus	Korko, %	Osuus	Korko, %	Osuus	Korko, %
Ranska	0,47	3,3	0,53	4,9	0,89	2,9	0,11	3,9
Hollanti	0,63	3,6	0,37	4,8	0,88	2,9	0,12	4,3
Saksa	0,72	4,6	0,28	5,0	0,79	3,4	0,21	4,4
Irlanti	0,73	4,6	0,27	4,9	0,74	4,3	0,26	4,0
Suomi	0,88	3,7	0,12	4,8	0,93	3,1	0,07	3,9
Belgia	0,88	3,9	0,12	4,4	0,96	3,0	0,04	3,5
Itävalta	0,91	3,9	0,09	4,3	0,95	3,1	0,05	4,0
Espanja	0,94	4,0	0,06	4,4	0,78	3,0	0,22	3,2
Italia	0,95	4,2	0,05	4,8	0,84	3,1	0,16	3,5

Lähde: Keskuspankkien tilastojulkaisut.

Euroalueen vähittäispankkilainojen korot ja korkosidonnaisuudet vaihtelevat maittain varsin selvästi.

kauden euriboriin on esitetty kuviossa 2.⁸ Kaiken kaikkiaan uusien yrityslainojen marginaalit vaihtelevat huomattavasti vähemmän kuin kotitalouslainojen marginaalit. Tarkastelusta käy lisäksi hyvin ilmi, että isojen yrityslainojen marginaalit vaihtelevat varsin vähän. Marginaalien suurempi vaihtelu on sen sijaan tyypillistä pienille yrityslainoille. On todennäköistä, että isojen yrityslainojen nostajana on useimmiten suuri yritys ja että lainan käyttötarkoitus on jokin investointikohde. Pienen yrityslainan ottaja voi olla yhtä hyvin suuri kuin pieni yritys. Myös käyttötarkoitukset vaihtelevat enemmän pienten yrityslainojen olleessa kyseessä.

Koroissa ja korkosidonnaisuuksissa selvät erot maittain

Euroalueen vähittäispankkilainojen korot ja korkosidonnaisuudet vaihtelevat maittain varsin selvästi. Raha-

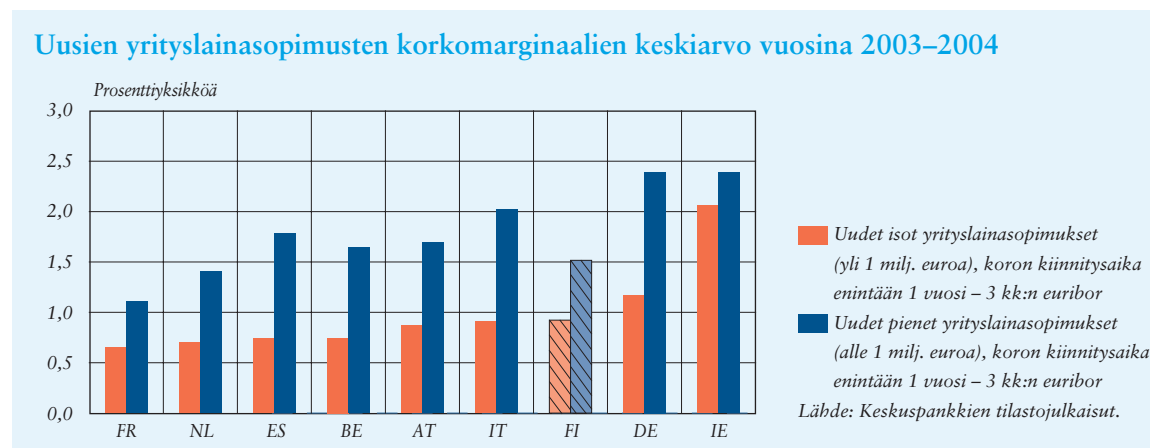
politiikan kannalta erityisesti erot korkosidonnaisuuksissa ovat merkityksellisiä, koska ohjaukorkojen muutokset välittyvät eri nopeuksilla euromaiden kansantalouksiin. Mitä pitempiaikaisia koron kiinnitysajaksia käytetään, sitä hitaammin koron muutokset näkyvät kotitalouksien ja yritysten käyttäytymisessä.

Myös korkoriskin kannalta on merkitystä sillä, ovatko kotitalouksien ja yritysten lainasopimukset kiinteä- vai vaihtuvakorkoisia. Vaihtuvakorkoisissa lainoissa lainanottaja kantaa viitekoron muutoksesta aiheutuvan riskin, kun sen sijaan kiinteäkorkoisissa järjestelmässä korkoriskiltä suojautuminen jää pankille. Suomessa suositaan vaihtuvakorkoisia lainatyyppisiä useaan muuhun euromaahan verrattuna.

Suomalaisten rahalaitosten perimät uusien lainasopimusten korot suhteessa muiden euromaiden rahalaitosten korkoihin ovat vuosina 2003–2004 olleet keskimäärin varsin

⁸ Marginaali = lainakorko – 3 kuukauden euribor.

Kuvio 2.



kilpailukykyisiä. Lähes kaikissa lainakategorioissa korot olivat euroalueen keskiarvon alapuolella.

Vähäisimmät korkoerot euro maiden väliltä löytyvät suurista yrittäjälainasopimuksista. Sopimukset ovat tyypillisesti vaihtuvakorkoisia tai enintään vuodeksi koroltaan kiinnitettyjä, ja marginaalit ovat pitkälle kilpailtuja. Suurissa lainoissa lainantottajalla on useimmiten neuvotteluvaraa toisin kuin pieniä lainamääriä nostettaessa. Myös kotitalouksien vaihtuvakorkoiset asuntolainasopimukset ovat koroltaan varsin lähellä toisiaan niissä maissa, joissa käytetään merkittävässä määrin koroltaan vaihtuvakorkoisia tai enintään vuodeksi sidottuja lainoja.

Suurimmat poikkeamat ovat nähtävissä tili- ja kulutusluottojen koroissa. Kotitalouksien tililuotoissa ja kulutuslainoissa tuote-erot ovat huomattavia, ja myös eri maiden kilpailutilanteissa on merkittäviä eroja. Lisäksi suuriakin korkoeroja voi aiheutua siitä, paljonko lainan kokonaiskustannuksista korko kattaa verrattuna siihen, että muut kustannukset laskutetaan erikseen. Myös korttiluottojen osuus aiheuttaa korkoeroja.

Joissakin maissa käydään kovaa kilpailua kotitalouksien korttiluotoista, kun taas joissakin euromaissa korttiluottoja ei juuri käytetä. Yritysten tililuottojen vertailua vaikeuttaa se, että nämä luotot muodostavat usein vain osan laajemmasta koko yrityksen rahoitusjärjestelystä.

