

## Finanssisektorin toimintaympäristö vuoden 2022 toisella vuosipuoliskolla: kallista mutta viilenevää

### Sisällys

Suomen finanssisektorin pääriskeinä edelleen äkilliset ja isot muutokset riskihinnoittelussa sekä luottoriskien ja sijoitustappioiden realisoituminen	1
Suomen talous: suhdanne taitekohdassa	2
Finanssimarkkinoilla sijoitusympäristö pysyy vaikeana ja riskialttiina	6

### Kirjoittajat

- ❖ Arttu Kiviniemi, toimistopäällikkö, Taloudellinen analyysi
- ❖ Hanna Heiskanen, neuvonantaja
- ❖ Pääanalytikko Sampo Alhonsuo on koonnut tekstin taustamateriaalin ja kirjoittanut suurimman osan toimintaympäristöanalyysistä. Hän jäi eläkkeelle Finanssivalvonnasta 1.9.2022 alkaen.
- ❖ Pääanalytikko Mervi Toivanen on vastannut artikkelin ja kuvioiden päivittämisestä.

## Suomen finanssisektorin pääriskeinä edelleen äkilliset ja isot muutokset riskihinnoittelussa sekä luottoriskien ja sijoitustappioiden realisoituminen

Suomen finanssisektorin pääriskit ovat pysyneet vuoden 2022 aikana samoina. Tärkeimmät riskit, jotka toimintaympäristön negatiivisten kehityskulkujen myötä voivat realisoitua, ovat riskihinnoittelun äkilliset ja isot muutokset sekä kasvavat luotto- ja sijoitustappiot.

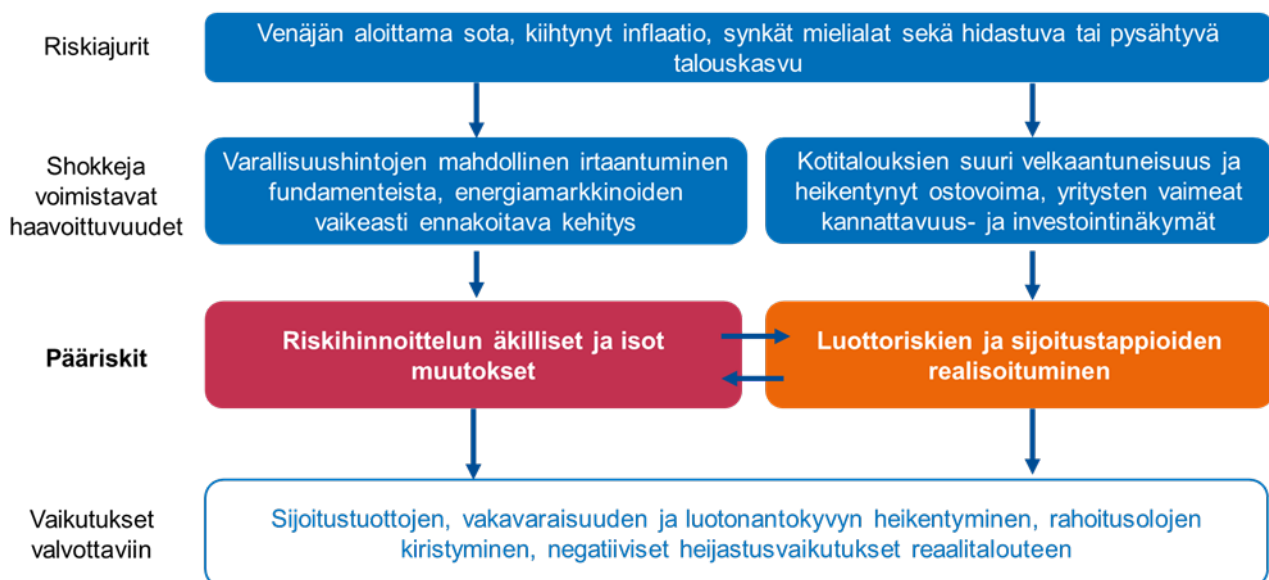
Venäjän aloittaman hyökkäyssodan vaikutus talouksiin on Suomessa ja muualla negatiivinen esimerkiksi energian hinnan nousun ja inflaation kiihtymisen kautta. Energiamarkkinat kaiken kaikkiaan ovat volatiilissa liikkeessä syksyn 2022 alussa, samalla kun mm. Venäjää vastaan asetetut talouspakotteet ovat pienentäneet energian tarjontaa Euroopassa. Energiamarkkinoiden kehityksen suoria vaikutuksia finanssisektorille on toistaiseksi vaikea arvioida, mutta volatiili kehitys on finanssisektorin kannalta negatiivista lisäten tappioiden mahdollisuutta. Nopeasti kiihtynyttä inflaatiota taltutetaan keskuspankkien rahapolitiikan kiristämällä. Kiihtynyt inflaatio on jo nostanut korkotasoa Suomessakin merkittävästi.

Talouden suhdanteeseen ennakoidaan nopeaa heikkenemistä, vaikka toteutunut kehitys on kesään saakka ollut jopa hyvää. Talouden kehitys kohti stagflaatiota, jossa yhdistyvät korkea inflaatio ja taantuma, olisi kokonaisuudessaan finanssisektorin kannalta erittäin epäedullinen tulema. Inflaatio heikentää finanssisektorin velallisten asemaa ja lisää finanssisektorin kohtaamia riskejä, heikentää sijoitustuottoja ja voi lopulta vaikuttaa vakavaraisuuteen negatiivisesti. Samalla talouden taantuma lisäisi herkästi työttömyyttä ja finanssisektorin toimijoiden luottoriskejä sekä vähentäisi investointeja. Korkeammat korot ja

heikkenevä talous voivat myös vähentää finanssisektorin palvelujen (erityisesti luottojen) kysyntää merkittävästi.

Tärkeimpiin haavoittuvuuksiin lukeutuu varallisuuserien äkilliset hinnanmuutokset, vaikka esimerkiksi osakemarkkinoilla on nähty vuoden 2022 aikana suuri lasku osakkeiden arvoissa. Lisäksi merkittävä haavoittuvuus on kotitalouksien korkea velkaantuneisuus<sup>1</sup>, samalla kun reaalin ostovoima ja käytettävissä olevat varat ovat supistuneet nopeasti. Myös yritysten kannattavuuteen ja investointeihin liittyvät näkymät lisäävät luottoriskien toteutumisen mahdollisuutta tällä hetkellä. Seurauksena myös luotonantokyky ja tappioiden sietokyky voivat heiketä.

**Kuvio 1. Suomen finanssisektorin riskiajurit, haavoittuvuudet, pääriskit ja vaikutukset valvottaviin syksyllä 2022**



## Suomen talous: suhdanne taitekohdassa

### Ongelmina kiihtynyt inflaatio ja noussut energian hinta

Isoin asia vuoden 2022 talouskehityksessä on ollut inflaation, eli hintojen nousuvauhdin kiihtyminen reilun vuoden ajan. Suomen inflaatiövauhti – eli hintojen nousu vuodessa – oli heinäkuussa 8,0 %, euroalueella 8,9 % ja Yhdysvalloissa 8,5 %. Suomen hintojen nousuvauhti pysyi heinäkuussa käytännössä samana kuin kesäkuussakin. Euroalueella hintojen nousuvauhti on vuoden 2022 aikana kiihtynyt kuukausi kuukaudelta.

