

EURO&TALOUS

RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUS
Erikoisnumero • 2010



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Sisällys

Esipuhe	1
Yhteenveto	2
Toimintaympäristö	6
Pankki- ja vakuutussektori	18
Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri	32
Rahoitusjärjestelmäpolitiikka	38
Liite: Suomen rahoitusmarkkinoiden kannalta merkittävä infrastruktuuri	54

Rahoitusjärjestelmän vakaus • 2010
Julkaisupäivä 8.12.2010
(Erikoisnumero, ilmestyy kerran vuodessa.)

Päätoimittaja
Erkki Liikanen

Ohjausryhmä
Päivi Heikkinen
Jouni Timonen
Jukka Vauhkonen
Kimmo Virolainen

Kirjoittajat
Eeva Alho Hanna Putkuri
Jyrki Haajanen Pertti Pylkkönen
Päivi Heikkinen Kirsi Ripatti
Timo Iivarinen Eero Savolainen
Karlo Kauko Heli Snellman
Risto Koponen Katja Taipalus
Helinä Laakkonen Jouni Timonen
Marko Myller Hanna Westman
Tuomas Nummelin Jarmo Pesola
Erja Pullinen Jukka Vauhkonen

Avustajat (tekstit, kuvat, taulukot)
Nina Björklund
Jonna Elonen-Kulmala

Toimitus
Suomen Pankin kieli- ja julkaisupalvelut

Tilaukset
sähköposti: SPjulkaisut@multiprint.fi

Painopaikka
Multiprint Oy, Vantaa 2010

Lehden aineistoa saa vapaasti lainata,
mutta lähde on mainittava.

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

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

Kannessa Kreikan 1 euron kolikon
kansallinen kuva-aihe: Ateenan pöllö.

Esipuhe

Rahoitus- ja maksujärjestelmän vakaa toiminta on välttämätöntä koko kansantaloudelle. Vakaa rahoitusjärjestelmä kykenee moitteettomasti hoitamaan perustehtävänsä, kuten rahoituksen ja maksujen häiriöttömän välityksen, rahoitusvälineiden luotettavan hinnoittelun ja riskien tehokkaan jakamisen. Lisäksi rahoitusmarkkinoiden toimijoiden riskinkantokyvyn ja yleisön luottamuksen rahoituslaitoksiin ja rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuriin on oltava riittävät kestääkseen toimintaympäristön suuriakin häiriöitä.

Suomen Pankki huolehtii osaltaan Suomen rahoitusjärjestelmän luotettavuudesta ja tehokkuudesta sekä osallistuu sen kehittämiseen. Työ liittyy kiinteästi Euroopan keskuspankkijärjestelmän tavoitteisiin ja edellyttää tiivistä yhteistyötä myös muiden viranomaisten kanssa.

Suomen Pankin tehtävänä on arvioida rahoitusjärjestelmän vakautta kokonaisuutena. Pankki arvioi rahoituslaitosten toimintaympäristössä ja rahoitusjärjestelmän sisällä kehittyviä merkittävimpiä vakausuhkia, keskeisten velallissektoreiden tilaa, rahoitussektorin toimijoiden riskinkantokykyä sekä maksu- ja selvitysjärjestelmien luotettavuutta ja tehokkuutta.

Kansainvälisen rahoitusjärjestelmän toipuminen maailmanlaajuisesta talous- ja rahoituskriisistä vaatii aikansa. Valtioiden talousasema heikentyi taantuman vuoksi ympäri maailman. Epäluottamus velkaantuneimpien Euroopan maiden velanhoitokykyyn horjutti rahoitusmarkkinoita ensin keväällä ja uudestaan loppuvuonna 2010. Rahoitussektorin riskinsieto-

kykyä on vahvistettu sekä valtioiden että pankkisektorin omilla toimenpiteillä, mutta erot eri maiden ja pankkiryhmiä välillä ovat suuria.

Suomen talous koki viime vuonna rajun taantuman, jonka syinä olivat lähinnä kansainvälisten markkinoiden häiriöt. Suomen rahoitusjärjestelmä selvisi kriisistä hyvin ja kykeni estämään talouden pahan heikentymiskierteen syntymisen. Suomalaisten rahoituslaitosten vahvuus pienentää riskiä velkaantuneimpien maiden talousongelmien tartumisesta Suomen rahoitusjärjestelmään. Tämä on Suomelle tärkeää, sillä Suomi ei ole suojassa kansainvälisen talouden ja rahoitusjärjestelmän häiriöiltä.

Vakauseraportti on tarkoitettu kaikille rahoitussektorin toimijoille, muille viranomaisille ja yleisölle informaatioksi sekä näihin asioihin liittyvän keskustelun edistäjäksi. Tällä osaltaan varmistetaan, että nämä tahot voivat omassa toiminnassaan ottaa huomioon rahoitusjärjestelmän vakauden tilanteen ja näkymät.

Suomen Pankki on julkaissut arvionsa rahoitusjärjestelmän vakaudesta vuodesta 1998 alkaen. Tässä raportissa esitetyt arviot perustuvat tietoihin, jotka olivat käytettävissä 15.11.2010.

Helsingissä 3.12.2010



Pentti Hakkarainen
Suomen Pankin johtokunnan
varapuheenjohtaja

Yhteenvedo

Maaailmanlaajuisen rahoituskriisin ja sitä seuranneen taantuman aiheuttama verotulojen supistuminen, talouden elvytystoimet ja pankkien tukeminen julkisin varoin ovat nopeasti heikentäneet valtioiden rahoitusasemaa ympäri maailman. Epäluottamus velkaantuneimpien Euroopan maiden velanhoitokykyyn kärjistyi keväällä 2010 ja uudestaan loppuvuonna 2010. Velkakriisin pitkittyminen tai kärjistyminen edelleen on uhka Euroopan ja koko maailmantalouden elpymiselle sekä kansainvälisen rahoitusjärjestelmän vakaudelle. Maailmantalous on edelleen hauraalla pohjalla.

Suomalaisten pankkien ja muiden rahoituslaitosten saamiset Euroopan velkaantuneimmista maista ovat suhteellisen pienet, mikä vähentää riskiä, että näiden maiden ongelmat suoraan tarttuisivat Suomen rahoitusjärjestelmään. Suomalaiset pankit ovat muutenkin selvinneet rahoitus- ja talouskriisistä vähäisin kolhuin, ja niiden kannattavuus ja vakavaraisuus ovat pysyneet hyvällä tasolla. Jos Suomen talous kasvaa ennustetusti, taantuman pankeille aiheuttamat luottotappiot näyttäisivät jäävän koetun taantuman syvyyteen nähden vähäisiksi.

Suomen talous on varsin riippuvainen viennistä, mistä syystä kansainvälisen rahoitusjärjestelmän häiriöt ja rahoituksen välityksen vaikeutuminen heijastuvat keskimääräistä voimakkaammin Suomen talouskasvuun.

Suomalaisten kotitalouksien keskimääräistä velkaantumista kuvaava kotitaloussektorin luottokannan ja käytävissä olevan vuositulon suhde suurenee vuonna 2010 uuteen ennätykseensä, arviolta noin 109 prosenttiin. Lisäksi

tuloihinsa nähden voimakkaasti velkaantuneiden kotitalouksien suhteellinen osuus on kasvanut merkittävästi 2000-luvun aikana. Matalana pysynyt korkotaso on kuitenkin pitänyt kotitalouksien velanhoidon rasitteen historiaansa nähden pienenä.

Velkaantumisen kasvu ei välittömästi uhkaa Suomen rahoitusjärjestelmän vakautta. Se on kuitenkin osaltaan mm. kiihdyttänyt asuntojen hintojen nousua. Asuntojen hintojen kevään 2010 nousupiikki oli varoitusmerkki siitä, kuinka varallisuushinnoilla on taipumusta voimakkaisiin vaihteluihin ja ylilyönteihin. Viimeisin rahoituskriisi on osoittanut, kuinka vaarallisia riskejä varallisuushintojen hallitsemattomaan nousuun liittyy.

Kotimaiset maksu- ja selvitysjärjestelmät ovat toimineet pääosin luotettavasti. Suomen rahoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen on vienyt maksu- ja selvitysjärjestelmät nopeasti osaksi yleistä eurooppalaista rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuria: maksut ovat siirtyneet tai siirtymässä yleiseurooppalaisiin maksujärjestelmiin ja -keskuksiin, ja arvopapereiden pörssi- ja kauppapaikat samoin kuin keskusvastapuoliselvitys ja arvopaperisäilytys ovat joko osa kansainvälistä yritystä tai toimivat ulkomailta. Kehitys on luonnollinen seuraus integraatiosta, jonka odotetaan tuovan mittakaava- ja erikoistumishyötyjä. Samanaikaisesti ennen muuta viranomaiset pyrkivät huolehtimaan siitä, että kotimaisille rahoitusmarkkinoille elintärkeät toiminnot turvataan tavalla, joka vastaa palveluiden käyttäjien tarpeita niin laadultaan, tehokkuudeltaan, saatavuudeltaan kuin hinnaltaankin.

Merkittävin uhkakuva infrastruktuurin kannalta on, että menetetään toimintaedellytykset ja mahdollisuudet vaikuttaa omiin markkinoihin. Käynnissä olevat lainsäädännön muutokset ovat erittäin merkittäviä juuri siksi, ettei tämä uhkakuva toteutuisi. Vaikutusmahdollisuuksien hyödyntämiseksi tarvitaan yhteistä kansallista näkemystä siitä, miten infrastruktuuria halutaan kehittää.

Merkittävimmät Suomen rahoitusjärjestelmän vakautta vuonna 2011 uhkaavat riskit ovat seuraavat:

1) Velkakriisin pahentuminen lamauttaa kansainväliset rahoitusmarkkinat, mikä vaikeuttaa myös suomalaisten toimijoiden rahoitusta ja varainhankintaa.

2) Velkakriisi pysäyttää maailmantalouden elpymisen, mikä jarruttaa kulutusta, investointeja ja vientikysyntää sekä heikentää rahoitusyritysten toimintaympäristöä.

3) Suomalaisten kotitalouksien velkaantumisen jatkuva kasvu tekee kotitaloudet entistä haavoittuvammiksi korkojen nousua ja negatiivisia talousyllätyksiä vastaan.

Rahoitussääntelyä on alettu rahoituskriisin opetusten pohjalta kiristää voimakkaasti. Toistaiseksi tärkein uudistuskokonaisuus, Baselin pankkivalvontakomitean valmisteleva ns. Basel III -uudistus, hyväksyttiin marraskuussa 2010. Basel III -uudistus tulee parantamaan pankkien riskinsietokykyä sekä instituutiokohtaisia että makrotaloudellisia sokkeja vastaan.