Asiasanat: rahoitusmarkkinoiden integraatio, euromaiden korot, korkoerot, kotitalouksien ja yritysten lainakorot euroalueella

Julkaisujen tiivistelmiä

Täydellinen julkaisuluettelo löytyy Suomen Pankin Internet-sivustosta (<http://www.suomenpankki.fi/>).

Paperiversiota voi tilata osoitteesta Suomen Pankki, Osoiterekisteri, PL 160, 00101 Helsinki, puh. 010 8311.

Keskustelualoitteita

ISSN 0785-3572, painetut julkaisut
ISSN 1456-6184, verkkojulkaisut

An intuitive guide to wavelets for economists

Patrick Crowley

1/2005

ISBN 952-462-188-6, painettu julkaisu

ISBN 952-462-189-4, verkkojulkaisu

Avainsanat: tilastollinen menetelmä, multiresoluutioanalyysi, aallokkeet, subdannevaihtelut, taloudellinen kasvu

Aallokkeiden teoriana tunnettu analyysimenetelmä ei ole vielä täysin saanut asemaa taloustieteessä, vaikka sitä käytetään laajasti signaaliprosessoinnissa, insinööri- ja lääketieteessä, fysiikassa ja astronomiassa. Tässä tutkimuksessa käydään läpi menetelmän perusideoita ja sen sovelluksia taloustieteissä ja rahoitustutkimuksessa. Lisäksi analyysivälineen käyttöä havainnollistetaan lukuisilla esimerkeillä, joista monessa menetelmää käytetään teollisuustuotannon kasvun taustalla vaikuttavien eripituisten syklien tunnistamiseen Kanadassa, Suomessa ja Yhdysvalloissa. Lopuksi pohditaan menetelmän tulevaisuutta ja mahdollisia muita sovelluksia taloustieteissä.

Ageing, interest rates, and financial flows

Tuomas Saarenheimo

2/2005

ISBN 952-462-190-8, painettu julkaisu

ISBN 952-462-191-6, verkkojulkaisu

Avainsanat: ikääntyminen, reaalikorot, rahoitusvirrat, julkiset eläkejärjestelmät

Maailman väestön mediaani-ikä kasvaa noin kolmella kuukaudella joka vuosi. Seuraavien vuosikymmenten aikana lähes vanhusten osuus lisääntyy ennen kokemattomalla tavalla melkein kaikissa maailman maissa. Tämä kehitys vaikuttaa mer-

kittävästi maailman talouden ja rahoitusjärjestelmän kehitykseen ja toimintaan.

Tässä tutkimuksessa analysoidaan ikääntymisen vaikutuksia kansainväliseen reaalikorkoon ja rahoitusvirtoihin. Välineenä on 73-kohortin yleisen tasapainon limittäisten sukupolvien malli, joka kattaa viisi talousaluetta (USA, EU15, Japani, Kiina ja Intia). Malli rakentuu YK:n väestöosaston väestöennusteelle ja tuottaa ennusteet keskeisille taloudellisille ja rahoitusmuuttujille vuoteen 2050 asti.

Mallin mukaan kansainvälinen tasapainoreaalikorko alentuu seuraavien kahden vuosikymmenen aikana. Muutoksen suuruus riippuu ratkaisevasti julkisten eläkejärjestelmien kehityksestä. Jos julkisten eläkejärjestelmien etuuserusteet säilytetään nykytasollaan (mikä johtaisi niiden kustannusrasituksen jyrkkään kasvuun), reaalikorko alenee suurimmillaan noin 70 peruspistettä nykyisestä. Jos kustannusrasituksen kasvu ehkäistään etuuksia leikkaamalla, kansainvälisten reaalikorkojen lasku voi olla jopa 150 peruspistettä, kun taas eläkeiän nostaminen loiventaisi korkojen laskua.

Tulokset eivät ennakoisi suurten ikäluokkien eläkkeelle jäämisen johtavan rahoitusvaateiden hintojen romahdukseen ("financial market meltdown"), jota eräät ovat ennakoineet. Pääinvastoin, joukkovelkakirjojen hinnat näyttäisivät olevan lähivuosikymmeninä noususuunnassa. Keskeinen syy tähän on odotetun eläkkeelläoloajan nopea piteneminen, joka lisää tarvetta eläkesäästämiseen – tulevaisuudessa eläkkeelle halutaan jäädä varakkaampina kuin nykyään. Tämä kehitys kumoo suurten ikäluokkien eläkkeelle jäämisen säästämistä vähentävän vaikutuksen.

**Relationship lending and competition:
Higher switching cost does not necessarily
imply greater relationship benefits**

Timo Vesala

3/2005

ISBN 952-462-192-4, painettu julkaisu

ISBN 952-462-193-2, verkkojulkaisu

*Avainsanat: suhdeluototus, vaihtokustannus,
pankkikilpailu*

Tutkimuksessa tarkastellaan luottosuhteiden muodostumisen ja pankkikilpailun välistä yhteyttä. Kilpailullisuuden mittana käytetään kustannusta, joka luotonhakijalle aiheutuu asiakkuuden siirtämisestä toiseen pankkiin (ns. vaihtokustannus). Pankin informaatioetu omien asiakkaiden riskeistä aiheuttaa ns. lukkiutumisen, joka on voimakkaimmillaan, kun vaihtokustannus lähenee nollaa. Tämä johtuu siitä, että vähäinen vaihtokustannus lisää ulkopuolisten pankkien näkökulmasta haitallisen valikoitumisen ongelmaa (adverse selection) ja vähentää näin kilpailijapankkien halukkuutta aggressiiviseen hintakilpailuun. Haitallisen valikoitumisen ongelma pienenee sitä mukaa kuin vaihtokustannus kasvaa, ja tämä tosiasiallisesti supistaa pankin voittoja. Vaihtokustannukselle on kuitenkin olemassa kynnyisarvo, jota suuremmilla arvoilla haitallisen valikoitumisen ongelma häviää kokonaan ja pankin voittomarginaali vaihtokustannuksen suhteen alkaa kasvaa. Luottosuhteen tuottamien voittojen ja vaihtokustannuksen välillä on siten ei-monotoninen V:n muotoinen relaatio. Mallin dynaaminen johtopäätös on, että luottosuhteiden muodostumisen pitäisi olla yleisintä äärimmäisten markkinarakenteiden oloissa eli ts. kun vaihtokustannus on hyvin pieni tai kun se on riittävän suuri. Viimeaikainen empiirinen tutkimus tukee tätä hypoteesia.

