



# EURO & TALOUS

SUOMEN PANKIN AJANKOHTAISIA ARTIKKELEITA TALOUDESTA

# Sisältö

---

Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden ylikuumeneminen voisi horjuttaa myös Suomea

---

3

# Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden ylikuumeneminen voisi horjuttaa myös Suomea

21.5.2015 11:00 · EURO & TALOUS 2/2015 · RAHOITUSVAKAUS ·

LAURI ESALA, PETRI MÄKI-FRÄNTI, KATJA TAIPALUS

Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden ylikuumeneminen tarttuisi myös Suomeen ja nostaisi omaisuuserien hintoja sekä kiihdyttäisi mahdollisesti luotonantoa. Makrovakauden näkökulmasta molempien voimakas kasvu Suomessa lisäisi kotimaisia haavoittuvuuksia. Finanssikriisi on lisännyt ymmärrystä maiden rajat ylittävistä vakausuhista, mutta työkalut näiden lieventämiseen ovat vielä riittämättömiä.



Kotimaan rahoitusmarkkinat toimivat kiinteästi osana eurooppalaisia rahoitusmarkkinoita. Häiriöt eurooppalaisilla rahoitusmarkkinoilla vaikuttaisivat voimakkaasti myös kotimaassa useiden eri kanavien kautta. Koska globaaleilla rahoitusmarkkinoilla yhdeksi suurimmista riskeistä nähdään tällä hetkellä rahoitusmarkkinoiden ylikuumeneminen ja sitä seuraava hintojen korjausliike, on rahoitusmarkkinoiden vakauden näkökulmasta oleellista tutkia tällaisen skenaarion mahdollisia vaikutuksia Suomessa.

Tässä tarkasteltava skenaario kattaa ajanjakson huhtikuusta 2015 vuoden 2017 loppuun. Vaikutusarviossa käytetään hyväksi Gulanin – Haavion – Kilposen artikkelissaan esittelemää rakenteellista VAR-mallia.<sup>[1]</sup>

Riskiskenaariossa oletetaan, että kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden poikkeuksellisen vahva positiivinen kehitys jatkuisi vielä 1½ vuotta. Tänä aikana osakkeiden hinnat

---

1. Gulan, Adam – Haavio, Markus – Kilponen, Juha (2014) Rahoitusmarkkinahäiriöt voimistavat Suomen talouden suhdanteita. Euro & talous 3/2014. Suomen Pankki.

nousisivat Suomessa 27,5 % ja pankkiluottojen korkomarginaalit pysyisivät kapeina nykytasoillaan. Euroalueen rahoitusmarkkinoiden yleistä systeemistä stressiä<sup>[2]</sup> ja rahoituksen välityksen häiriöitä kuvaava indeksi pysyisi skenaariossa hyvin matalalla koko 1½ vuoden ajan.

Tarkasteltava skenaario vastaa pitkälti kehitystä, joka edelsi globaalia finanssikriisiä. Skenaario on yhdistelmä vuosien 2006–2009 aikana vallinneista olosuhteista rahoitusmarkkinoiden eri osa-alueilla: siinä yhdistyvät matalien korkojen ympäristö, rahoituksen helppo saatavuus, maltillisesti hinnoitellut luottomarginaalit sekä osakkeiden hintojen voimakas nousu.

Skenaariossa vahvaa 1½ vuoden rahoitusmarkkinoiden kasvun kautta seuraa kuitenkin voimakas negatiivisesti vaikuttava korjausliike, joka lamauttaa kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden toimintaa laajasti seuraavien 1½ vuoden ajan. Tänä aikana rahoitusmarkkinoiden yleinen stressi kasvaa ja rahoituksen välitys markkinoiden kautta vähenee, osakkeiden hinnat kotimaassa seuraavat globaalia kehitystä ja romahtavat 50 %. Lisäksi pankkilainojen korkomarginaalit levenevät noin prosenttiyksikön riskien uudelleenhinnoittelun ja pankkien oman varainhankinnan kallistumisen myötä vuoteen 2017 mennessä.

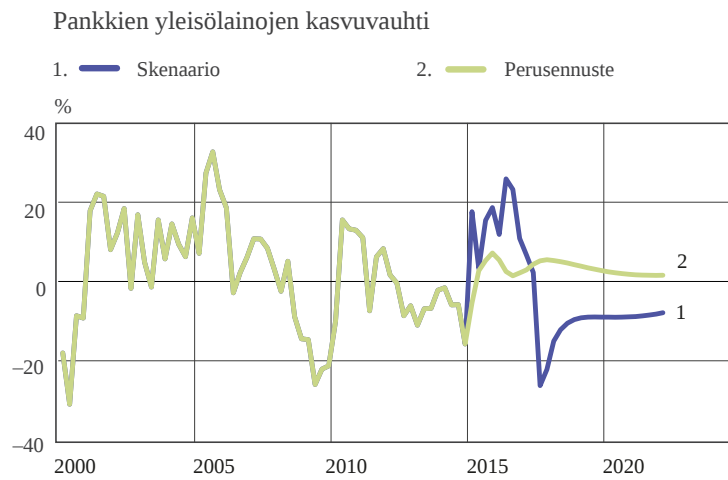
Tässä kuvatun riskiskenaarion tuloksia verrataan perusuraan, joka vastaa bruttokansantuotteen ja inflaation kehityksen osalta Suomen Pankin tuoreinta kokonaistaloudellista ennustetta. Erot riskiskenaarion ja perusuran välille syntyvät häiriöistä kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla, varallisuushinnoissa, kotimaisessa luotonantotarjonnassa sekä kotimaisessa kysynnässä ja tarjonnassa.