Myös finanssisektorin riskien kannalta Suomen talouskehitys on taitekohdassa, eli tähän saakka kaikki toteutunut talousdata kuvaa jopa hyvää kehitystä, mutta lähiaikoja koskevat kasvuennusteet ovat negatiivisävytteisiä. Venäjän aloittama sota Ukrainassa on nostanut erityisesti energian hintoja globaalisti ja samalla erilaiset hyödykehintojen vaihtelut esimerkiksi ruoan ja maakaasun osalta ovat olleet tänä vuonna suuria. Sota on myös pahentanut koronapandemian aloittamia häiriöitä kansainvälisissä

<sup>1</sup> Katso kotitalouksien velkaantumisesta enemmän tämän valvottavien tilaa ja riskejä käsittelevän julkaisun pankkeja käsittelevä luku.

tuotanto- ja toimitusketjuissa. Kaiken kaikkiaan sodan vaikutukset ovat pikkuhiljaa käyneet laaja-alaisemmiksi, vaikka suurimmat vaikutukset talouksissa liittyvät juuri hintojen nousuun.

Kuluttajiin ja kotitalouksiin kohdistuu erityisesti elintarvikkeiden, asumisen ja liikenteen hintojen voimakas nousu. Nämä kuluttajahintaindeksin aluerät ovat nousseet nopeammin kuin kokonaisindeksi viimeisen vuoden aikana<sup>2</sup>. Peruselintarvikkeiden (vehnä), ruuan tuotannon panokset ja erilaiset raaka-aineet ovat kallistuneet tarjonnan supistuessa tai markkinoiden ennakoissa tartunnan supistumista. Maakaasun hinta on liikkunut hyvin villisti geopolitiikan seurauksena – eli tarjonta on supistunut – ja hinta on kaksinkertaistunut vuoden 2022 aikana elokuun loppuun mennessä. Geopolitiikan vaikutukset ovat myös heijastuneet esimerkiksi asumiskustannuksiin, joita nostaa sähkön hinnan nousu (+40 %). Liikenteen hintoja on puolestaan nostanut esimerkiksi bensiinin hinnan nousu (+36 %).

Pohjoismaisessa sähköpörssissä sähkön päivittäinen ns. spot-hinta on viimeisen vuoden aikana vaihdellut rajusti, ja se on ollut kuukausitasolla vuoden 2022 aikana nopeaa<sup>3</sup>. Esimerkiksi elokuun lopussa päivittäinen spot-hinta oli korkeimmillaan 686 senttiä per kilowattitunti<sup>4</sup>. Kiihtynyt inflaatio on samalla heikentänyt kuluttajien reaaliensioiden kehitystä merkittävästi<sup>5</sup>. Kuluttajien ja yritysten mielialat ovat erittäin synkkiä tällä hetkellä<sup>6</sup>, mikä todennäköisesti heikentää yksityisen kulutuksen kehitystä ja yritysten investointihalukkuutta.

### Heikompi suhdanne edessä, vaikka talousdata vielä hyvää

Finanssisektorin näkökulmasta talouskehityksen vuoden 2022 toiselle puoliskolle ja vuodelle 2023 voi tiivistää kolmeen tärkeään seikkaan. Nopeampi inflaatio nostaa korkoja, mikä todennäköisesti heikentää monien finanssipalveluiden ja -tuotteiden kysyntää. Lisäksi talouden kasvun odotetaan markkinoiden arvioissa ja eri instituutioiden ja organisaatioiden ennusteissa olevan aiempaa vaimeampaa, mikä toteutuessaan heikentää finanssisektorinkin kasvunäkymiä ja voi lisätä erilaisten riskien toteutumista. Talouskasvu hidastuu Suomessa ja muualla EU:ssa sodan vaikutuksesta ja rahapolitiikan kiristymisestä.

Pelko stagflaation omaisesta kehityksestä, jossa korkeaan inflaatioon yhdistyisi talouden taantuma, on varsin yleinen sijoittajien keskuudessa ja markkina-arvioissa. Inflaation odotetaan ennusteissa hiljentävän, vaikka tänä vuonna inflaatio olisi keskimäärin 6,4 % ja vuonna 2023 2,8 % (Euroopan komission ennuste Suomelle, kuvio 2). Inflaatio hidastuu korkojen nousun ja talouden viilenemisen seurauksena. Kaikkiin talousennusteisiin liittyy sodan oloissa suurta epävarmuutta. Ennusteiden tärkein epävarmuus liittyy juuri energian hintaan ja sen vaikutukseen inflaatioon ja talouteen laajemmin.

Kolmas tärkeä seikka on se, että kotitalouksien ja yritysten kannalta moni asia taloudessa on kehittynyt tähän saakka suotuisasti. Verrattuna moneen muuhun maahan selvisi Suomen talous verrattain pienin vaurioin koronapandemiasta, esim. tuotannon volyymin ja työllisyyskehityksen perusteella arvioiden. Työmarkkinat ovat tähän saakka kehittyneet myönteisesti (kuvio 4) ja lisäksi palkkasumma sekä ansiotaso (kuvio 3) ovat nousseet. Ennakolliset tilastotiedot kertovat bruttokansantuotteen kasvun jatkuneen vuoden 2022 toisella vuosineljänneksellä ja yritysten tuloskehitys on jatkunut melko vakaana. Yritysten konkurssien tai velkasaneerausten määrä on pysynyt pienenä. Rakennustoiminta esimerkiksi asuntojen rakentamisessa on jatkunut vilkkaana (kuvio 5), vaikka rakentamisen ennakoitaankin kääntyvän laskuun ensi vuonna<sup>7</sup>.

<sup>2</sup> Kuluttajahintaindeksissä kokonaisindeksiä hitaammin ovat nousseet esimerkiksi terveys (+1,4 %) tai kulttuuri ja vapaa-aika (+4,5 %).

<sup>3</sup> Katso <https://www.nordicgreen.fi/asiakaspalvelu/spot-hinta/>.