BOFIT Discussion Papers

ISSN 1456-4564, painetut julkaisut

ISSN 1456-5889, verkkojulkaisut

Reforms and Confidence

Pertti Haaparanta – Jukka Pirttilä

1/2005

ISBN 951-686-988-2, painettu julkaisu

ISBN 951-686-989-0, verkkojulkaisu

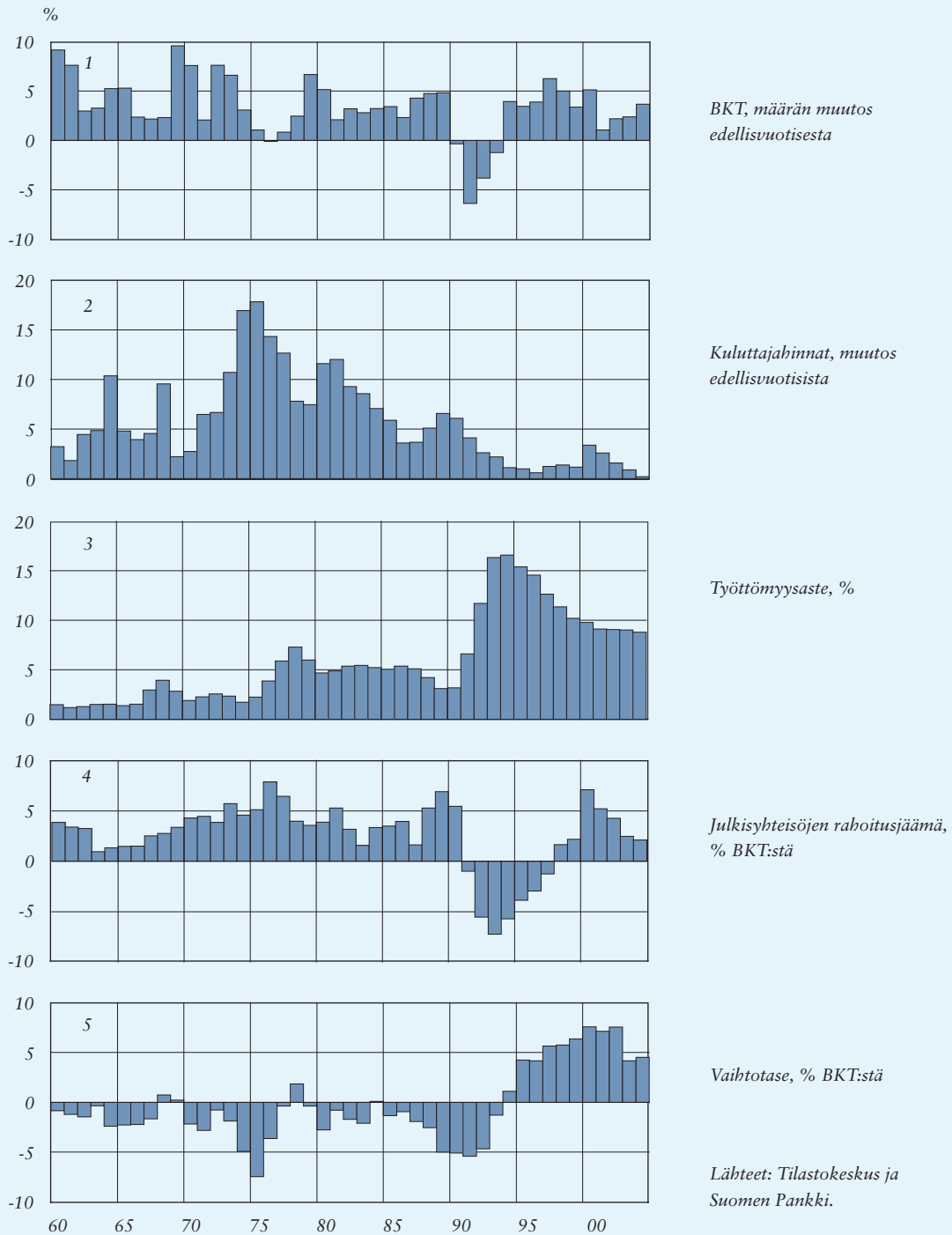
*Asiasanat: talousuudistukset, psykologinen
taloustiede, itseluottamus, gradualismi*

Tässä tutkimuksessa tarkastellaan talousuudistusten toteuttamista, kun päätöksentekijät kärsivät lyhytnäköisyydestä mutta voivat parantaa itseluottamustaan jättämällä huomiotta osan saatavilla olevasta informaatiosta. Näin päätöksentekijät voivat vähentää liiallisesta tulevien hyötyjen aliarvioimisesta aiheutuvia ongelmia. Poliittisten päätöksentekijöiden ja yritysten toimet riippuvat toisistaan. Itseensä luottavat poliitikot toteuttavat talousuudistuksia enemmän kuin muut poliitikot, ja tällöin yritysten todennäköisyys investoida kasvaa. Vaikka eri maiden poliitikot eri maissa voivatkin olla samalla tavoin epärationaalisia, epärationaalisuuden seuraukset eivät ole yhtä vakavia maissa, joissa olosuhteet ovat hyvät. Tutkimuksessa tarkastellaan myös, miten lyhytnäköisyys vaikuttaa siihen, valitaanko ns. big bang vai gradualistinen uudistusstrategia. Tulokset auttavat selittämään maiden välisiä eroja talousuudistusten onnistumisissa.

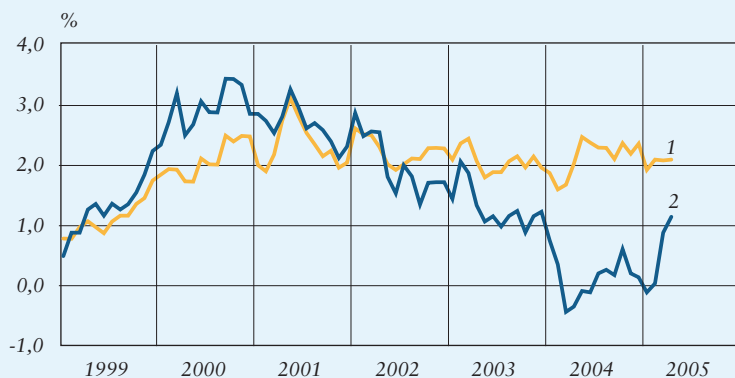
Kuviot

1. Keskeiset tasapainomuuttujat
2. Hintavakaus euroalueella ja Suomessa
3. Rahamäärän kehitys euroalueella
4. Keskuspankkikorkoja
5. Euriborkorot
6. Kansainvälisiä 3 kuukauden korkoja
7. Pohjoismaiden 3 kuukauden korkoja
8. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja
9. Suomalaisten pankkien viitekorkoja ja 12 kuukauden euribor
10. Lainojen ja talletusten keskikorot
11. Uusien kotitalousluottosopimusten keskikorot
12. Pankkien luottokanta korkosidonnaisuuksittain
13. Rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämät lainat
14. Euron kurssi dollariin ja jeniin nähden
15. Euron kurssi Englannin puntaan ja Ruotsin kruunuun nähden
16. Suomen kilpailukykyindikaattoreita
17. Euroalueen osakeindeksejä
18. Suomen julkisen talouden tasapaino
19. Suomen julkisen talouden velka
20. Suomen kauppataase ja vaihtotase
21. Suomen viennin aluejakauma
22. Suomen vienti toimialoittain
23. Suomen ulkomaankauppahinnat
24. Suomen ulkomaisen nettovarallisuuden eriä
25. Suomen BKT ja teollisuustuotanto
26. Työttömyysaste
27. Suomen varallisuushintoja