Perusuraan verrattuna riskiskenaarion positiivisen kehityksen toteutuminen ja siihen liittyvä kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden toiminnan voimakas kasvu nostaisivat varallisuushintoja 30 % sekä lisäisivät kotimaista luotonantoa 18 % (kuvio 1). Bruttokansantuotteen kasvu nopeutuisi 1,2 prosenttiyksikköä perusskenaarioon verrattuna, ja samalla inflaatio kiihtyisi noin prosenttiyksikön. Malli ennustaisi nykyisen hitaan inflaation kauden päättyvän nopeasti.

---

2. Holló, Dániel – Kremer, Manfred – Lo Duca, Marco (2012) CISS – a composite indicator of systemic stress in the financial system. ECB working paper No 1426.

Kuvio 1.

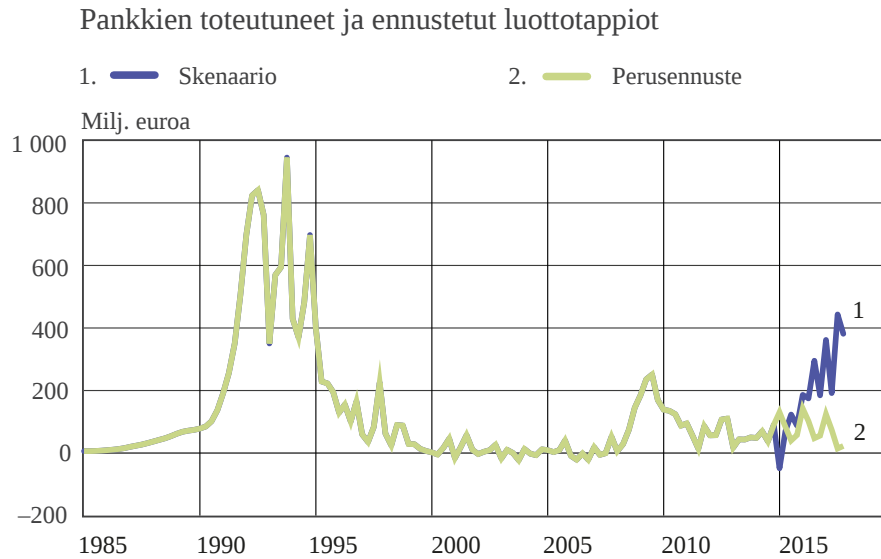


Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

11.5.2015  
eurojalous.fi

Riskiskenaariossa kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden voimakas negatiivinen korjausliike alkaisi 1½ vuotta poikkeuksellisen positiivisen kehityksen jälkeen. Rahoitusmarkkinoiden negatiivinen korjausliike vaikeuttaisi rahoituksen hankintaa rahoitusmarkkinoilta, kasvattaisi markkinavarainhankinnan kustannuksia sekä korjaisi varallisuushintoja voimakkaasti alaspäin. Perusennusteeseen verrattuna varallisuushinnat laskisivat Suomessa 36 %, uusien lainojen volyymi supistuisi 7 % ja kvartaalikohtaiset luottotappiot lisääntyisivät aina 350 milj. euroon saakka vuoden 2017 loppuun mennessä (kuvio 2). Bruttokansantuotteen kasvu romahtaisi vuonna 2017 perusskenaarioon verrattuna 2,7 prosenttiyksikköä.

Kuvio 2.



Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

11.5.2015  
eurojalous.fi

Kuten simulaatio osoittaa, kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden kehityksellä on merkittävä vaikutus kotimaisen rahoitusjärjestelmän ja makrotalouden kehitykseen. Maiden rajat ylittävien vakausuhkien mahdollisuus tiedostetaan paremmin kuin ennen finanssikriisiä, ja tämä auttaa varautumaan riskeihin. Kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla syntyvien häiriöiden estämiseen ja niiden aiheuttamien haitallisten vaikutusten lieventämiseen tulee kehittää työkaluja.

## Avainsanat

- [rahoitusmarkkinat](#)
- [makrovakaus](#)
- [ylikuumeneminen](#)

## Kirjoittajat



Petri Mäki-Fränki  
Vanhempi ekonomisti

Lauri Esala  
Tutkimusassistentti  
[etunimi.sukunimi\(at\)bof.fi](mailto:etunimi.sukunimi(at)bof.fi)

[etunimi.sukunimi\(at\)bof.fi](mailto:etunimi.sukunimi(at)bof.fi)



Katja Taipalus  
Toimistopäällikkö  
[etunimi.sukunimi\(at\)bof.fi](mailto:etunimi.sukunimi(at)bof.fi)