Globaalit rahoitussääntelyn uudistukset ovat pääosin Suomen etujen mukaisia. Ne pienentävät maailmanlaajusten rahoituskriisien uhkaa. Näistä

kriiseistä kärsivät eniten Suomen kaltaiset viennistä riippuvaiset maat.

Suomen Pankki katsoo, että seuraavat näkökohdat tulisi ottaa huomioon rahoitusjärjestelmän riskinsietokykyä vahvistettaessa ja rahoitussääntelyä edelleen parannettaessa:

1) Valtioiden velkakriisi on osoittanut, kuinka epäluottamus julkiseen taloudenpitoon voi horjuttaa rahoitusjärjestelmän vakautta. Suomen julkisen talouden kestävydestä ja velkaantumisen maltillisuudesta huolehtiminen on tärkeää myös kansallisen rahoitusjärjestelmän vakauden vuoksi.

2) Suomen asuntomarkkinoilla on rakenteellisia tekijöitä, jotka lisäävät hintavaihteluita ja siten altistavat rahoitusjärjestelmän ja talouden häiriöille. Suomessa mm. poikkeuksellisen suuri osuus asuntoluottokoroista on sidottu lyhyisiin markkinakorkoihin. Kotitalouksien on mitoitettava asuntolainojensa määrä maksukykynsä mukaan ja varauduttava valitsemaansa korkosidonnaisuuteen liittyviin riskeihin.

3) Viranomaisilla on nykyisin liian vähän keinoja puuttua varallisuushintojen nopeaan nousuun sekä luotonannon ja velkaantumisen liialliseen kasvuun. Keskuspankeilla tulee vastaisuudessa olla keskeinen rooli liiallista luotonantoa ja velkaantumista hillitsevien työkalujen käytössä eli ns. makrovakauspoliitikassa.

4) Globaalilla tasolla systeemisesti merkittävien rahoituslaitosten sääntelyn ja valvonnan tulee olla kireämpää kuin muihin rahoitusyrityksiin kohdistuvan sääntelyn ja valvonnan. Mikään rahoituslaitos ei saa vastaisuudessa olla liian suuri kaatumaan.

Suomen rahoitusjärjestelmän vakaustilanne kuvattuna vakauskartalla

Tässä kehikossa tarkastellaan Suomen rahoitusjärjestelmän vakautta kuvaavien keskeisten indikaattoreiden kehitystä vuosina 2008–2010. Tarkastelua havainnollistaa oheinen kuvio A.¹ Kuviossa sakaroiden ulommat arvot kuvastavat heikompia makrotaloudellisia näkymiä, suurempia riskejä ja kovempaa stressiä.

Kuvion sakaroiden arvot perustuvat niiden taustalla oleviin muuttujiin siten, että origo ja ulkoreuna vastaavat kunkin aikasarjan ääriarvoja. Harmaa alue kuvaa aikasarjan kahta keskimmäistä kvartaalia eli sitä aluetta, jolle muuttujan arvo on osunut 50 % ajasta.

Vakaustilannetta kuvaavista indikaattoreista makrotalouden merkitys on rahoitusjärjes-

telmän kannalta tärkeä, koska vahva talouskasvu voi ruokkia rahoitusmarkkinoiden ylikuumentamista, kun taas nopeasti heikenevä makrotaloudellinen tilanne voi aiheuttaa esimerkiksi luottotappioiden kautta stressiä rahoitusjärjestelmään. *Kuvion ylin sakara kuvaa Suomen makrotaloudellista tilannetta.* Makrotalouden dimension pisteluku perustuu Suomen Pankin ennusteeseen bruttokansantuotteen kasvusta kuluvana ja seuraavana vuonna.²

Suomi on vientivetoisena maana herkkä kansainvälisen talouden häiriöille. Rahoituskriisin vaikutuksia Suomen talouskasvuun on kaikessa dramaattisuudessaan kuitenkin ollut vaikeaa ennakoida. Vuonna 2008

laadittujen kuluvan ja seuraavan vuoden ennusteiden mukaan makrotalouden tilan arvioitiin olevan vain hieman normaalia heikempi. Vuoden 2009 bruttokansantuotteen romahdusta ei nähty vielä tulevaksi. Sen sijaan vuonna 2009 ennusteet muuttuivat nopeasti erittäin synkiksi.

Vaikka kriisin vaikutus oli hyvin raju, se näyttää jäävän aiemmin luultua lyhyemmäksi. Vuonna 2010 laaditut talouskasvuennusteet kuluvaksi ja seuraavaksi vuodeksi ovat palautuneet niin sanotulle normaalitasolle, noin 2,5 prosentin tuntumaan. Täytyy kuitenkin muistaa, että talouskasvun ennustamiseen liittyy edelleen normaalia suurempaa epävarmuutta. Lisäksi taantuman aikaansaaman tuotannon pudotuksen kurominen umpeen on haasteellista talouskasvun elpymisen merkeistä huolimatta.³

Useissa tutkimuksissa⁴ on havaittu, että ylivelkaantuminen ja asuntomarkkinoiden ylikuumeneminen voivat ennustaa rahoitusmarkkinoiden tulevia kriisejä. *Kuvion kaksi oikeanpuoleista sakaraa kuvaavatkin kasaantuvia vakaushkia: asuntojen reaalihintojen ja yksityisen sektorin velkaantumisen kehitys-*

¹ Kuvion indikaattoreista ja teknisestä toteutuksesta tarkemmin, ks. Kaukoranta, I. (2010) Rahoitusmarkkinoiden vakauden visualisointi. BoF Online 8/2010.

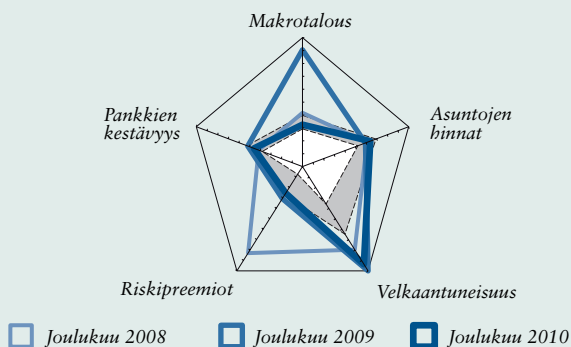
² Makrotalouden tilannetta kuvataan muista dimensioista poiketen eteenpäin katsovasti. Kuvion muiden dimensioiden pisteluvut perustuvat jo havaittuun kehitykseen.

³ Suomen makrotalouden tilasta lähemmin luvussa Toimintaympäristö (s.10) sekä Euro & talous -lehden erikoisnumerossa Talouden näkymät 2/2010.

⁴ Esim. Borio, C. – Drehmann, M. (2009) Towards an operational framework for financial stability. BIS Working Papers No 284.

Kuvio A.

Suomen rahoitusjärjestelmän vakauskartta



Lähteet: Merrill Lynch, NASDAQ OMX Helsinki, pankit, Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

tä. Molemmat lasketaan poikkeamina pitkän aikavälin trendistä.

Suomen asuntomarkkinoiden hintakehityksessä on havaittavissa vahva positiivinen trendi 1990-luvun hintaromahduksesta alkaen. Asuntojen hintataso on korkea pitkän aikavälin keskiarvoonsa nähden, mutta koska varsinaisesti voimakasta trendistä poikkeavaa kehitystä ei ole havaittavissa, on vaikea arvioida, missä vaiheessa hintataso alkaa muodostaa uhan rahoitusmarkkinoiden vakaudelle. Rahoitusmarkkinoiden vakautta kuvaavan kuvion perusteella asuntojen hintakehityksestä johtuvat riskit ovat kasvaneet hieman vuodesta 2009, mutta kaikkien kolmen vertailuvuoden havainnot asettuvat niin sanotun normaalin vaihteluvälin sisäpuolelle.⁵

Sen sijaan toinen vakauteen kohdistuvia uhkia mittaavista indikaattoreista, yksityisen sektorin velkaantuneisuus, on ollut normaalia tasoaan korkeammalla koko tarkasteluperiodin 2008–2010. Kotitalouksien velkaantumisaste on noussut yhtäjaksoisesti 1990-luvun loppupuolelta alkaen. Yrityssektorin velkaantuminen on myös kasvanut tasaisesti, mutta maltillisemmin kuin kotitalouksien velkaantuminen. Yksityisen sektorin velkaantuminen kasvoi vuonna 2009 suuremmaksi kuin koskaan aiemmin, eikä se ole vuon-

⁵ Suomen asuntomarkkinoiden hintakehityksestä tarkemmin luvussa Toimintaympäristö (s. 13–14).

na 2010 pienentynyt kuin marginaalisesti.⁶

Kuvion kaksi vasemmanpuoleista sakaraa kuvaavat toteutunutta stressiä rahoitusjärjestelmässä. Riskipremiot kuvastavat rahoituksen saatavuutta. Taustalla oleva mittari on AAA- ja BBB-luottoluokituksen saaneiden yritysten välinen korkoero.

Rahoituksen saatavuus huononi nopeasti finanssikriisin puhjettua, mikä näkyi yrityksiltä vaadittujen riskilisien dramaattisena kasvuna. Kansainvälisten pääomamarkkinoiden elpyminen vuoden 2009 aikana palautti riskilisät huipustaan. Vuonna 2010 riskilisät ovat edelleen pienentyneet. Tästä huolimatta ne ovat edelleen suuremmat kuin kriisiä edeltävinä vuosina.⁷

Kuvion ylempi vasen sakara kuvastaa pankkien kestävyyttä, jota mitataan Suomen Pankin pankkisektorin stressi-indeksillä⁸. Suomen pankkisektori on selvinnyt pienin kolhuin erittäin haastavien viime vuosien läpi. Pahimmin rahoituskriisi koeteli Suomen pankkeja vuonna 2009, mutta silloinkin stressitaso kohosi vain hieman niin sanottua normaalia tasoaan korkeammalle.⁹

⁶ Kotitalouksien ja yritysten velkaantumisesta enemmän luvussa Toimintaympäristö (s. 11–12 ja 14).

⁷ Suomalaisten yritysten rahoituksen saatavuudesta lähemmin luvussa Toimintaympäristö (s. 14–17).

⁸ Stressi-indeksi on laskettu pankkiosakkeiden kurseista, pankkien välisistä talletuksista, kannattavuudesta, omasta pääomasta ja luottotappioista.

⁹ Suomalaisten pankkien kestävyyttä käsitellään tarkemmin luvussa Pankki- ja vakuutussektori (s. 18–30).