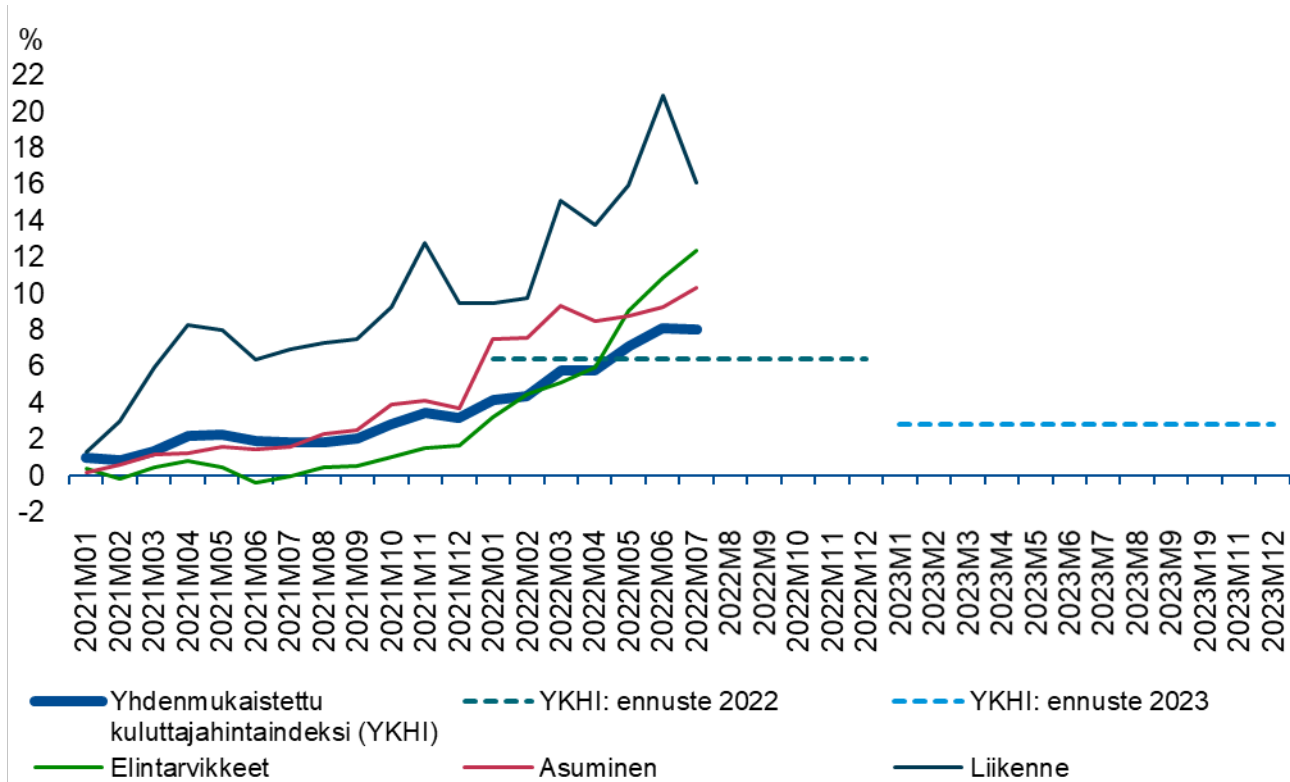
<sup>4</sup> Tieto peräisin Macrobondin tietokannasta.

<sup>5</sup> Katso Tilastokeskuksen julkaisu, <https://stat.fi/julkaisu/c13d4aj1ds8t20cujesffwj>.

<sup>6</sup> Katso Tilastokeskuksen tuorein luottamusindikaattorijulkaisu, <https://stat.fi/julkaisu/ckta4sm6q7fo0c44wqg57h5j>, ja Elinkeinoelämän keskusliiton yritysten luottamusindikaattori, <https://ek.fi/ajankohtaista/tiedotteet/elinkeinoelaman-luottamus-laski-selvasti-elokuussa/>.

<sup>7</sup> Katso esimerkiksi <https://www.rakennusteollisuus.fi/Ajankohtaista/Tiedotteet1/2022/rakentaminen-kallistuu-laskuun/>.

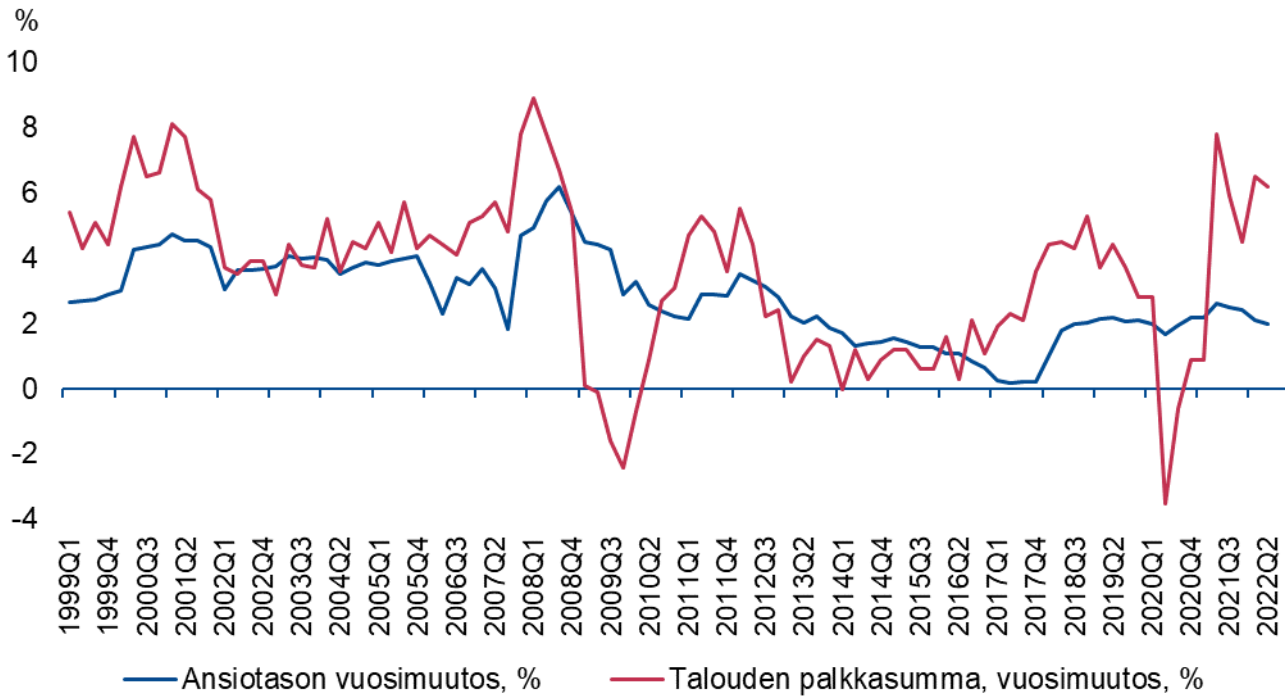
**Kuvio 2. Suomen kuluttajahintojen nousu 2021 alusta sekä ennusteet 2022 ja 2023**



Lähde: Tilastokeskus. YKHI:n kolme esitettyä alueräätä ovat 01: elintarvikkeet ja alkoholitomat juomat; 04: asuminen, vesi, sähkö, ksaasu ja muut polttoaineet; 07: liikenne. Ennusteet 2022 ja 2023: Euroopan komission ennuste heinäkuulta.