1. Keskeiset tasapainomuuttujat



2. Hintavakaus euroalueella ja Suomessa



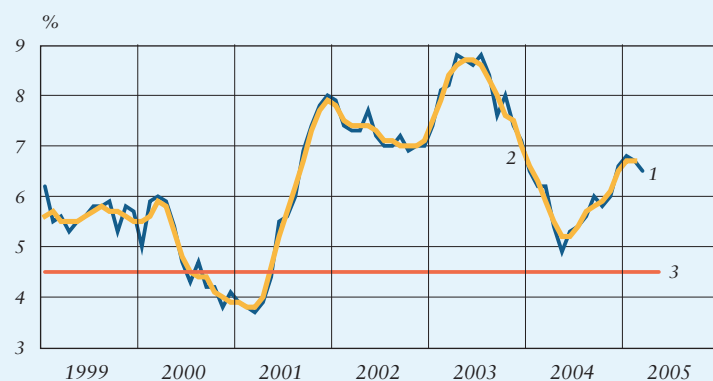
Yhdenmukaistettu kuluttajahinta-
indeksi, 12 kk:n prosenttimuutos

1. Euroalue

2. Suomi

Lähteet: Eurostat ja Tilastokeskus.

3. Rahamäärän kehitys euroalueella



1. Rahamäärä M3:

12 kk:n prosenttimuutos

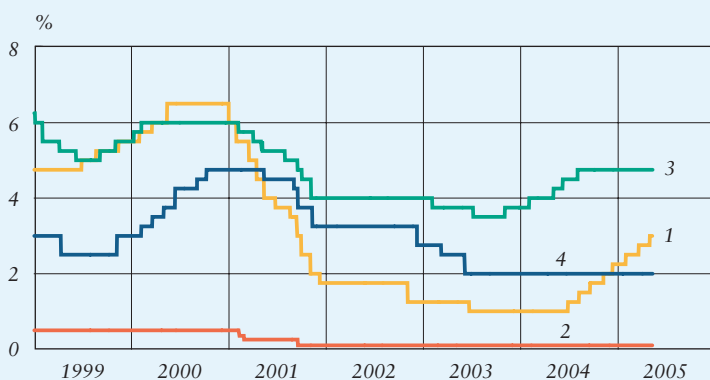
2. M3: 12 kk:n prosenttimuutoksen

3 kk:n liukuva keskiarvo

3. M3:n viitearvo

Lähde: Euroopan keskuspankki.

4. Keskuspankkikorkoja



1. Yhdysvaltain fed funds

-tavoitekorko

2. Japanin diskonttokorko

3. Ison-Britannian repokorko

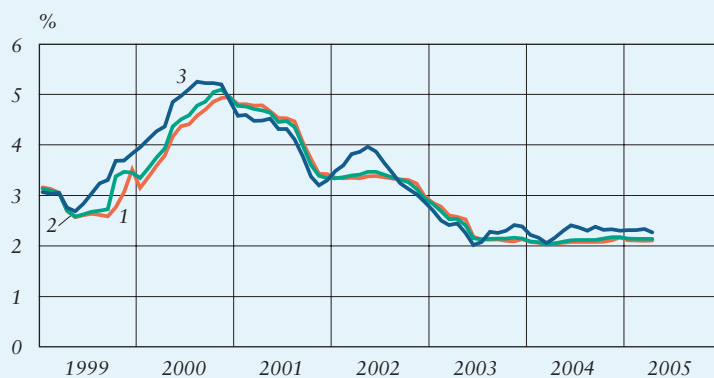
4. Eurojärjestelmän perus-

rahoitusoperaatioiden korko /

minimitarjouskorko

Lähde: Bloomberg.

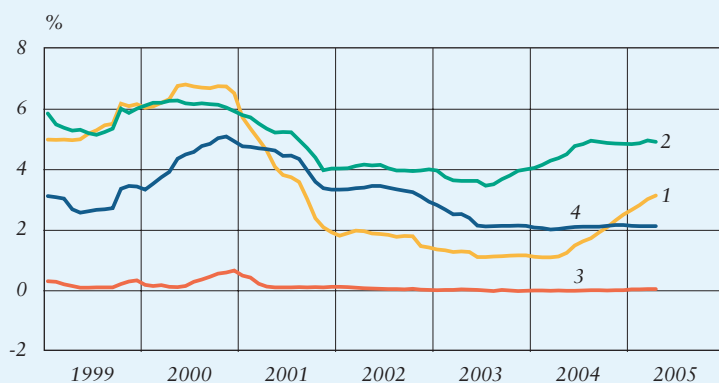
5. Euriborkorot



- 1. 1 kk
- 2. 3 kk
- 3. 12 kk

Lähde: Reuters.

6. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja

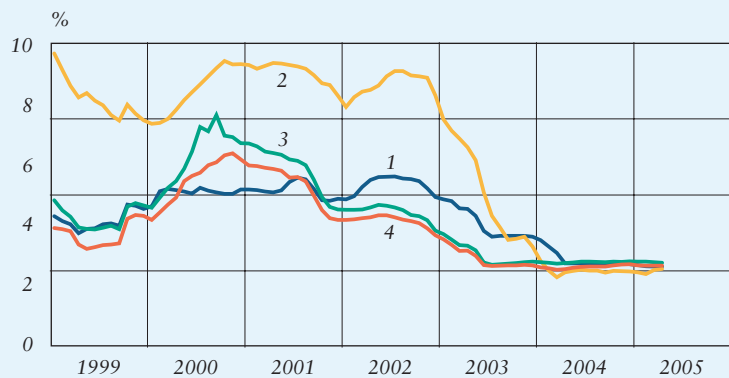


Pankkien välisiä korkoja

- 1. Yhdysvallat
- 2. Iso-Britannia
- 3. Japani
- 4. Euroalue

Lähde: Reuters.

7. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja

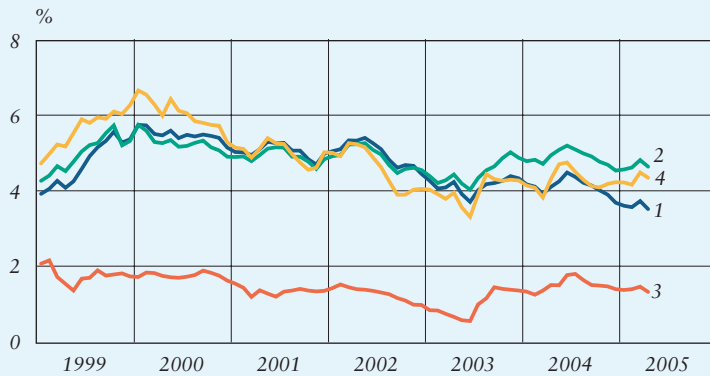


Pankkien välisiä korkoja

- 1. Ruotsi
- 2. Norja
- 3. Tanska
- 4. Suomi

Lähde: Reuters.

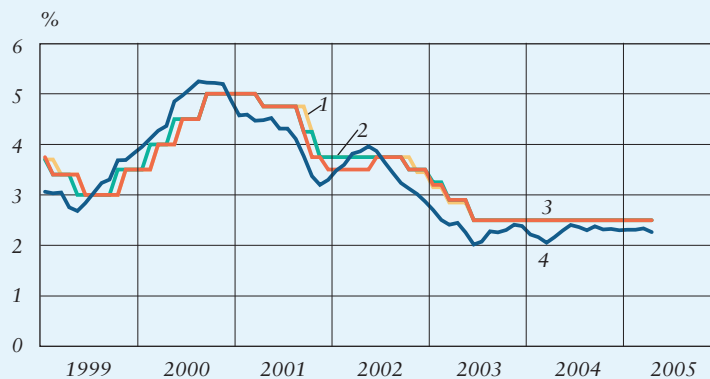
8. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja



Valtion 10 vuoden obligaatio-korkoja

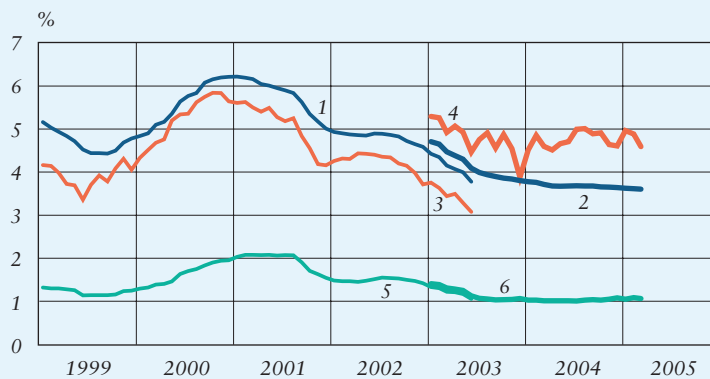
1. Suomi
 2. Iso-Britannia
 3. Japani
 4. Yhdysvallat
- Lähde: Reuters.

9. Suomalaisen pankkien viitekorkoja ja 12 kuukauden euribor



1. Nordea-prime kuukauden lopussa
 2. Sampo-prime kuukauden lopussa
 3. Osuuspankkiryhmän prime kuukauden lopussa
 4. 12 kk:n euribor
- Lähteet: Pankit ja EKP.

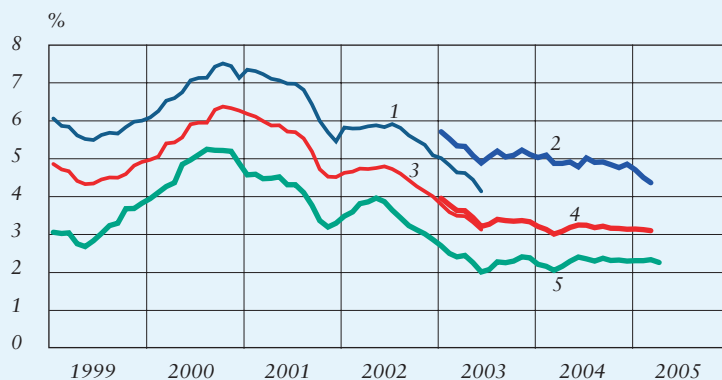
10. Lainojen ja talletusten keskikorot



1. Pankkien lainakanta
 2. Rahalaitosten lainakanta
 3. Pankkien uudet lainat
 4. Rahalaitosten uudet lainasopimukset
 5. Pankkien talletuskanta
 6. Rahalaitosten talletuskanta
- Lähde: Suomen Pankki.

Tiedonkeruu muuttui 1.1.2003. Uudessa tiedonkeruussa rahalaitokset sisältävät talletuspankkien lisäksi myös muut luottolaitokset.

11. Uusien kotitalousluottosopimusten keskikorot

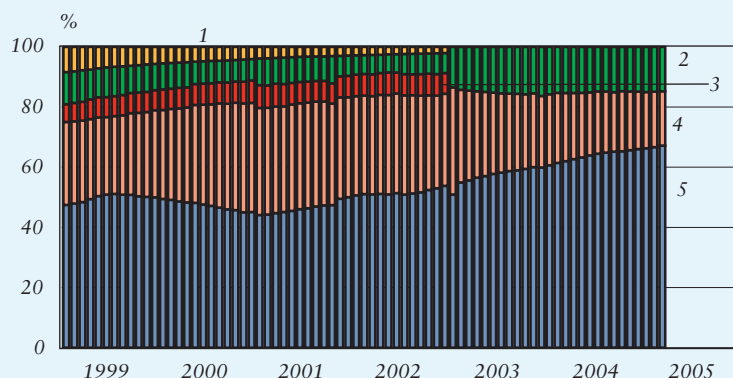


1. Pankkien uudet kulutusluotot
2. Rahalaitosten uudet kulutusluottosopimukset*
3. Pankkien uudet asuntolainat
4. Rahalaitosten uudet asuntolainasopimukset
5. 12 kk:n euribor

*Luokitusmuutos: Uusista kulutusluottosopimuksista on siirretty korttiluotot yhteen tililuottojen kanssa.

Tiedonkeruu muuttui 1.1.2003. Uudessa tiedonkeruussa rahalaitokset sisältävät talletuspankkien lisäksi myös muut luottolaitokset.