Kaikkiaan rahoituskriisi näkyi rajuna kasvuna yrityslainojen riskipreemioissa, kun taas Suomen kestäväällä pohjalla oleva pankkisektori ei kokenut poikkeuksellisen suurta stressiä kriisin aikana. Suomen makrotalouden tilaan kriisi sen sijaan vaikutti voimakkaasti ja aiheutti äärimmäisiä muutoksia bruttokansantuotteen kasvussa. Makrotalouden tila näyttää kuitenkin olevan jo elpymässä, joskin se on edelleen herkkä kansainvälisen talouden epävarman kehityksen suhteen.

Yksityisen sektorin velkaantuminen on historiaansa nähden voimakasta. Velkataakan kasvu lisää yksityissektorin ja kansantalouden haavoittuvuutta erityisesti korkotason muuttuessa tai kun ilmenee muita taloudellisia häiriöitä.

Kotimaisen toimintaympäristön lisäksi Suomen rahoitusmarkkinoiden vakauteen vaikuttaa merkittävästi kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden tila. Suurimmat ajankohtaiset uhkakuvat liittyvät nimenomaan kansainvälisten ongelmien suoriin ja epäsuoriin tartuntavaikutuksiin.

Toimintaympäristö

Epätasainen globaali talouskasvu luo uhkia rahoitusmarkkinoiden vakaudelle. Euroopassa häiriöalttiutta kasvattavat eräiden maiden velkaongelmat. Valtioiden velkaantuminen kytkeytyneenä pankkien ongelmiin on keskeinen uhka koko kansainvälisen rahoitusjärjestelmän vakaudelle. Suomessa kotitalouksien haavoittuvuus työttömyyden kasvun tai korkojen nousun suhteen on lisääntynyt velkataakan kasvun myötä. Yritysten rahoituksen saatavuus on parantunut, mutta rahoitusmarkkinoiden epävarmuudet voivat heikentää rahoituksen saatavuutta nopeasti.

Valtioiden velkaongelmat huolenaiheena

Vuoden 2010 alkupuolella talouskasvu oli monilla talousalueilla ennakoitua voimakkaampaa. Osa kasvusta oli seurausta mittavista talouden tukitoimista. Varsinainen nopean kasvun vaihe osoitautui eräissä maissa, kuten Yhdysvalloissa ja Japanissa, varsin lyhyeksi.

Rahoitusmarkkinoiden päähuolenaiheeksi ovat nousseet eräiden euroalueen valtioiden velkaongelmat, jotka ovat syventyneet nopeasti. Epävarmuus on kohdistunut valtioiden velanhoitokykyyn ja näiden maiden rahoituslaitosten kasvaneisiin riskeihin.

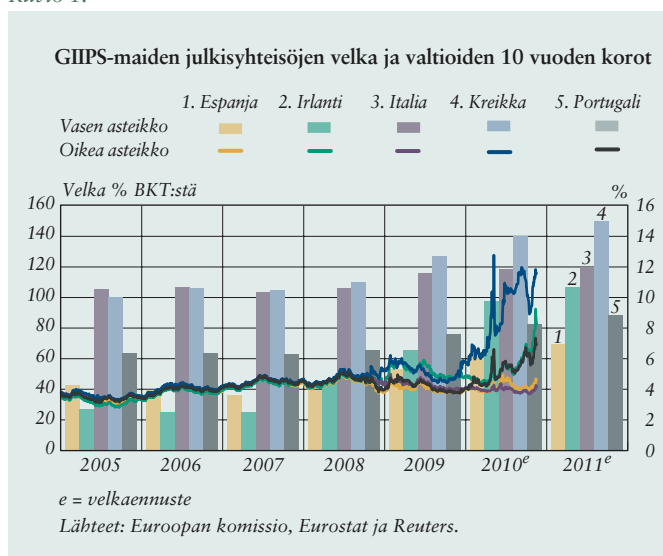
Vaikka maailmantalouden lähivuosien kasvunäkymät ovat säilyneet varovaisen positiivisina, kasvun odotetaan jäävän selvästi hitaammaksi kuin taantumaa edeltäneenä voimakkaan kasvun aikana. Vetäytyminen finanssipoliittisista elvytystoimista ja nykyisen talouskasvun vetureiden, esimerkiksi Kiinan, luotonannon tiukentuminen osaltaan hidastavat kasvua. Kasvun painopiste tulee kuitenkin edelleen säilymään kehittyvissä talouksissa.

Velkaantuneiden valtioiden uhkakuvana on ennakoitua hitaampi talouskasvu, joka vaikeuttaa niiden kykyä suoriutua velkasitoumuksistaan. Huolet velanhoidotavoitteiden osoittautumisesta liian koviksi ovat näkyneet haavoittuvina pidettyjen valtioiden riskilisisä (kuvio 1). Vaarana on, että valtioiden velanhoidon epäonnistuminen epävakauttaa rahoitusmarkkinoita ja ongelmat tarttuvat myös pankkisektoriin. Irlannin pankkikriisin osoittautuminen suureksi rasitteeksi maan julkiselle taloudelle on lisännyt uudelleen epävarmuutta markkinoilla sitten kevään häiriöiden.

Matalan korkotason vaikutukset eivät pelkästään vakauttavia

Kevyen rahapolitiikan oloissa korot ovat pysyneet erittäin alhaisina kehittyneiden talouksien markkinoilla. Korkojen mataluus on näkynyt sijoitusten

Kuvio 1.



kanavoitumisessa paremman tuoton instrumentteihin. Muun muassa yritys-joukkolainojen kysyntä ja liikkeeseenlasku ovat olleet ennätysellisiä. Talousnäkymien kohenemisen ohella voimakas kysyntä on osaltaan supistanut yritys-joukkolainoista maksettavaa riskiliisää (kuvio 2).

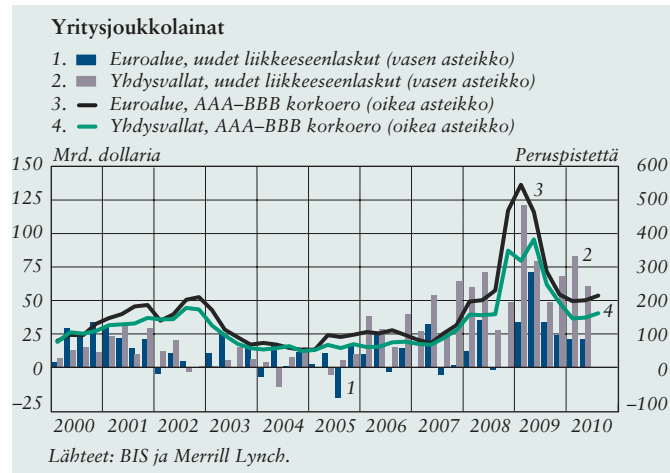
Voimakas tuottohakuisuus voi vaarantaa riskien todenmukaisen hinnoittelun ja johtaa pahimmillaan finanssikriisiä edeltäneen ajan ilmiöön, jolloin matalien korkojen oloissa tuottoja haettiin mm. suuririskisistä arvopaperistetuista instrumenteista.

Matalien korkojen ympäristö luo myös toisenlaisia vaaroja. Ne maat, joissa kansainvälisen taantumän vaikutukset jäivät vähäisiksi tai lyhytaikaisiksi, kasvavat nyt jo voimakkaasti. Tuottohakuinen pääoma kanavoituu näihin nopean kasvun maihin ja vahvistaa niiden valuuttakursseja ja osakemarkkinoiden arvostuksia. Ylikuumenemisen riski on todellinen. Myös kiinteistömarkkinoiden arvostusriskit kasvavat. Runkas likviditeetti sekä hintojen ja arvostusten nousu näillä markkinoilla velkavivun vaikutuksesta lisäävät pelkoa myöhemmistä luottotappioista.

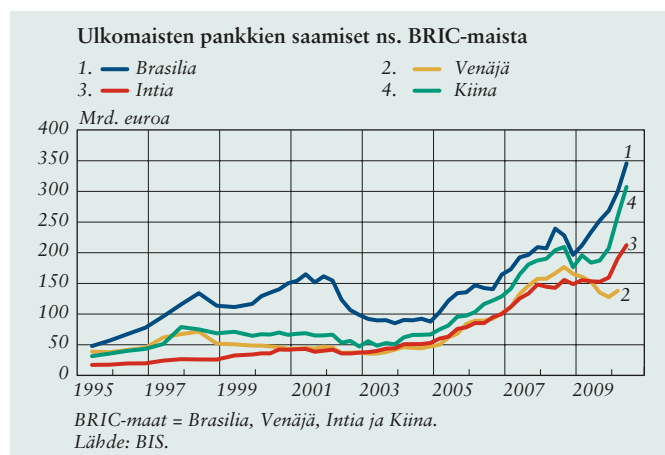
Ulkomaiset sijoitukset kehittyviin talouksiin, esimerkiksi BRIC-maihin¹, ovat kasvaneet voimakkaasti viime vuosien aikana (kuvio 3). Samaan aikaan osakekurssit ovat näissä maissa nousseet voimakkaasti ja valuutan ulkoinen arvo vahvistunut. Ulkomaisten pääomien virtaa on pyritty hillitsemään, sillä ulkomaisten sijoittajien riskimielialan muuttuessa sijoitusvirrat kääntyvät her-

¹ BRIC-maita ovat Brasilia, Venäjä, Intia ja Kiina (Brasil, Russia, India and China).

Kuvio 2.



Kuvio 3.



kästi päinvastaiseen suuntaan, mikä saattaisi voimistaa hintavaihteluja kehittyvillä markkinoilla.

Makrotalouden tilaa leimaa epävarmuus

Yleisenä markkinoiden hermostuneisuuden mittarina pidetyn VIX-indeksin² mukaan (kuvio 4) markkinat rauhoittuivat hieman kesän 2010 aikana. Epävarmuus on kesän jälkeen kuitenkin kääntynyt kasvuun velkakriisin seurauksena,

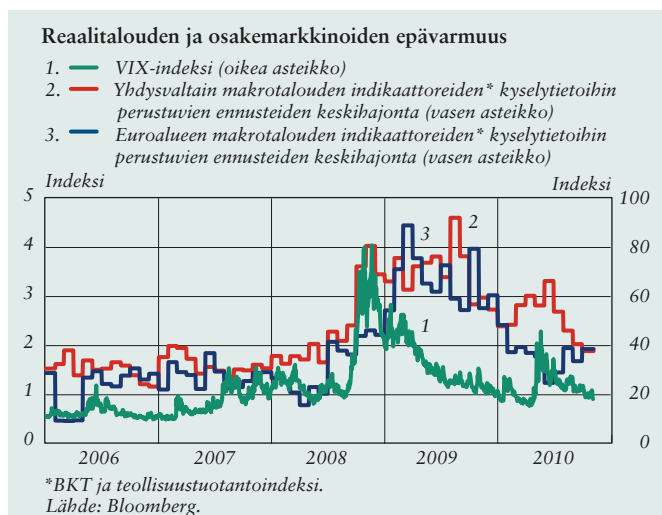
² VIX-indeksi lasketaan käyttämällä Standard & Poor's 500 -osakeindeksiopitoiden implisiittistä volatiliiteettia. Indeksii kuvaa sijoittajien odotuksia osakekurssien heilunnassa seuraavien 30 päivän aikana.

mikä on näkynyt mm. voimakkaina sijoitusvirtoina turvallisina pidettyihin kohteisiin (esim. kulta sekä Yhdysvaltain ja Saksan valtiovelat) ja eri omaisuusluokkien hintojen normaalia voimakkaampana heilahteluna.