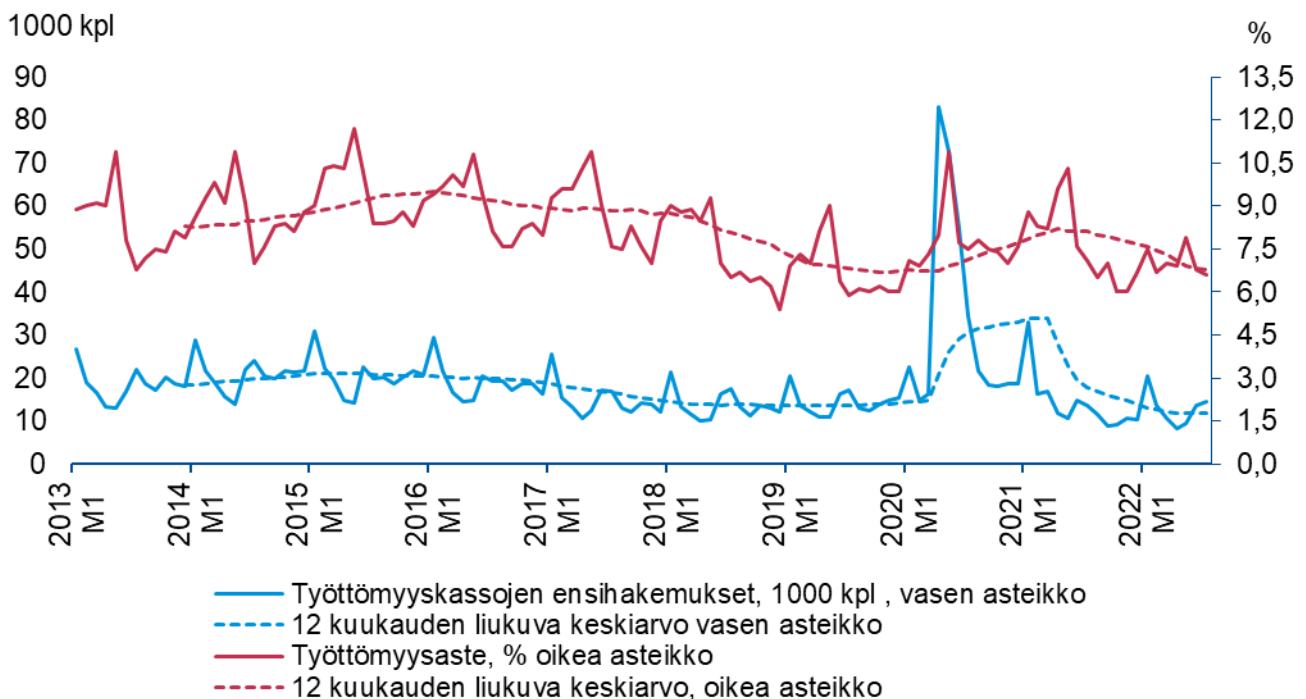


**Kuvio 3. Ansiotason ja palkkasumman kehitys 1999–2022**



Lähde: Tilastokeskus

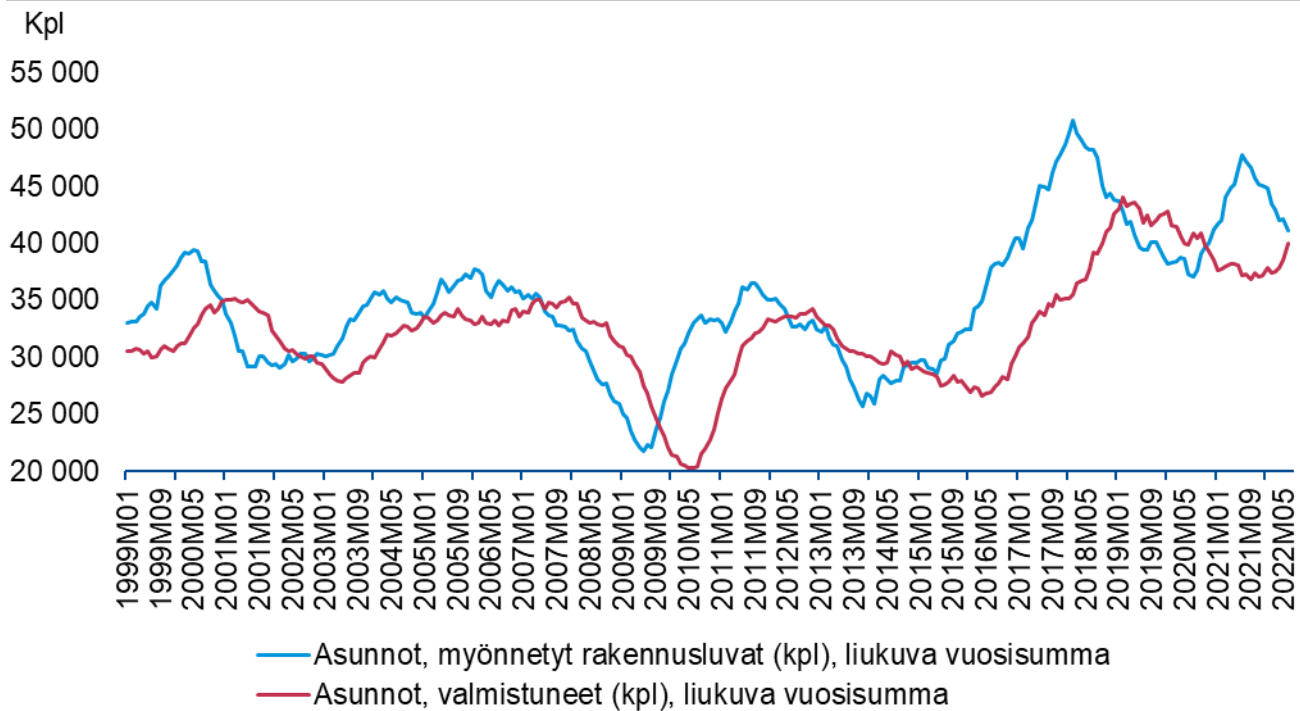
**Kuvio 4. Työttömyysaste ja työttömyyskassojen ensihakemukset 2013–2022**



Lähteet: Finanssivalvonta ja Tilastokeskus



**Kuvio 5. Asuntojen rakentaminen: myönnetyt rakennusluvut ja valmistuneet asunnot 1999–2022**



Lähde: Tilastokeskus

## Finanssimarkkinoilla sijoitusympäristö pysyy vaikeana ja riskialttiina

### Finanssimarkkinoiden hinnoittelussa taantumapelkoa korkojen noustessa

Yhdysvaltain korkokäyrä on kuukausittaisessa tarkastelussa ollut jo kaksi kuukautta negatiivinen, eli pitkä valtionlainan korko on alhaisempi kuin lyhyt valtionlainan korko (korkokäyrä on invertoitunut, kuvio 6). Tämä kuvaa markkinoiden epävarmuutta ja pelkoja talouden kasvun suhteen. Historiallisesti korkokäyrän negatiivisuus on yhdistynyt vuosituhannen vaihteen teknokuplan puhkeamiseen, aikaan ennen globaalin finanssikriisin puhkeamista ja vuoden 2019 taantumapelkoihin.