12. Pankkien luottokanta korkosidonnaisuuksittain

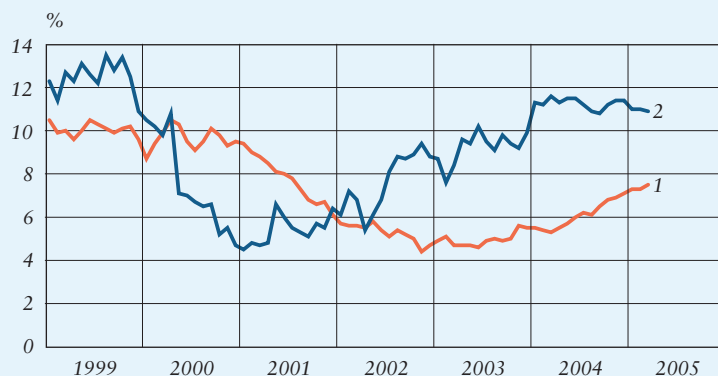


1. Peruskorkosidonnaiset
2. Muihin korkoihin sidotut (sisältää vuodesta 2003 alkaen myös peruskorkoon ja kiinteään korkoon sidotut)
3. Kiinteäkorkoiset
4. Pankkikohtaisiin viitekorkoihin sidotut (primekorot ja vastaavat pankkien omat viitekorot)
5. Euriborsidonnaiset

Lähde: Suomen Pankki.

Tiedonkeruu muuttui 1.1.2003 alkaen.

13. Rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämät lainat

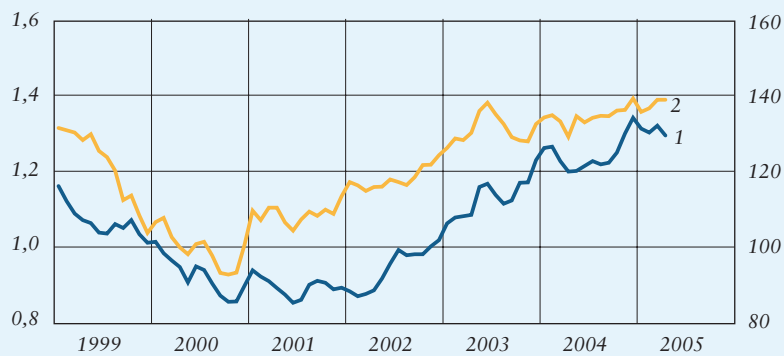


12 kk:n prosenttimuutos

1. Euroalueen rahalaitosten euroalueelle myöntämät lainat
2. Suomalaisten rahalaitosten euroalueelle myöntämät lainat

Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankki.

14. Euron kurssi dollariin ja jeniin nähden

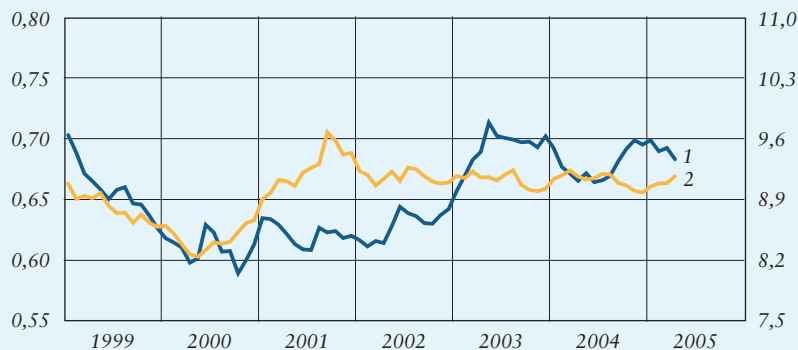


Kun euro vahvistuu,
käyrä nousee.

1. Euron arvo Yhdysvaltain dollareina (vasen asteikko)
2. Euron arvo Japanin jeneinä (oikea asteikko)

Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Reuters.

15. Euron kurssi Englannin puntaan ja Ruotsin kruunuun nähden

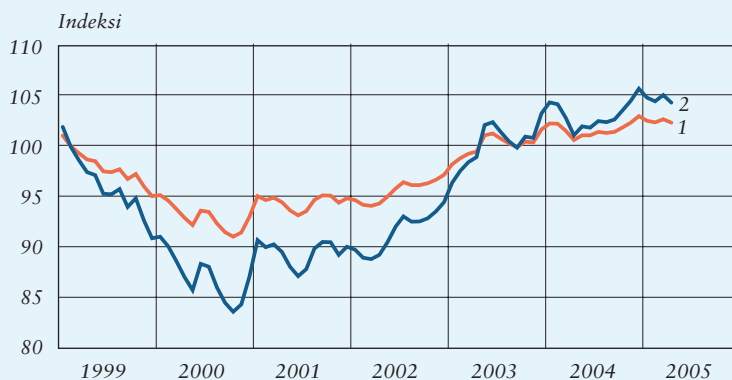


Kun euro vahvistuu,
käyrä nousee.

1. Euron arvo Englannin puntina (vasen asteikko)
2. Euron arvo Ruotsin kruunuina (oikea asteikko)

Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Reuters.

16. Suomen kilpailukykyindikaattoreita



Tammi-maaliskuu 1999 = 100

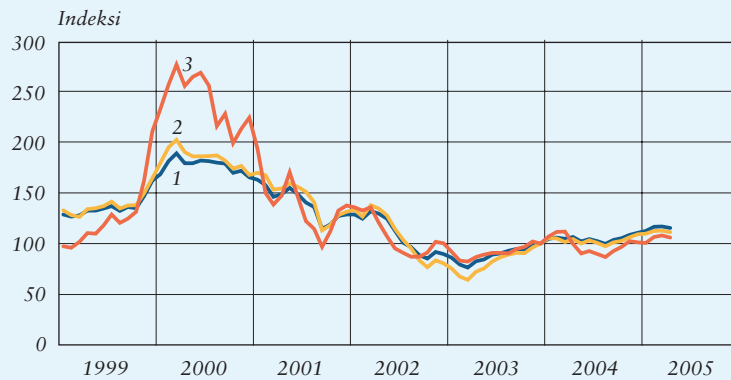
Perustuvat ulkomaankauppapainoisiin valuuttakursseihin.

Kun Suomen hintakilpailukyky heikkenee, käyrä nousee.

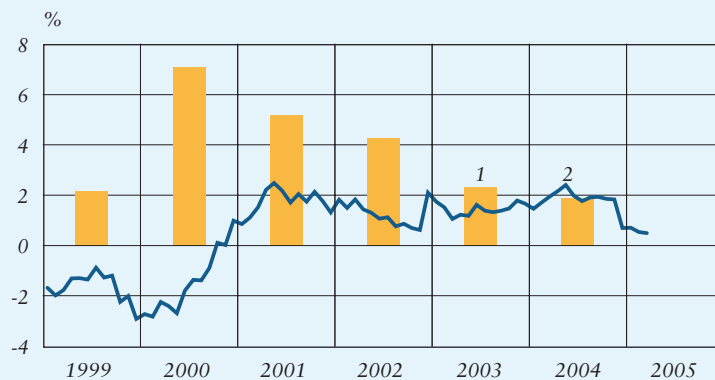
1. Suppea kilpailukykyindikaattori euroalueen maat mukaan lukien
2. Suppea kilpailukykyindikaattori

Lähde: Suomen Pankki.