Epävarmuus kohdistuu nyt Euroopan velkaongelmamaihin, joiden valtion joukkolainojen riskilisien kasvu ja luottojohdannaisten hintojen voimakas nousu ja heilahtelut kielivät epäluottamuksesta näiden valtioiden lainanhoitokykyyn.

Epävarmuudella on negatiivinen vaikutus reaalityönteeseen, koska se mm. heikentää rahoituslaitosten lainanantohalukkuutta, siirtää yritysten investointipäätöksiä ja vähentää kotitalouksien kulutusta. Makrotalouden kehitykseen liittyvää epävarmuutta voidaan kuvata tarkastelemalla makrotalouden indikaattoreiden (esim. BKT ja teollisuustuotannon indeksi) ennusteiden keskijointaa (kuvio 4). Mitä erimielisempiä ennustekyselyyn vastanneet markkinatoimijat ovat reaalityönteeseen kehityksestä, sitä suurempaa on epävarmuus.

Kuvio 4.



Yhdysvaltain makrotalouden tilaa koskeva epävarmuus lisääntyi rahoituskriisin kärjistyessä vuonna 2008, kun taas Euroopassa kriisin vaikutus näkyi makrotalouden odotuksissa vasta noin puolen vuoden viipeellä. Myös kesän 2010 velkakriisi kasvatti epävarmuutta makrotalouden kehityksen suhteen, ja tämä on näkynyt euroalueen ennusteiden hajonnassa edelleen syksyllä 2010.

Valtioriskit vaikeuttavat pankkien rahoituksen hankintaa

Massiivisten elvytystoimien ja pankkisektorin tukemisen seurauksena julkisen talouden velka on monessa Euroopan maassa kasvanut nopeasti. Valtiot ja keskuspankit ovat nyt ottaneet ensiaskeleita tukitoimien purkamisessa, kun pankkien kriisinsietokyky on vahvistunut tulosten parannuttua ja varainhankinnan ongelmien helpotuttua. Viranomaisten nopeat toimenpiteet, kuten sopiminen Euroopan talouden vakauttamismekanismista sekä Euroopan rahoitusvakausvälineen luominen, ja lisäksi Euroopan laajuiset stressitestit vähensivät osaltaan markkinoiden epävarmuutta. Valtioiden velkaantumisen on silti yhä merkittävä riski kansainvälisessä rahoitusjärjestelmässä.

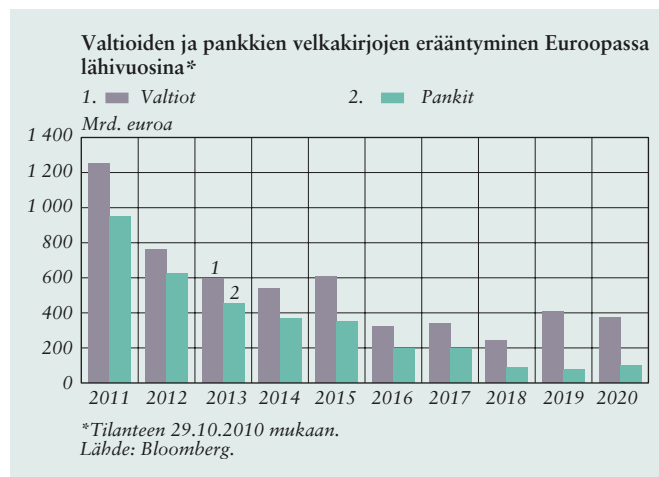
Kansainvälisen rahoitusjärjestelmän toimijoiden tiiviiden keskinäisten kytkösten vuoksi yksittäisten Euroopan maiden velkaongelmat ovat riski muullekin Euroopalle. Vastapuoliriskeihin liittyvien pelkojen kautta vaikeuksissa olevien valtioiden ongelmat leviävät nopeasti yli maiden rajojen, jos pankkeilla on suuria saamia eniten velkaantuneissa maissa. Tartuntariski heijastuisi myös luottokelpoisuudeltaan hyvien

maiden korkoihin ja Suomessakin toimivien pankkien varainhankintaan. (Kehikossa 2 käsitellään valtioiden velkaantumisen vaikutuksia ja suomalaisen rahoituslaitosten sijoitusriskiä.)

Kasvava joukkolainojen tarjonta kilpailee sijoitusvirroista, mikä voi syrjäyttää lähivuosina pankkien varainhankintaa ja nostaa rahoituksen hintaa kaikilla sektoreilla. Valtioiden lähivuosien velanotto ajoittuu yhteen muiden sektoreiden mittavien jälleärahoitustarpeiden kanssa (kuvio 5). Osa pankkien erääntyvästä rahoituksesta suuntautuu pääomamarkkinoille, kun rahoitusriskejä pyritään vähentämään velkarahoituksen keskimääräistä maturiteettia pidentämällä. Pankkien jälleärahoituksen saatavuudessa on aiempaan nähden poikkeuksellista se, että arvopaperistaminen ei kunnolla toimi rahoituskanaavana.

Eurooppalaisten pankkien tulokset on parantunut vuoden 2010 aikana. Luottotappioiden kehitys on ollut odotettua positiivisempaa, ja myös luottoriskit erityisesti pienyritysten luotuksesta ovat pienentyneet. Talouden elpymisen ollessa vielä haurasta makroshokit voivat kääntää työttömyyden ja maksuhäiriöt ja pankkien luottotappiovaraukset kasvuun. Korkokatteeseen kohdistuu vastaisuudessa paineita sekä tuottojen että kustannusten kautta. Ennakoidun jähmeän talouskehityksen oloissa lainanannon kasvu on vaikeaa ja pankkien rahoituskustannuksia rasittavat kilpailu yleisötalletuksista sekä varainhankinnan kustannusten kohoaminen. Olosuhteet rahamarkkinoilla ja pankkien maksuvalmius ovat parantuneet kevästä 2010, mutta tilanne ei ole

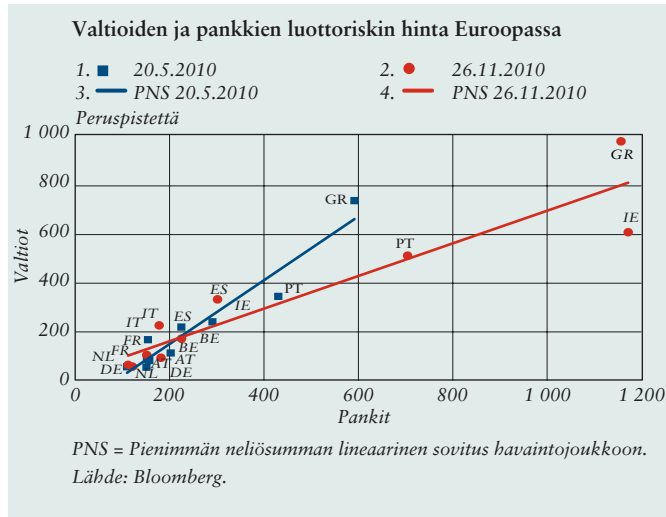
Kuvio 5.



normalisoitunut. Valtioiden rahoitusriskien kanavoituminen pankkien rahoitusongelmiksi näkyy pankkien luottoriskien hinnoissa erityisesti niissä maissa, jotka painivat suurten julkisen talouden vajeiden kanssa (kuvio 6).

Pankkijärjestelmän heikot osat ovat riski koko Euroopan rahoitusjärjestelmälle, vaikka euroalueen pankit ovat keskimäärin vakavaraisia. Euroalueella on ollut nähtävissä kahtiajakautunutta kehitystä pankkien terveydessä, kun monet kannattavuus-, tulomuodostuksen ja varainhankinnan ongelmista ovat kasautuneet samalle joukolle pankkeja. Jos pankkijärjestelmän rakenteellisten ongelmien korjaaminen viivästyy, valtioiden velkaantuminen uhkaa tukisitoumusten vuoksi yhä paisua. Eräiden eurooppalaisten pankkien jääminen riippuvaisiksi julkisesta tuesta hidastaa markkinoiden normaalin toiminnan palautumista ja väristää kilpailua. Tilapäisiksi tarkoitettujen toimenpiteiden pitkäaikaiset vaikutukset kansainvälisessä rahoitusjärjestelmässä ovat ilmeisiä ja lisäävät sen kriisiherkkyyttä.

Kuvio 6.



Rahoitussäätelyn muutokset muovavat rahoituksen hankintaa

Rahoitussäätelyn muutokset muovavat rahoitusyritysten toimintaympäristöä tulevana vuosina. Tiukentuva säännöstö muokkaa perinteisen pankki-luotonannon ja markkinoilta hankittavan rahoituksen suhdetta ja siirtää painopistettä kohti markkinaperusteista rahoitusta, mikäli tuleva pankkeja koskevan säätelyn tiukentuminen vähentää pankkien luotonantokykyä. Tämänkaltaisen kehityksen muovaava eurooppalaista rahoitusjärjestelmää enemmän kohti yhdysvaltalaisista järjestelmää, jossa markkinarahoituksen osuus perinteisesti on suurempi. Suuri vaaratekijä pankkien säätelyn kiristymisessä on se, että tiukka säätely johtaa uuden varjo-pankkijärjestelmän syntyyn sekä siihen, että rahoitus ja riskit kanavoituvat ohi perinteisen valvonnan.

Suomen talous elpyy hitaasti kansainvälisen talouden mukana

Kotimaantalous on nousemassa syvästä taantumasta. Elpyminen viivästyi Suo-

men investointitarapainoisen vientirakenteen takia. Kotimaista kysyntää ovat tukeneet kotitalouksien kulutuksen ohella asuntoinvestoinnit. Asuntomarkkinoita ovat vahvistaneet sekä poikkeuksellisen matala korkotaso että valtion asuntotuotantoon suuntaamat tukitoimet.