Rahapolitiikkaa on alettu kiristämään läntisissä teollisuusmaissa voimakkaasti, ja esimerkiksi Yhdysvalloissa ja euroalueella keskuspankkien ohjauskorkoja on jo nostettu ja rahapolitiikkaan liittyviä arvopapereiden osto-ohjelmia päätetty supistaa<sup>8</sup>. Korkokäyrän osoittamat huolet liittyvät siihen sijoittajien jatkuvasti arvioimaan kysymykseen, eli toteutuuko rahapolitiikan kiristäminen ja korkojen nousu ilman talouden suistumista taantumaan?

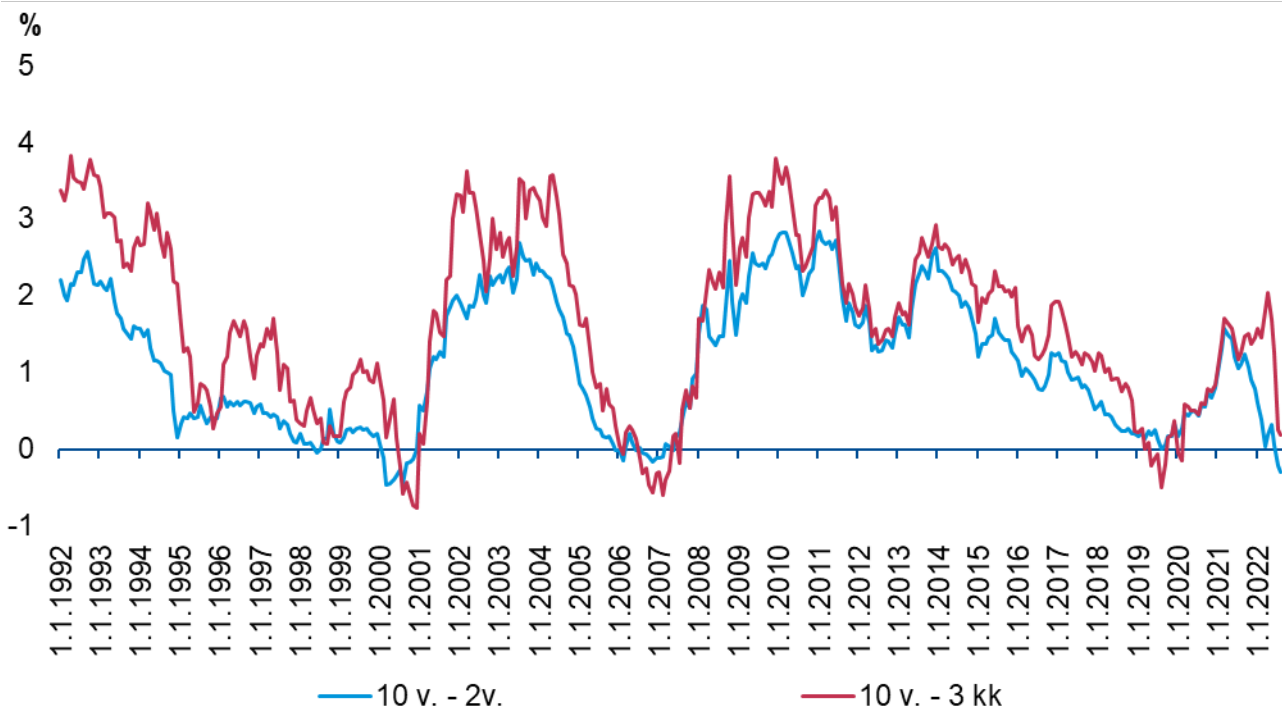
Erilaiset markkinoiden riskihinnoittelua ja tilaa kuvaavat indikaattorit ovat vuoden 2022 aikana kehittyneet osittain ristiriitaisesti. Osakemarkkinan volatiliiteettia mittaavat indikaattorit ovat kuvanneet suhteellista rauhallisuutta, vaikka osakekurssit ovat yleisesti laskeneet vuoden aikana. Yritysten joukkovelkakirjamarkkinoilla laskettavat luottoriskin hinnat (CDS-spreadit) nousivat selvästi vuoden 2022 ensimmäisellä

<sup>8</sup> Japani ja Kiina ovat poikkeuksia, näissä maissa rahapolitiikka on pysynyt talouden kasvua tukevana. Esimerkiksi Kiinassa talouskasvu on viimeisten tietojen perusteella hidastunut ja maan kiinteistösektorin riskejä pidetään erittäin suurina.

puoliskolla. Spreadit laskivat heinäkuussa mutta kääntyivät elokuun alkupuolella uudelleen nousuun. Samalla muutamat laajempaa finanssimarkkinoiden järjestelmätason riskiä tai kokonaistilaa kuvaavat indikaattorit kuvaavat sitä, että markkinoiden hinnoittelu on haurasta ja potentiaali heikommalle kehitykselle on edelleen suuri<sup>9</sup>.

Finanssisektorin sijoitusten tuotto vuonna 2022 on ollut alkuvuoden osalta negatiivinen (kuvio 7). Suomen osakeindeksi on elokuun loppupuolella 2022 edelleen alle vuoden 2021 alun tason kuvaten erittäin negatiivista kehitystä alkuvuoden 2022 aikana, jolloin Suomen osakeindeksi aleni 22 prosenttia. Korkokehitys valtion lainan 10 vuoden tuotolla mitaten oli vuonna 2021 negatiivinen, mutta on noussut syksyn alussa tasolle kaksi prosenttia. Suomen asuntomarkkinoiden tärkein viitekorko, 12 kuukauden euriborkorko oli vielä huhtikuun alussa negatiivinen, mutta on elokuun lopussa noin 1,9 prosentin tasolla. Osakkeiden arvon aleneminen ja korkojen nousu seuraavat Suomessa kansainvälistä ja eurooppalaista muutosta, eli muutos on laajasti ollut samanlainen eri EU-maissa. Kaikkialla kehityksen syytkin ovat samoja, eli inflaation kiihtymisen vaikutus yhteydessä rahapolitiikan kiristämiseen ja sodan vaikutukseen.