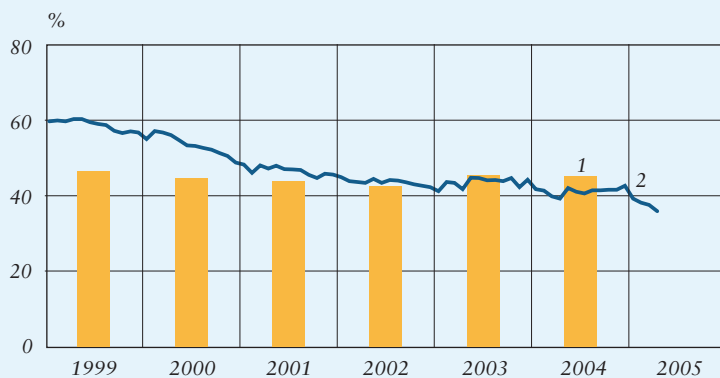
17. Euroalueen osakeindeksejä



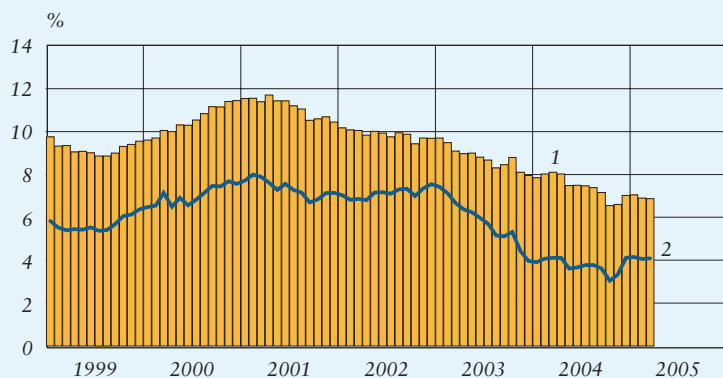
18. Suomen julkisen talouden tasapaino



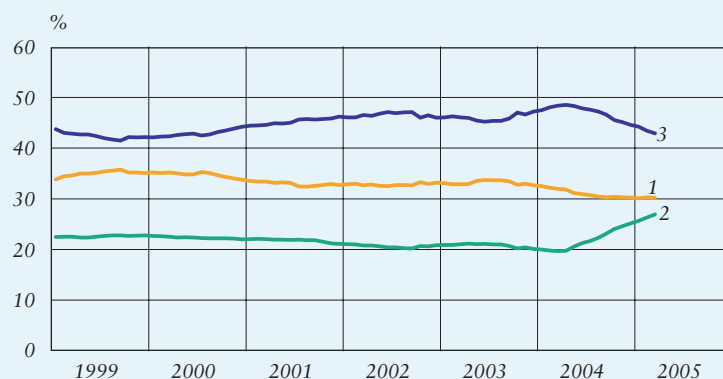
19. Suomen julkisen talouden velka



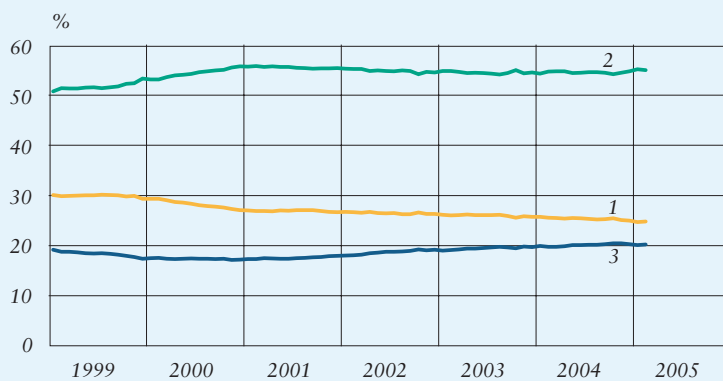
20. Suomen kauppataase ja vaihtotase



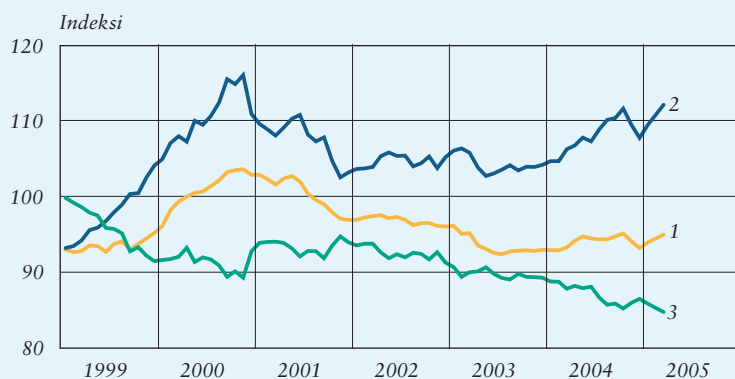
21. Suomen viennin aluejakauma



22. Suomen vienti toimialoittain

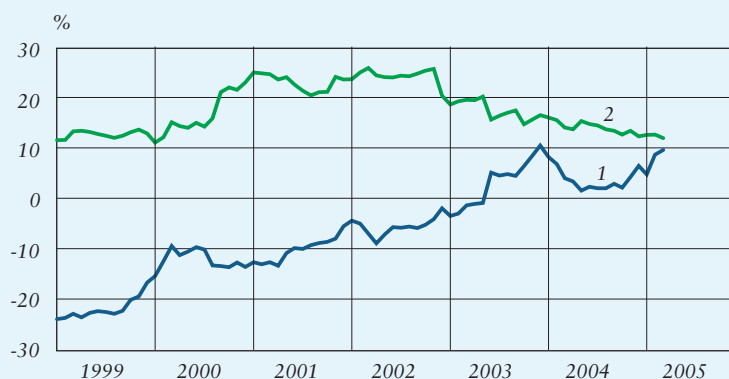


23. Suomen ulkomaankauppahinnat



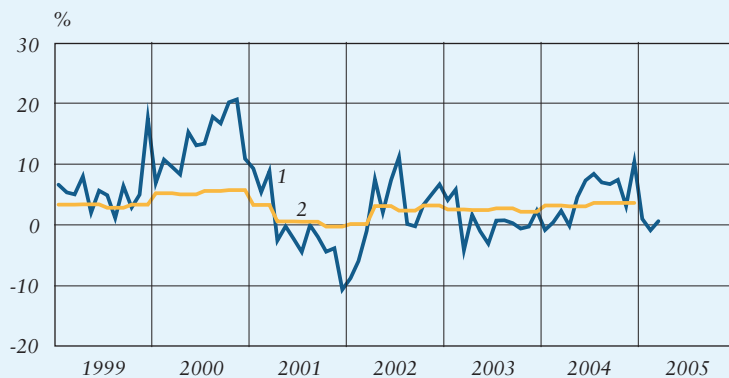
1995 = 100
 1. Vientihinnat
 2. Tuontihinnat
 3. Vaihtosuhte
 Lähde: Tilastokeskus.