Kokonaistuotannon suureen muutokseen nähden työllisyys säilyi Suomessa ennakoitua parempana. Lähitulevaisuudessa Suomen talouskasvun ei odoteta muodostuvan kovin vahvaksi kansainvälisen talouskasvun hidastuessa. Vaikka talouskasvun Suomessa arvioidaan asettuvan lähivuosina 2½ prosentin tuntumaan³, taantumien aikaansaama tuotannon kuoppa kuroutuu umpeen hitaasti.

Kotitalouksien velkaantuminen jatkunut taantumasta huolimatta

Suomalaisten kuluttajien luottamus talouteen on vahvistunut vuoden 2010 aikana ja oli syksyllä erittäin hyvä.⁴ Luottamusta ovat kohentaneet aiempaa optimistisemmät odotukset Suomen talous- ja työllisyyskehityksestä. Kuluttajien usko oman taloutensa suotuisaan kehitykseen on niin ikään parantunut ja palautunut pitkän aikavälin keskimääräiselle tasolle.

Suomalaisten kotitalouksien keskimääräistä velkaantuneisuutta kuvaava kotitaloussektorin luottokannan ja käytettävissä olevan vuositulon suhdeluku suurenee vuoden 2010 aikana uuteen ennätykseensä, arviolta noin 109 prosenttiin (kuvio 7). Velkaantumisaste on

³ Lähemmin Euro & talous -lehden erikoisnumerossa Talouden näkymät 2/2010.

⁴ Tilastokeskuksen kuluttajabarometri (lokakuu 2010).

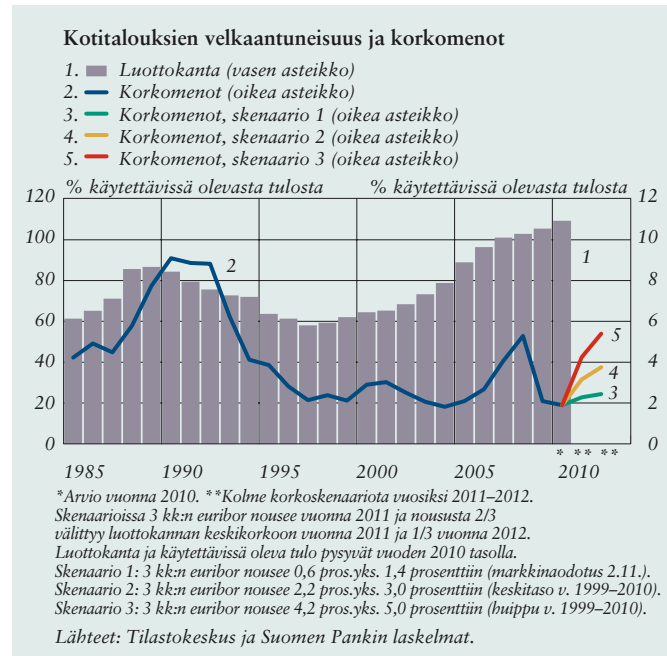
noussut yhtäjaksoisesti 1990-luvun loppupuolelta alkaen ja on muiden Euroopan maiden tilanteeseen verrattuna keskimääräistä tasoa.⁵

Suurimmat velat ja korkeimmat velkaantumisasteet ovat keskittyneet melko suppealle joukolle kotitalouksia. Noin 40 prosentilla kotitalouksista ei ole lainkaan velkaa, ja yli puolella velkaantuneista kotitalouksista velkaantumisaste on alle 100 % eli velkaa on vähemmän kuin käytettävissä olevan vuositulon verran (kuvio 8).⁶ Tuloihinsa nähden voimakkaasti velkaantuneiden kotitalouksien määrä ja merkitys ovat kasvaneet 2000-luvun aikana. Vuoden 2008 lopussa 9 prosentilla kotitalouksista (16 prosentilla velkaantuneista kotitalouksista) oli velkaa yli kolme kertaa käytettävissä olevan vuositulon verran. Näiden kotitalouksien osuus kotitalouksien yhteenlasketuista veloista oli niinkin suuri kuin 46 %. Vuonna 2002 tuloihinsa nähden yhtä voimakkaasti velkaantuneiden kotitalouksien osuus oli 4 % (velkaantuneista 8 %) ja näiden kotitalouksien velkojen osuus velkakannasta 26 %.

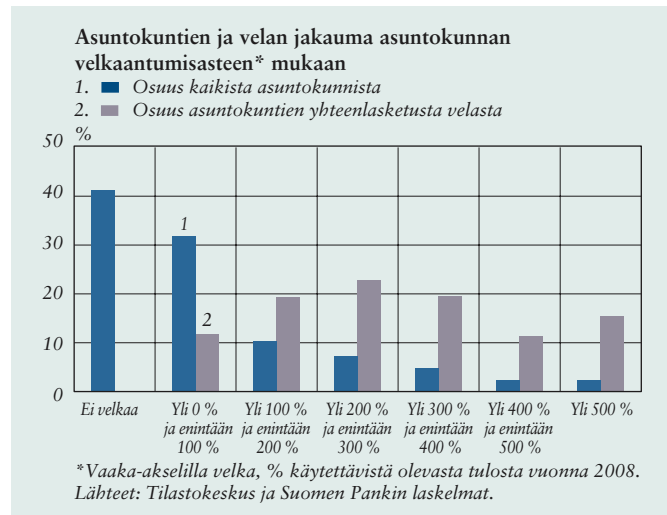
Kotitalouksien velkaantuminen on jatkunut Suomen taloudessa koetusta syvästä taantumasta huolimatta. Rahalaitosten luotonanto kotitalouksille on kasvanut vajaan 6 prosentin vuosivauhtia vuoden 2010 aikana (kuvio 9). Luotonkysyntä on pysynyt yllä matalan korkota-

son ja taantumaan nähden hyvänä säilyneen työllisyystilanteen myötä, ja samalla asuntojen hinnat ovat nousseet. Velkaantumiseen liittyvät riskit ovat kytköksissä näiden samojen tekijöiden kehitykseen. Toistaiseksi kotitalouksien velanhoidot on pysynyt hyvänä, ja kotitalouksille

Kuvio 7.



Kuvio 8.



⁵ Ks. myös Risto Herralan kehikko ”Kotitalouksien velkaantuminen” Euro & talous -lehden erikoisnumerossa Talouden näkymät 2/2010. Tarkasteltu velkaantumisaste ei sisällä kotitalouksien arvioitua osuutta asunto-osakeyhtiöiden veloista.

⁶ Luvut perustuvat Tilastokeskuksen uusimpaan velkaantumistilastoon, jonka tiedot asuntokuntien veloista ovat vuodelta 2009 ja velkaantumisasteista vuodelta 2008.

myönnettyistä lainoista kirjattujen arvonalentumistappioiden määrä on säilynyt vähäisenä. Lainakantaan suhteutettuna luottotappiot kotitalousluotoista jäivät melko pieniksi myös 1990-luvun alun laman aikana (kuvio 10).

Velkataakan kasvu korostaa korkoriskien merkitystä

Valtaosa pankkien kotitalouksille myöntämistä lainoista on vaihtuvakorkoisia

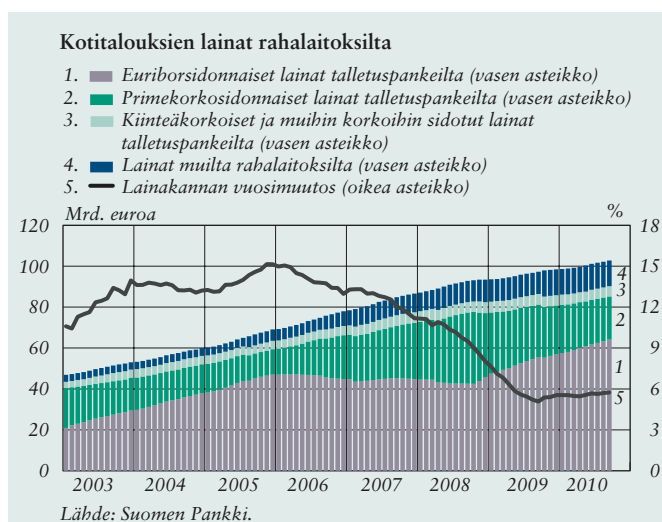
(kuvio 9), joten markkinakorkojen muutokset välittyvät kotitalouksien lainakorkoihin nopeasti. Vuosina 2009–2010 kotitalouksien lainakannan keskikorko on ollut keskimäärin alle 3 % ja korkorasitus on jäänyt erittäin pieneksi historiaansa nähden (kuvio 7). Samanaikaisesti velkaantuneisuuden kasvu on kuitenkin lisännyt velanhoitorasituksen herkkyyttä korkojen nousun suhteen.

Viitteellinen vaihtoehtolaskelma (kuvio 7) havainnollistaa, miten korkotason nousu vuonna 2011 vaikuttaisi kotitalouksien korkomenoihin suhteessa tuloihin vuosina 2011 ja 2012.⁷ Markkinoilla vallitsevien odotusten mukaan lyhyet markkinakorot nousevat vuonna 2011 maltillisesti, jolloin korkorasituskin säilyisi pienenä (skenaario 1). Historia on kuitenkin osoittanut, että on syytä varautua huomattavasti korkeampaan korkotasoon ja suurempiin korkomenoihin (skenaariot 2 ja 3). Korkorasituksen merkittävä kasvu vähentäisi kotitalouksien kulutusmahdollisuuksia ja lisäisi velanhoito-ongelmia.

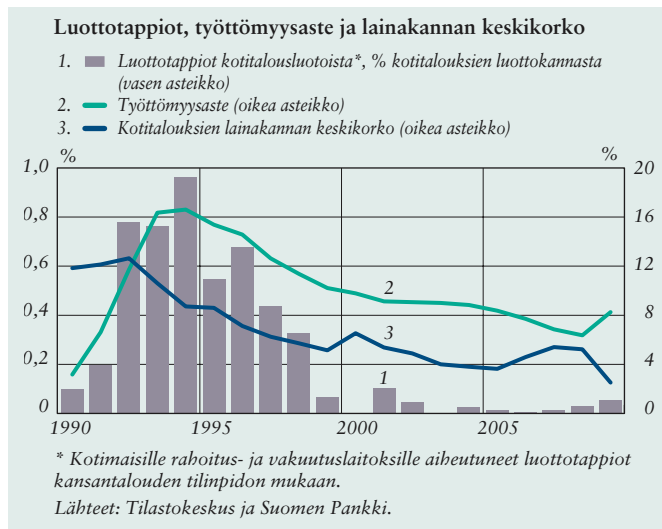
Työttömyyden väheneminen pienentää tuloihin liittyviä riskejä

Suomen työllisyys säilyi taantuman aikana ennakoitua parempana, osin yritysten käyttämän lomautusjärjestelmän ansiosta. Työttömyysaste nousi mutta jäi selvästi alemmaksi kuin 1990-alussa (kuvio 10). Vuoden 2010 aikana työttömyys on alkanut vähentyä, mikä pienentää kotitalouksien tuloihin kohdistuvia riskejä. Talouden elpymiseen liittyy kuitenkin yhä epävarmuutta, ja vie vuosia ennen kuin työl-

Kuvio 9.