**Kuvio 6. Yhdysvaltain pitkien ja lyhyiden valtionlainakorkojen korkoero 1992–2022**



Lähde: Macrobond, kuukausihavaintoja, tuorein elokuu 2022

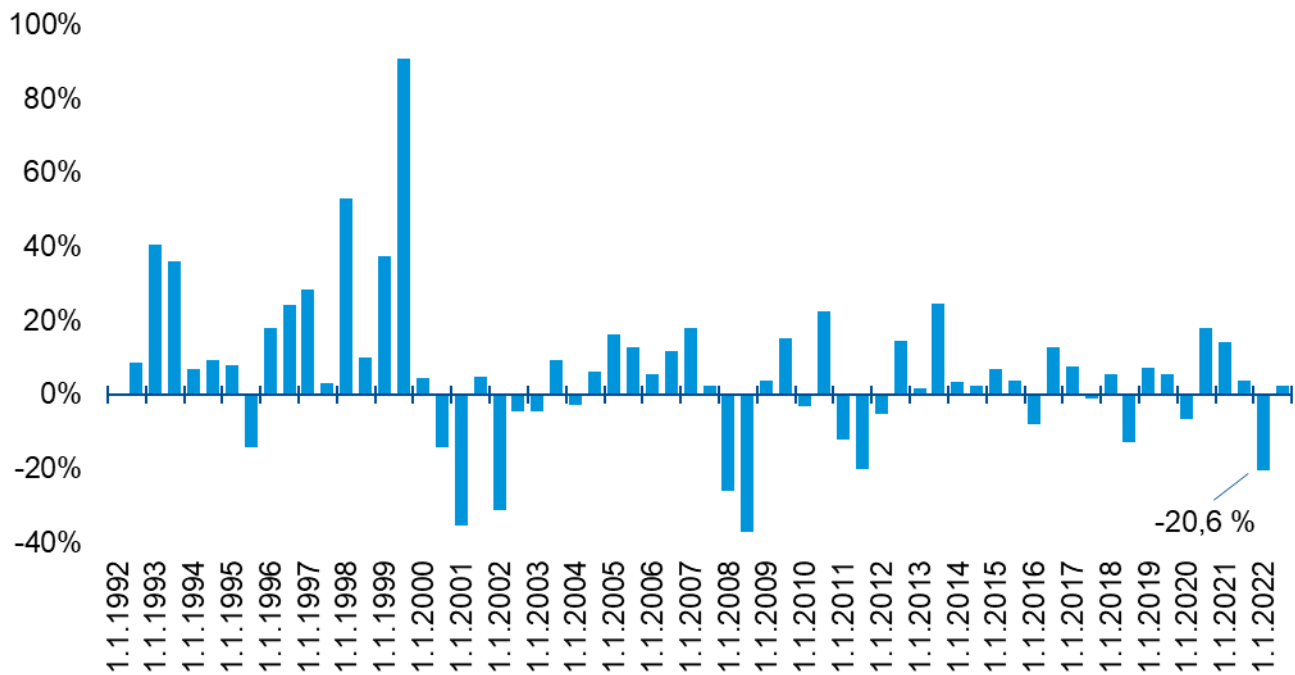
<sup>9</sup> Tällaisia indikaattoreita ovat esimerkiksi EKP:n kehittämä CISS (Composite Index of Systemic Stress) tai eri markkinatoimijoiden tilaindikaattorit (esim. Citibank).





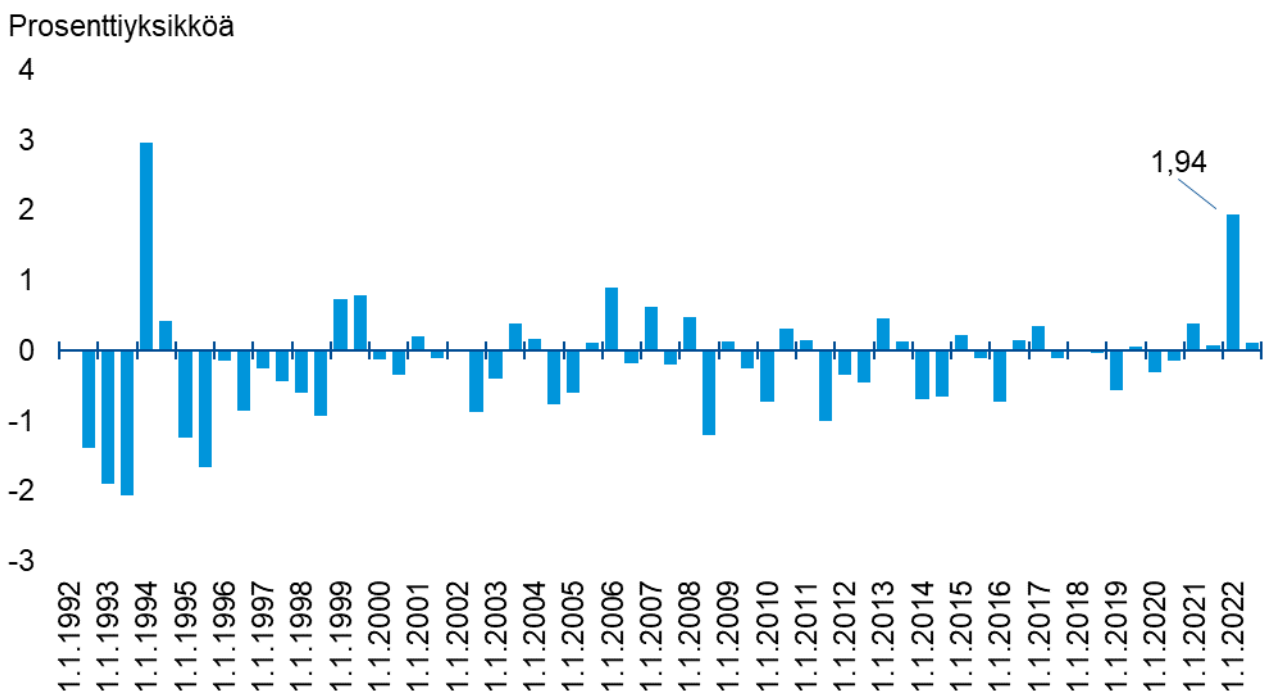


**Kuvio 8. OMX Hex Nasdaq yleisindeksi: indeksin muutos puolivuositain 1992–2022**



Lähde: Macrobond, 2022 toisen vuosipuoliskon muutos on laskettu 7.9.2022 havainnosta