24. Suomen ulkomaisen nettovarallisuuden eriä



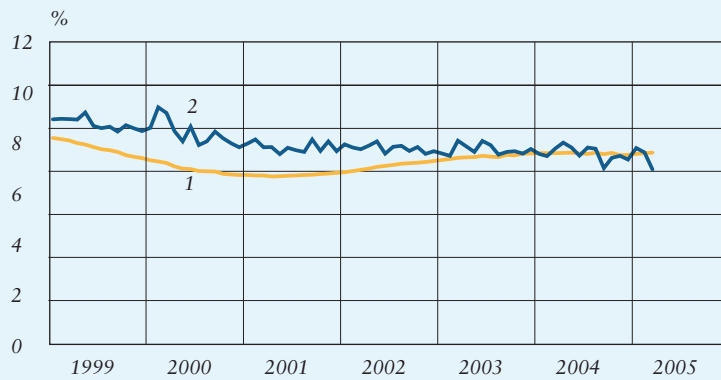
% BKT:stä
 1. Suomen ulkomainen nettovarallisuus ilman oman pääoman eriä
 2. Suorat sijoitukset Suomesta ulkomaille, netto
 Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

25. Suomen BKT ja teollisuustuotanto



Prosenttimuutos edellisvuotisesta
 1. Teollisuustuotanto
 2. Bruttokansantuote
 Lähde: Tilastokeskus.

26. Työttömyysaste

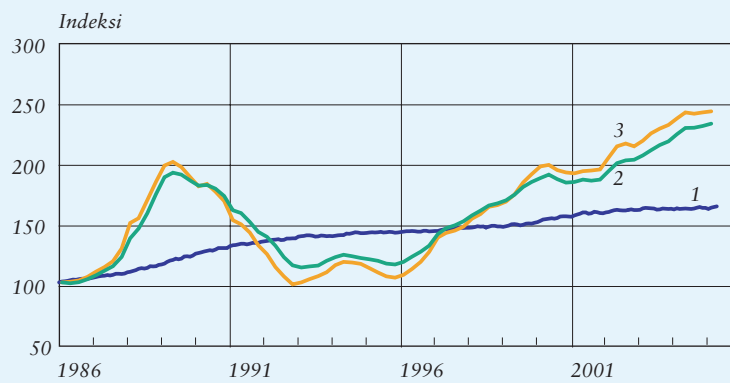


1. Euroalue

2. Suomi

Lähteet: Eurostat, Tilastokeskus
ja Suomen Pankki.

27. Suomen varallisuushintoja



Tammikuu 1985 = 100

1. Kuluttajahinnat

2. Asuntojen hinnat

3. Vanhojen kaksioiden velaton
neliöhinta

Lähde: Tilastokeskus.

Suomen Pankin organisaatio

1.3.2005

PANKKIVALTUUSTO

Puheenjohtaja **Olavi Ala-Nissilä**, varapuheenjohtaja **Eero Heinäluoma**, **Ilkka Kanerva**,
Arja Alho, **Janina Andersson**, **Sirkka-Liisa Anttila**,
Mari Kiviniemi, **Martti Korhonen**, **Jyrki Katainen**

Pankkivaltuuston sihteeri Anton Mäkelä

JOHTOKUNTA

Erkki Liikanen
johtokunnan
puheenjohtaja

Matti Louekoski
johtokunnan
varapuheenjohtaja

Sinikka Salo
johtokunnan jäsen

Pentti Hakkarainen
johtokunnan jäsen

Johtokunnan sihteeri Heikki T. Hämäläinen

Yleisvastuu EKJP-asioista	Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto <i>Heikki Koskenkylä</i> <ul style="list-style-type: none">• Vakaustoimisto• Yleisvalvontatoimisto Tilastoyksikkö <ul style="list-style-type: none">• Maksutasetoimisto• Rahoitustilasto-toimisto• Tilastojärjestelmä-toimisto	Rahapolitiikka- ja tutkimusosasto <i>Antti Suvanto</i> <ul style="list-style-type: none">• Ennustetoimisto• Kirjasto ja tietopalvelut -toimisto• Seurantatoimisto Siirtymätalouksien tutkimuslaitos (BOFIT) Tutkimusyksikkö	Pankkitoimintaosasto <i>Pentti Pikkarainen</i> <ul style="list-style-type: none">• Markkinaoperaatioiden toimisto• Riskienhallinta-toimisto• Sijoitustoimisto Maksuliikkeyksikkö <ul style="list-style-type: none">• Selvitys- ja maksu-toimisto• TARGET-toimisto
Johdon sihteeristö <i>Kjell Peter Söderlund</i> Johtokunnan sihteeripalvelut Kansainvälinen yksikkö Lakiasiaint yksikkö Viestintäyksikkö Strategia- ja organisaatioryhmä			Hallinto-osasto <i>Esa Ojanen</i> <ul style="list-style-type: none">• Hallintopalvelu-toimisto• Kielipalvelutoimisto• Kiinteistötoimisto• Taloushallinto-toimisto Henkilöstöyksikkö IT-yksikkö Turvallisuusyksikkö
Sisäinen tarkastus <i>Erkki Kurikka</i>	Maksuvälineosasto <i>Urpo Levo</i> <ul style="list-style-type: none">• Aluekonttorit Kuopio, Oulu, Tampere, Turku, Vantaa		

Suomen Pankin yhteydessä toimii **Rahoitustarkastus**, jonka johtaja on Kaarlo Jännäri.

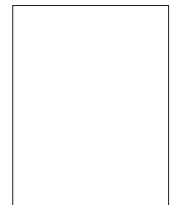
Suomen Pankki

PL 160, 00101 HELSINKI

Puhelin: 010 8311, faksi: (09) 174 872, sähköposti: publications@bof.fi

Euro & talous -lehden tilaus tai jakelun muutosilmoitus

Vanhat yhteystiedot
Yritys
Nimi
Osoite
Uudet yhteystiedot
Yritys
Nimi
Osoite
Uusi tilaus <input type="radio"/> Peruutus <input type="radio"/> Kpl



SUOMEN PANKKI

PL 160
00101 HELSINKI