Kuvio 10.



⁷ Laskelmassa ei ole otettu huomioon takaisinmaksutapojen tai korkosidonnaisuuksien eroja, mahdollisia muutoksia maksuaikatauluissa tai muita harkinnanvaraisia tekijöitä.

lisyys palautuu taantumaa edeltäneelle tasolle.

Asuntomarkkinoiden rauhoittuminen myönteistä hintariskien kannalta

Vuoden 2008 puolivälissä alkanut asuntojen hintojen lasku jäi lyhytaikaiseksi, noin kolmen vuosineljänneksen mittaiseksi. Hinnat palautuivat alkuvuoden 2008 tasolle syksyllä 2009, ja nousu oli nopeaa aina vuoden 2010 puoliväliin saakka. Nousu hidastui vuoden 2010 kolmannella neljänneksellä, jolloin asuntojen hinnat olivat koko maassa keskimäärin 7,8 % korkeammat kuin vuoden 2009 vastaavalla ajanjaksolla. Edellisestä neljänneksestä nousua kertyi vain 0,4 %. Myös asuntokauppojen määrän väheneminen kertoo asuntomarkkinoiden rauhoittumisesta kesän ja alkusyksyn aikana.

Asuntomarkkinoilla vallitsevaa hintatasoa voidaan arvioida vertaamalla asuntojen hintojen ja vuokrien tai asuntojen hintojen ja palkansaajien ansiotason kehitystä pitkällä aikavälillä.⁸ Kummankin indikaattorin arvo oli vuoden 2010 kolmannella neljänneksellä suurempi kuin keskimäärin pitkällä aikavälillä mutta samalla selvästi pienempi kuin suurimmillaan vuoden 1989 hintapiikin aikana (kuvio 11). Vuosien 2008–2009 vaihteessa koetun notkahduksen jälkeen suhdeluvut ovat nousseet lähelle finanssikriisiä edeltänyttä tasoa, mutta syksyn 2010 kehi-

⁸ Asuntojen hinta- ja vuokraindexien välinen suhdeluku on eräänlainen asuntomarkkinoiden P/E-luku, joka kertoo, miten asuntojen arvostustaso on kehittynyt suhteessa asunnon omistamisesta koituvaan hyötyyn: joko asunnosta saatavaan vuokratuottoon tai vuokraan, jonka maksamiselta omistusasunnon haltija välttyy. Asuntojen hintojen ja palkansaajien ansiotason suhde kuvaa asuntojen arvostustason kehitystä kotitalouksien ostokyvyn näkökulmasta.

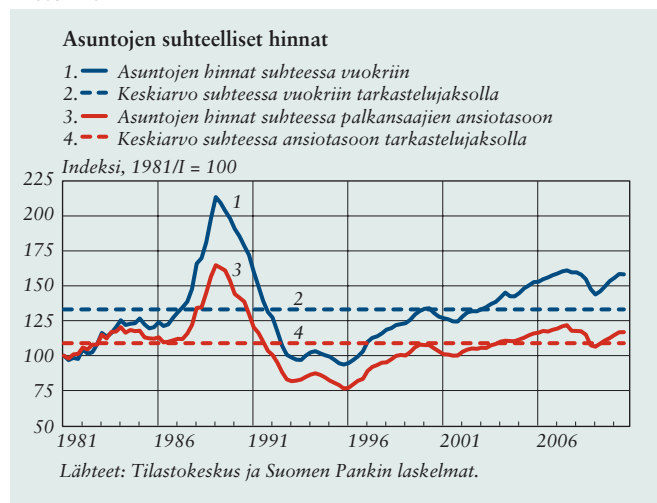
tyksessä on havaittavissa myönteisiä tasaantumisen merkkejä.

Asuntojen hintojen nopea nousu alkuvuonna 2010 oli varoitusmerkki siitä, kuinka varallisuushinnoilla on taipumusta voimakkaaseen vaihteluun ja ylilyönteihin. Pahimpana uhkana asuntomarkkinoilla ovat asuntojen hintojen itseään vahvistava nousukierre ja myöhempi äkillinen romahdus, joihin viranomaisilla ei ole riittäviä keinoja puuttua (ks. luku Rahoitusjärjestelmäpolitiikka).

Finanssivalvonta on kiinnittänyt huomiota suuriin asuntolainoihin ja korostanut, että asuntojen hintojen laskuun liittyvän riskin vähentämiseksi lainan koon tulisi olla kohtuullinen asunnon ostohintaan nähden. Finanssivalvonta on kehottanut pankkeja painottamaan riittävää omarahoitusta henkilöasiakkaiden asuntorahoituksessa ja suhtautumaan pidättyvästi yli 90 prosentin luototusasteisiin.⁹ Finanssivalvonnan keräämien tietojen mukaan noin 28 prosentissa suomalaisten pankkien

⁹ Finanssivalvonnan valvottavatiedote 20/2010.

Kuvio 11.



myöntämistä uusista asuntolainoista oli toukokuussa 2010 yli 90 prosentin luototusaste.¹⁰ Muiden saatavilla olevien tietojen mukaan yli 85 prosentin luototusasteiden käyttö on lisääntynyt vuoden 2007 jälkeen.¹¹

Kokonaisarvio kotitalouksien riskeistä

Ennustetun talouskehityksen valossa kotitaloussektorin taloudellisessa asemassa ei ole nähtävissä suuria muutoksia ja kotitalouksien velanhoidokyvyn odotetaan säilyvän pääosin hyvänä. Kotitalouksien haavoittuvuus taloudellisten häiriöiden, kuten työttömyyden voimakkaan kasvun tai korkojen huomattavan nousun, suhteen on kuitenkin lisääntynyt velkataakan kasvun myötä. Riskeihin on syytä varautua mitoittamalla velat ja velanhoidomenot kohtuullisiksi tuloihin ja vakuuksiin nähden, laskemalla korkojen nousun vaikutus velanhoidomenoihin tai lainan takaisinmaksuaikaan ja pitämällä riittävää taloudellista puskuria korkotason nousun tai yllättävien menojen varalle.

Yritykset selvinneet taantumasta odotettua paremmin

Suomalaiset yritykset näyttäisivät selviävän finanssikriisiä seuranneesta poikkeuksellisen syvästä taantumasta pienemmin vaurioin kuin 1990-luvun lamasta. Useiden maiden harjoittama elvytyspolitiikka sekä kansainvälisen yrityssektorin kriisin aikana huppenneiden varastojen täydentäminen ovat viime aikoina piristäneet vientiä ja yritysten tilauskantoja. Suomalaisten yritysten luottamusindi-

¹⁰ Finanssivalvonta (2010) Valvottavien taloudellinen tila ja riskit 2/2010.

¹¹ Finanssialan Keskusliitto (kevät 2010) Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat -raportti.

kaattorit ovatkin kääntyneet reippaaseen nousuun. Kysynnän elpymisen on kuitenkin kohdistunut eri toimialoille eri tavoin. Useimmissa tapauksissa tilauskannat ovat pienemmät kuin ne olivat ennen kriisiä.

Kotimaisten elvytystoimien ansiosta asuinrakentaminen on elpynyt vuonna 2010. Teollisuuden tilauskirjat ovat sen sijaan jonkin verran tavallista ohuemmat ja tuotantokapasiteettia on varsin paljon vajaakäytössä. Teollisuuden luottamusindikaattorien elpyminen näyttääkin nyt pysähtyneen pitkän aikavälin keskiarvojensa tienoille. Palvelualan yritysten myynti on ollut kasvussa ja kasvun odotetaan jatkuvan.¹²

Yrityssektorin velkaantumisaste oli taantumana iskiessä suhteellisen alhainen. Yritysten keskimääräinen kannattavuus oli ollut vuosia hyvä, ja keskimääräistä vähäisemmät investoinnit hillitsivät velkaantumista. Myös PK-yritysten vakavaraisuus oli kriisin alkaessa keskimäärin hyvä. Yrityksistä puolet oli käytännössä velattomia.¹³

Suomalaisten yritysten rahoituksen saatavuus heikkeni äkillisesti finanssikriisin puhjettua, kun kansainväliset sijoittajat vetäytyivät pieniltä markkina-alueilta ja rahoituslaitokset keskittyivät välittämään rahoitusta kotimaisille asiakkailleen. Ulkomaisen rahoituksen tyrehtyttyä suuret yritykset pyrkivät turvaamaan rahoituksensa lisäämällä lainanottoaan sekä kotimaisista pankeista että työeläkeyhtiöistä.

Kansainvälisten pääomamarkkinoiden elpymisen helpotti suurten yri-

¹² Elinkeinoelämän keskusliitto (marraskuu 2010) Suhdannebarometri.

¹³ Suomen Yrittäjät (syyskuu 2010) Pk-yritysbarometri.

tysten rahoituksen saatavuutta pääomamarkkinoilta ja loi samalla tilaa pienempien yritysten kotimaiselle rahoituksen hankinnalle. Tämä on näkynyt myös yritysrahoituksen saatavuuden paranemisena (kuvio 12).¹⁴ Yrityssektorin rahoituksen kysyntää puolestaan on hillinnyt se, että yritysten investointisuunnitelmat ovat varovaisia.

Pankkien oman varainhankinnan helpottuminen on parantanut yritysrahoituksen saatavuutta ja lieventänyt lainaehtoja. Pankkien yritysrahoituksen marginaalit ovat kaventuneet, mutta ne ovat kuitenkin yhä selvästi leveämmät kuin ennen kriisiä. Myös pääomamarkkinoilla yritysrahoitusta vaaditut riskilisät ovat kaventuneet. Nekin ovat kuitenkin leveämmät kuin ennen kriisiä.