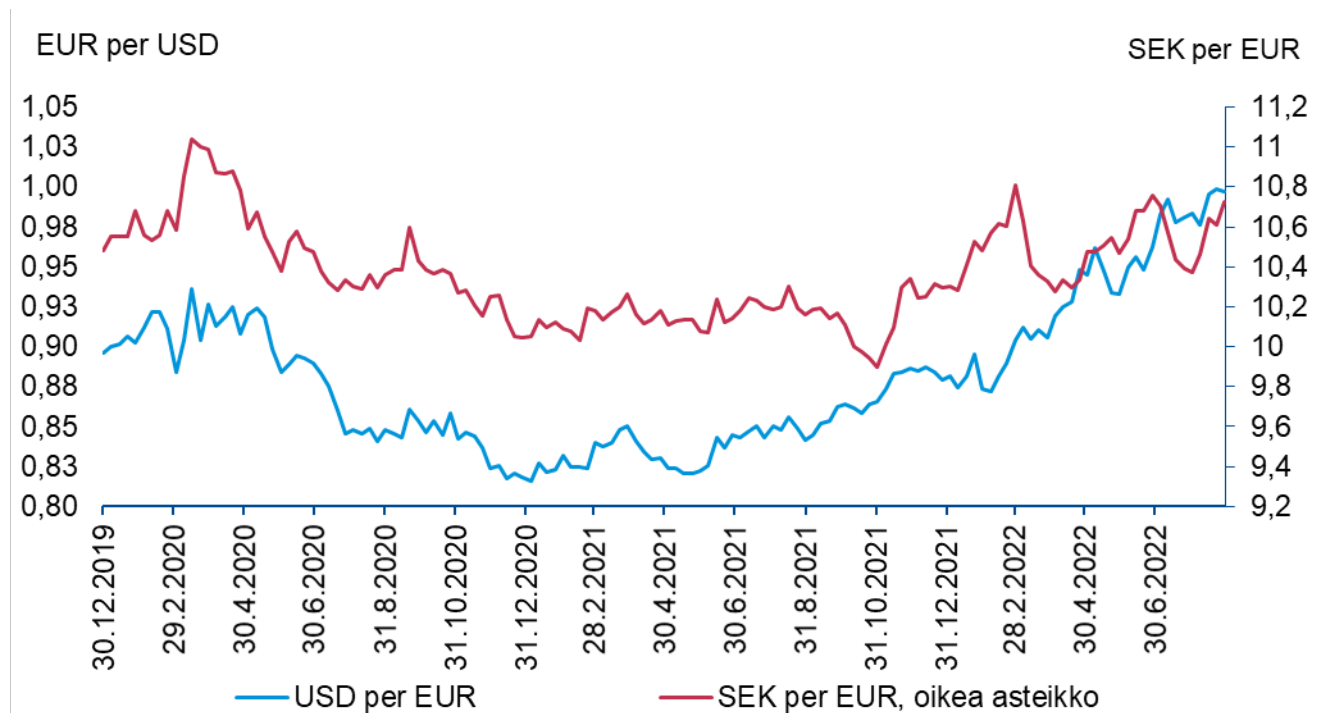
**Kuvio 9. Suomen valtion 10 v. tuotto: muutos puolivuositain 1992–2022**



Lähde: Macrobond, vuoden 2022 toisen vuosipuoliskon muutos on laskettu 7.9.2022 havainnosta

Vuoden 2022 poikkeuksellisuus näkyy myös tärkeimpien valuuttakurssien kehityksessä. Yhdysvaltain dollarin arvo suhteessa euroon on vahvistunut erittäin paljon (+19 % viimeisen vuoden aikana) johtuen eri talousalueiden korkoeroista sekä talous- ja riskinäköymistä. Syksyn alussa euron ja dollarin arvo vastaa toisiaan, eli valuutat ovat pariteetissa. Ruotsin kruunun arvo suhteessa euroon ei ole vuoden 2022 aikana paljoakaan vaihdellut (kuvio 10).

**Kuvio 10. Kaksi valuuttakurssia 2020–2022**



Lähde: Macrobond, viikkohavaintoja, tuorein havainto 29.8.2022

### Asuntomarkkinoilla muutoksia

Vuosi 2022 on merkinnyt muutosta myös asuntomarkkinoilla. Monet indikaattoritiedot kertovat Suomen asuntomarkkinoiden viilenemisestä (asuntojen ostoaiheet, toteutuneet asuntokaupat ja luottojen kysyntä barometritiedoissa). Vanhojen asuntojen hintakehitys on tuoreimpien tietojen valossa ollut hyvin tasaista Suomessa koko maan tasolla, vaikka alueiden välisiä eroja löytyy. Muissa Pohjoismaissa tilanne vaihtelee enemmän maittain. Tanskassa ja Norjassa asuntojen hinnat ovat edelleen nousseet, mutta Ruotsissa on tapahtunut selkeä käänne; asuntojen hinnat ovat (osin ennakkolisten tietojen perusteella) nopeassa laskussa. Laskua voi selittää tutulla asialla: korot nousevat myös Ruotsissa viilentäen taloutta ja kotitalouksien luottojen kysyntää<sup>10</sup>.

Viimeisten kuukausitietojen perusteella asuntojen hinnat ovat laskeneet Ruotsissa 9 % ja Tukholmassa 11 % kevään 2022 huipputasostaan. Suomessa hintamuutokset ovat paljon rauhallisempia;

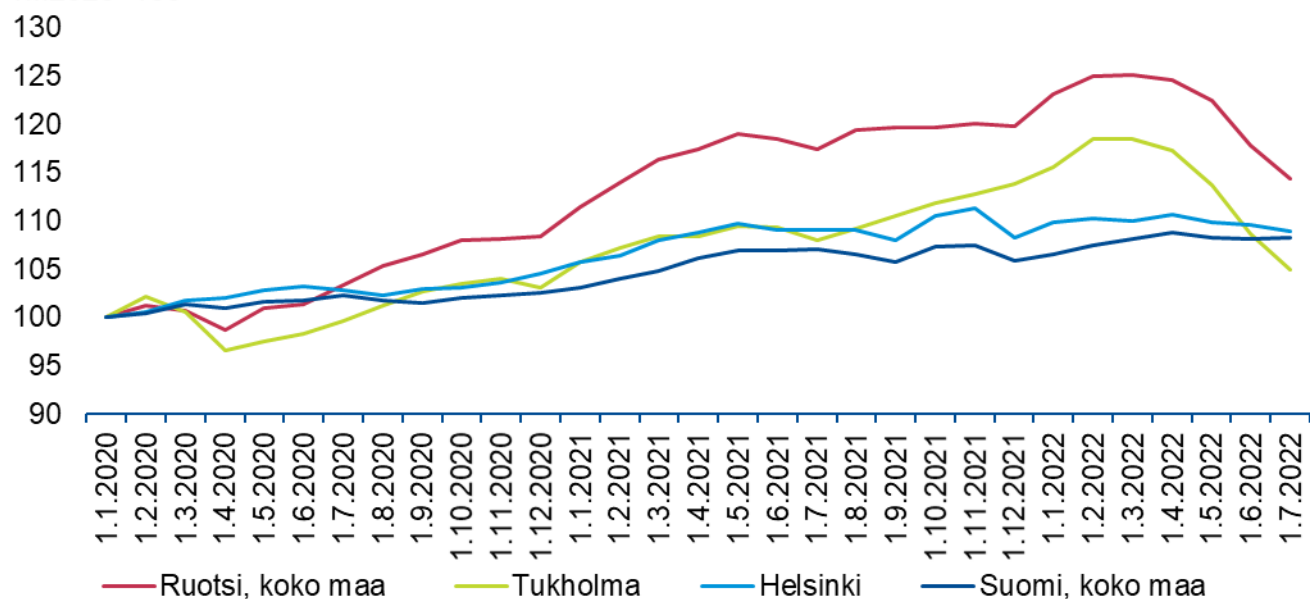
<sup>10</sup> Ruotsin keskuspankki Riksbank arvioi kesäkuun rahapolitiikkaraportissaan, että asuntojen hinnat laskisivat noin 15 % huipputasostaan, mutta hinnat jäisivät vuonna 2024 korkeammalla tasolla kuin ennen koronapandemiaa. Katso sivut 42–44, <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapport-ter/ppr/engelska/2022/220630/monetary-policy-report-june-2022.pdf>.

kuukausitietojen perusteella viimeisen vuoden aikana asuntojen hinnat ovat nousseet koko maassa reilun prosentin Helsingin hintojen olleessa lähes muuttumattomat (kuvio 11).