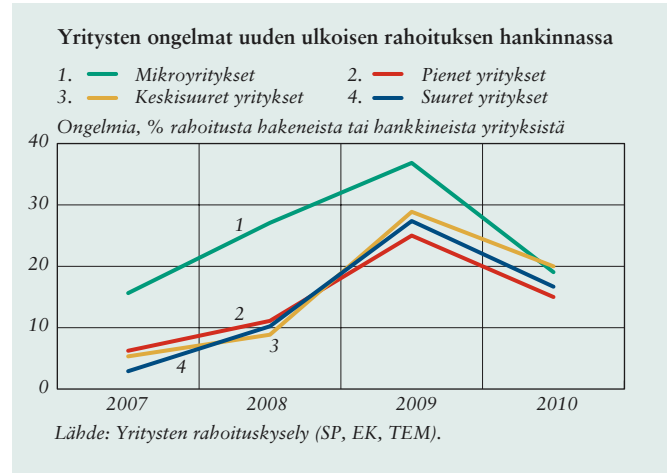
Yrityssektorin pankeille aiheuttamat luottotappiot näyttäisivät jäävän huomattavasti odotettua pienemmiksi. Yritysten konkurssit lisääntyivät vuoden 2009 aikana selvästi, mutta niiden lukumäärä on sen jälkeen ollut pienenevään päin. Myös yritysten konkurssitodennäköisyys pieneni vuonna 2010 lähes kriisiä edeltäneelle tasolle (kuvio 13).¹⁵ Sen sijaan yritysten maksuvaikkeudet ja -häiriöt ovat edelleen lisääntyneet. Etenkin pienempien yritysten maksuhäiriöt ovat olleet vielä kasvussa.

Suomalaisten yritysten pankkilainat ovat pääosin vaihtuvakorkoisia. Yritysrahoituksen korot ovat viime vuosina

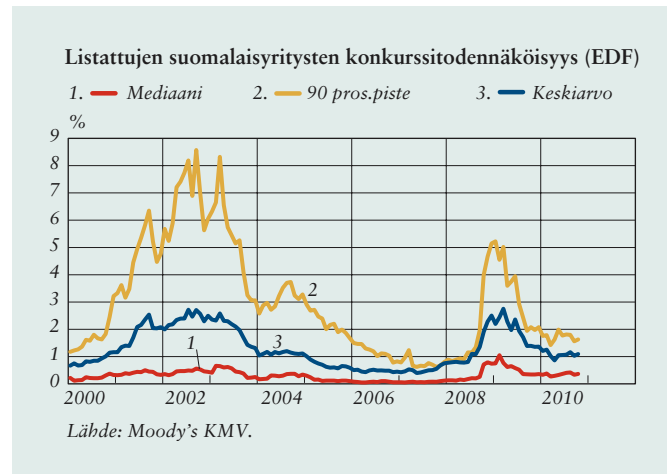
¹⁴ Elinkeinoelämän keskusliitto, työ- ja elinkeinoministeriö ja Suomen Pankki (2010) Yritysten rahoituskysely.

¹⁵ Optioiden hinnoittelun menetelmillä laskettava EDF-luku mittaa todennäköisyyttä, jolla yrityksen varojen markkina-arvo pienenee alle velkojen nimellisarvon.

Kuvio 12.



Kuvio 13.



olleet matalampia kuin Euroopassa keskimäärin. Lyhyiden markkinakorkojen nousu lisäisi nopeasti suomalaisten yritysten rahoituskustannuksia. Samoin pankkien varainhankinnan kustannusten kasvu näkynee vastaisuudessa yritysrahoituksen kustannusten lisääntymisenä. Pankkisääntelyn tiukentuminen tulee myös osaltaan vaikuttamaan pankkien yritysrahoituksen hintaan ja saatavuuteen. Pankkisääntelyn muutoksilla voi olla suuri vaikutus suomalaisiin yri-

tyksiin, koska pankit ovat niiden rahoituksen pääasiallisin lähde. Suomalaisen yritysten mahdollisuudet hankkia rahoitusta suoraan pääomamarkkinoilta ovat yritysten pienen koon vuoksi rajalliset, ja suomalaisyritykset joutuvat vastaisuudessa turvautumaan pankkeihin käyttöpääomansa ja investointirahoituksensa lähteenä.

Kotimaiset osakemarkkinat kasvun tukena

Toimivat pääomamarkkinat ovat yksi yritysten kasvun peruspilari. Niitä tarvitaan vastaisuudessa investointien käynnistyessä ja pankkisääntelyn todennäköisesti kiristäessä pankkirahoituksen ehtoja. Arvopaperimarkkinoiden infrastruktuuri luo pääomamarkkinoille toimintaedellytykset.

Rahoitusvälineiden markkinoista annettu direktiivi (MiFID) avasi osakekaupankäynnin uudelleenlaajalle kilpailulle, kun uusia Euroopan laajuisia kilpailuvia kaupankäyntipaikkoja perustettiin runsaasti. Tekninen kehitys on käytännössä poistanut esteet infrastruktuurin¹⁶ maidenväliseltä yhdistymiseltä, jota muovaavat edelleen tulossa oleva sääntely ja eurojärjestelmän TARGET2-Securities-hanke¹⁷.

Suomen rahoitusjärjestelmässä kansainvälinen integraatio on viime vuosina ollut arkipäivää. Teknisestä näkökulmasta tarkastellen infrastruktuurin sijainnilla ei ole sijoittajan ja

arvopaperin liikkeeseenlaskijan kannalta suurta merkitystä. Sijoittaja haluaa käydä kauppaa tietyillä arvopapereilla ja minimoida kaupasta syntyvät kustannukset. Liikkeeseenlaskija puolestaan on kiinnostunut siitä, että arvo-osuuksien hoito, yhtiötapahumat ja informaation välitys on hoidettu kustannustehokkaasti ja luotettavasti.

Pörssi- ja arvopaperikeskustoiminnassa kiinteiden kustannusten osuus on suuri. Tiettyyn rajaan saakka on saavutettavissa skaalaetuja integroimalla monia markkinapaikkoja ja selvitysinfrastruktuureja yhteen. Myös sääntelyn yhdentyminen Euroopan unionissa tukee tätä kehitystä.

Kauppapaikkojen välinen kilpailu on näkynyt myös Helsingin pörssin toiminnassa. Listattujen osakkeiden vaihdosta merkittävä osuus on siirtynyt vaihtoehtoisille kauppapaikoille. Muutos on kohdistunut erityisesti likvideimpiin osakkeisiin.

Listautumiset pörssiin ovat maailmalla hiljalleen käynnistymässä. Finanssikriisi romahdutti listaukset vuonna 2009. Tuolloin Nasdaq-OMX:n pohjoismaiseen pörssiin listautui 12 yritystä. Helsingissä listautujia oli vain 2. Listautumisten määrä on säilynyt yhtä alhaisena myös vuonna 2010. Loka-kuun loppuun mennessä pohjoismaiseen pörssiin listautui yhteensä 11 yritystä, joista yksi Helsingissä. Osaltaan laimeaa listautumisintoa selittänee investointien hiipuminen viime vuosien heikossa taloustilanteessa. Toisaalta matalat korot ovat pitäneet lainarahan suhteellisen edullisena. Talouden kasvun alkaessa, rahoitustarpeiden (esim. investoinnit) kasvaessa ja korkojen

¹⁶ Ks. luku Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri.

¹⁷ TARGET2-Securities-hankkeessa luodaan yhteinen tekninen infrastruktuuri, jonka avulla arvopaperikeskukset voivat käyttää arvopaperikauppojen katteen-siirtoon keskuspankkirahaa ja hoitaa sekä arvopaperi- että rahatoimitukset yhteistä teknistä laitealustaa käyttäen.

noustessa myös muut rahoitusmuodot tulevat kiinnostavammiksi.

Jotta pääomamarkkinat toimisivat, olisi markkinaosapuolten osattava hyödyntää eurooppalaista infrastruktuuria. Kansallisesti on turvattava merkittävät toiminnallisuudet ja vaikutusmahdollisuudet myös uudessa ympäristössä. Kotimaisia intressiryhmiä yhdistääkin huoli suomalaisten pääomamarkkinoiden kilpailukyvyn säilyttämisestä.

Pankki- ja vakuutussektori

Matala korkotaso on heikentänyt pankkien korkokatteita, mutta luottotappiutilanne on ennakoitua parempi. Varsinkin kotitalousluottojen aiheuttamat tappiot ovat jääneet vähäisiksi. Luottolaitoksilla on verraten vähän saamia velkaantuneimista euroalueen maista, mutta tartuntariskit epäsuoria kanavia pitkin Suomen talouteen ja rahoitusjärjestelmään ovat huolenaihe. Suomalaiset pankit ovat luottokelpoisia ja saavat rahoitusta markkinoilta. Vakuutusyhtiöiden vakavaraisuus on kohentunut nopeasti, joskin sijoitustoimintaan liittyvät riskit ovat edelleen huomattavat.

Pankkitoiminnan kannattavuus

Pankkien kansainvälinen toimintaympäristö on viime vuosina ollut erittäin vaikea. Maailmanlaajuinen finanssikriisi, sitä seurannut reaali-talouden syvä taantuma ja sittemmin esille nousut julkisen talouden velkakriisi ovat vaikeuttaneet pankkien toimintaa.

Pankkitoiminnan riskit voidaan jakaa rahoitusriskiin¹, markkinariskeihin, luottoriskiin, tartuntariskiin ja mui-

hin riskeihin. Useat pankkitoimintaan liittyvät riskit toteutuivat kriisin aikana, joskin niiden ajoittuminen ja vaikutus pankkien kannattavuuteen vaihtelivat. Pankkien jälle-rahoitus vaikeutui, sijoitustoiminta tuotti tappioita, korkokate pieni ja luottotappiot kasvoivat. Edellä lueteltuja riskejä käsitellään tuonnempana tässä luvussa. Tässä osiossa keskitytään pankkisektorin kannattavuuden viimeaikaiseen ja ennakoituun tulevaan kehitykseen.