Pitempi aikaväli kertoo (kuvio 12) jälleen tärkeimmän viitekoron, eli 12 kuukauden euriborin nopeasta noususta 2022 aikana. Hintakehitys, samoin kuin asuntolainakannan kasvu on nopeasti rauhoittunut Suomessa. Kotitalouksien kasvanut velkaantuneisuus vaikuttaa myös taustalla; kohoavat korot lisäävät kotitalouksien korkokuluja nopeasti, samalla kun asumiseen liittyvät kaikki kustannukset ovat nopeassa kasvussa. Elokuun lopun markkinaodotukset kertovat, että 12 kuukauden euriborkorko nousisi vuoden 2023 loppupuolella tasolle 2,3 %–2,5 %.

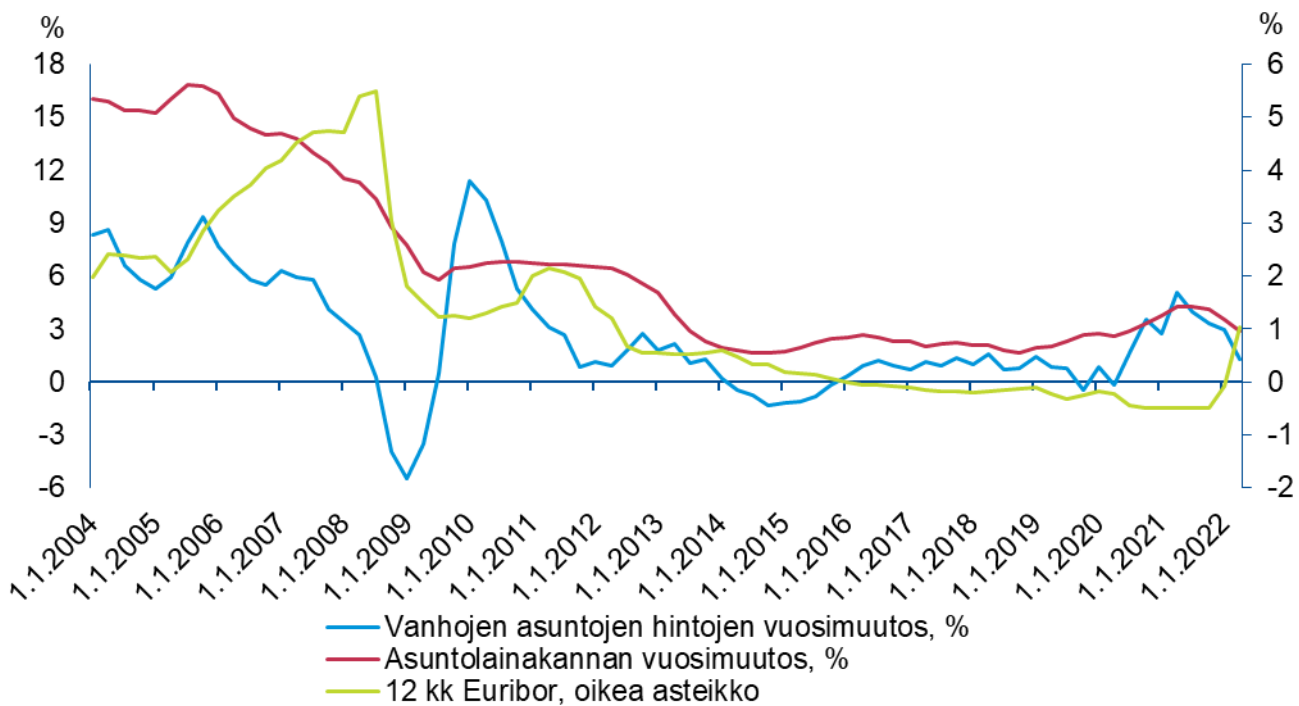
### Kuvio 11. Asuntojen nimellishinnat indeksoituna kuukausitasolla 2020–2022 Suomessa ja Ruotsissa

Nimellishintaindeksi  
1M2020=100



Lähteet: Suomen osalta Macrobond perustuen Tilastokeskus, Ruotsin osalta Macrobond

**Kuvio 12. Asuntojen nimellishintojen ja luottolaitosten asuntolainakannan 12 kk:n muutos, % sekä 12 kuukauden euriborkorko 2004–2022**



Lähde: Macrobond ja Tilastokeskus, viimeinen havainto 1Q2022

### Suomi kärjessä EU:n digitalisaatiovertailussa – kyberturvallisuustilanne vakaa

Finanssivalvonta tarkastelee osana toimintaympäristön seuranta digitalisaatiokehitystä ja kyberriskejä. Suomi saavutti kärkisijan heinäkuussa julkaistussa Euroopan unionin digitalisaatiovertailussa<sup>11</sup>. Vuosittain julkaistava digitaalitalouden ja -yhteiskunnan indeksi (DESI) kuvaa kunkin EU-jäsenvaltion digitaalista toimintakykyä ja sen kehitystä. Suomen vahvuuksiksi DESI-vertailussa nousevat mm. väestön digitalisaatio-osaaminen (erityisesti kattavat digitaaliset perustaidot), yritysten digitalisaatiointensiteetti ja pitkät perinteet tieto- ja kyberturvallisuusvalmiudessa. Suomalaiset ovat myös EU:n kärkijoukossa sähköisten pankkipalveluiden käytössä.

Geopoliittinen tilanne ei ole toistaiseksi näkynyt erityisesti suomalaisen finanssisektorin kohtaamissa kyberriskeissä. Tilanne on ollut kevään jälkeen vakaa eikä merkittäviä kyberriskejä ole havaittu. Yksittäisiä palvelunestohyökkäyksiä on toteutunut, mutta niillä ei ole ollut vaikutusta pankkien maksujärjestelmien toimintaan. Erilaisten huijausyritysten kautta tehtävää verkkopankkitunnusten kalastelua esiintyy, mikä edellyttää käyttäjillä valveutuneisuutta. Maksuliikenteen toimintavarmuus vahvistuu entisestään, kun laki eräistä huoltovarmuuden turvaamisen järjestelyistä rahoitusalaalla tuli voimaan 11.7.2022<sup>12</sup>. Viranomaiset luovat varajärjestelyt päivittäismaksamisen turvaamiseksi siltä varalta, että pankit eivät voisi käyttää omia järjestelmiään yhteiskunnan vakavissa häiriötilanteissa tai poikkeusoloissa.

<sup>11</sup> <https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/policies/desi>.

<sup>12</sup> <https://www.finlex.fi/fi/laki/alkup/2022/20220666>.