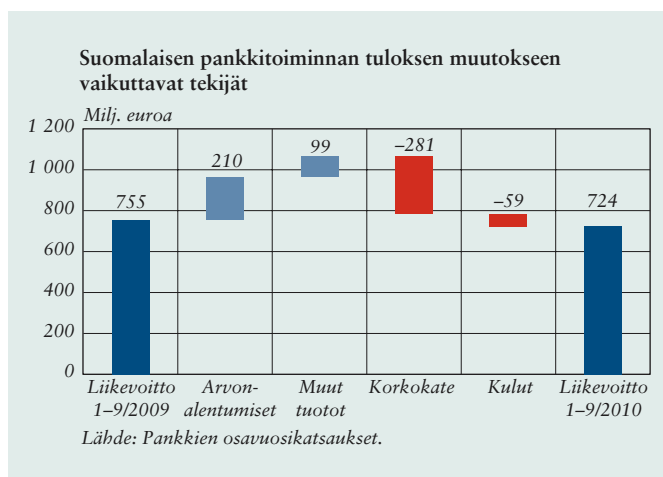
Palkkiotuottojen ja luottotappioiden kehitys kääntynyt pankkien hyväksi

Suomalaisen pankkitoiminnan² tuloksen heikkeneminen hidastui merkittävästi vuoden 2010 aikana. Tammi-syyskuun yhteenlaskettu liikevoitto oli 724 milj. euroa (kuvio 14). Tämä oli noin 30 milj. euroa vähemmän kuin vuotta aiemmin. Vaikka tulos oli lähellä vuodentakaisista, sen rakenne muuttui varsin paljon. Tulosta heikensivät korkokateen supistuminen ja aiempaa pienemmät kaupankäynnin ja sijoitustoiminnan nettotuotot. Toisaalta tulosta osaltaan paransivat edellisvuotista vähäisemmät luottotappiot ja suuremmat nettopalkkiotuotot.

Korkokate heikkeni edelleen, kun vuoden 2008 loppupuolella alkanut markkinakorkojen lasku vaikutti täysimääräisesti pankkien asiakkailta perimiin korkoihin. Eniten korkokatteeseen vaikutti se, että talletusmarginaali supistui ennätysellisen kapeaksi, ajoittain jopa negatiiviseksi. Tämä margi-

¹ Ks. sivun 37 kehikko.

Kuvin 14.



² Aktia-konsernin pankkitoiminta, Evli Pankki -konserni, OP-Pohjola-ryhmän pankki- ja sijoituspalvelu-toiminta, paikallisosuuspankit, säästöpankit, Ålandsbanken-konserni sekä Nordea-konsernin ja Danske Bank -konsernin pankkitoiminta Suomessa.

naalin kapeneminen johtuu osaksi pankkien välisestä kovasta talletuskilpailusta, mutta osittain se on ollut ”automaattista”, kun käyttelytilien jo alun perin matalilla talletuskoroilla ei ollut tilaa laskea yhtä nopeasti kuin markkinakoroilla ilman, että talletuskorko olisi painunut negatiiviseksi.

Korkokatetta supisti myös lainamarginaalien pieneneminen. Asuntolainojen marginaalit kaventuivat vuoden 2010 aikana, ja lisäksi yrityslainojen marginaalien leveneminen pysähtyi. Myös laina- ja talletusvolyymien kasvu oli selvästi hitaampaa kuin finanssikriisiä välittömästi edeltävinä vuosina, jolloin pankkien kannattavuus oli ennätysellisen hyvä.

Nettopalkkiotuottojen hyvä kehitys korvasi osin korkokatteiden heikkene- mistä. Etenkin arvopaperisidonnaiset palkkiotuotot kasvoivat nopeasti, kun kurssinousu veti kaupankäyntiaktiivisuuden ja hallinnoitavan pääoman kasvuun. Myös maksuliikenteen ja luotonannon palkkiotuotot suurenivat.

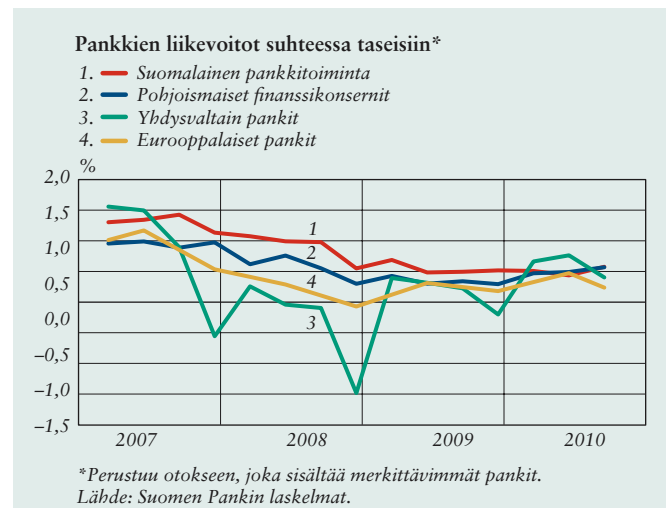
Kulut pysyivät ennallaan. Tämä ei ollut yllättävää, sillä kulut ovat käytännössä ainoa tuloslaskelman erä, jonka suuruuden pankki voi pääosin itse määrätä; muihin eriin toimintaympäristön ja kilpailijoiden vaikutus on huomattavasti suurempi. Vaikeassa toimintaympäristössä pankit ovat etsineet kustannussäästöjä käymällä tarkasti läpi kulu- rakenteensa ja myös saavuttaneet tun- tuvia säästöjä tehostamistoimilla.

Kansainvälisessä vertailussa ilme- nee suomalaisten pankkien tasainen tulokunto (kuvio 15). Suomalaisen pankkitoiminnan koko pääoman tuotto on pysytellyt 0,5 prosentin paikkeilla

keväästä 2009 lähtien. Pohjoismaiset finanssikonsernit ovat kirineet kannat- tavuudessa suomalaisten rinnalle vuo- den 2010 aikana. Yhdysvaltaisten pankkien kannattavuus on vaihdellut huomattavasti enemmän kuin suoma- laisten ja pohjoismaisten pankkien. Tämä selittyy osaltaan sillä, että inves- tointipankkitoiminnan suhteellinen merkitys on Yhdysvalloissa huomatta- vasti suurempi kuin Suomessa ja Poh- joismaissa. Investointipankkien tuloske- hitys on herkempi suhdanteiden vaihte- lulle kuin peruspankkitoiminnan.

Pankkisektorin vakavaraisuus on yhä vahva. Omia varoja on runsaasti vaadittua enemmän, ja niiden laatu on hyvä. Sektorin vakavaraisuussuhdelu- vun keskiarvo oli syyskuun 2010 lopu- sa 14,5. Tuolloin pankkien 21,4 mrd. euron omat varat ylittivät vakavarai- suuden vähimmäisvaateen 9,6 mrd. eurolla. Ensisijaisen vakavaraisuus- suhdeluvun keskiarvo oli 13,7. Koko pankkisektorin ensisijaisen vakavarai- suussuhdeluvun mediaani oli huomatta- vasti keskiarvoa suurempi eli 21,4. Tämä

Kuvio 15.



selittyy lukumäärältään suurten paikallispankkien korkealla vakavaraisuusasteella. Lisäksi pankkisektorin omat varat ovat pääosin rajoituksettomia ensisijaisia omia varoja, joiden merkitystä Basel III -sääntelyuudistus korostaa.

Pankkien tulokset kohenevat vuonna 2011

Pankkien liikevoiton ennakoidaan pysyttelevän ennallaan vuonna 2010 mutta kääntyvän seuraavana vuonna kasvuun, joka jatkuu vuonna 2012. Korkokatteen supistuminen loppui vuoden 2010 jälkipuoliskolla lyhyiden markkinakorkojen kääntynyt nousuun. Korkofutuurinoteerauksien perusteella markkinat odottavat korkojen nousevan edelleen lähivuosina. Siitä huolimatta markkinakorkojen odotetaan pysyttelevän viime vuosikymmenen tasoon verrattuna varsin matalina.

Markkinakorkojen nousu parantaa pankkien korkokatetta. Talletusmarginaali levenee talletuskorkojen, etenkin käyttelytilien korkojen, noustessa markkinakorkoja hitaammin. Toisaalta lainamarginaalien ennakoidaan hieman supistuvan pankkien markkinaosuuskilpailun takia. Kokonaismarginaalin odotetaan levenevän jonkin verran, mutta jäävän huomattavasti kapeammaksi kuin keskimäärin 2000-luvun ensimmäisellä vuosikymmenellä.

Muiden tuottojen ennakoidaan kehittyvän kaksijakoisesti. Netto-palkkiotuotot kasvavat tasaisesti, mutta kaupankäynnin ja sijoitustoiminnan nettotuotot jäävät vuosien 2009–2010 poikkeuksellisesta huipustaan.

Pankkien kulujen ennakoidaan kehittyvän maltillisesti samaan tapaan

kuin edellisinä vuosina. Luottotappioiden arvioidaan puolestaan pienentyvän merkittävästi, mikä korkokatteen paranemisen ohella kääntää pankkien tuloksen kasvu-uralle.

Yleisesti ottaen pankkien tulostulosten paraneminen merkitsee sitä, että pankeilla on taas varaa tavoitella kasvua ja markkinaosuuksia. Akuutin kriisin aikana pankit keskittyivät tuloksen turvaamiseen, mutta jo jonkin aikaa on ollut merkkejä markkinaosuuskilpailusta etenkin asuntolainoissa ja määraaikaistalletuksissa.

Tähän pankkisektorin ennakoituun kehitykseen sisältyy erityisesti makrotalouden kehitykseen liittyvää epävarmuutta. Ennakoitua huonompi talouskehitys heikentäisi pankkien kannattavuutta monen kanavan kautta.

Korkokatteen kehitys riippuu laina- ja talletuskantojen kasvusta ja tulevista korkomarginaaleista. Jos talouskasvu jää ennustettua hitaammaksi ja markkinakorot ennakoitua matalammiksi, laina- ja talletuskorkojen välinen kokonaismarginaali muodostuu odotettua pienemmäksi. Tuolloin korkokate jää odotettua heikommaksi sekä ennustettua kapeampien marginaalien että pienemmän lainakannan kautta. Heikko talouskehitys laskee myös varallisuushintoja, mikä pienentää sijoitustoiminnasta saatavia palkkiotuottoja ja aiheuttaa sijoitusten arvonalentumistappioita. Vaimea talouskasvu lisää luottotappioita. Finanssivalvonnan kevään 2010 stressitestissä ”pahin kansainvälisen taantumun” skenaariossakin pankkien tulos säilyisi kuitenkin lievästi voitollisena.³

³ Ks. Finanssivalvonnan lehdistötiedote, 23.7.2010.

Uudet likviditeettimääräykset lisäävät pitkäaikaisen rahoituksen tarvetta

Suomessa toimivien luottolaitosten keskuspankkirahoituksen määrä alkoi kasvaa keväällä 2008. Kesäkuussa 2009 Suomen Pankin taseeseen kirjattujen pitkäaikaisten operaatioiden määrä lisääntyi lähes 4 mrd. euroon, kun luottolaitokset hakivat keskuspankista runsain mitoin vuoden pituisia rahoitusta 1 prosentin korolla, jota pidettiin houkuttelevana senhetkisessä markkinatilanteessa.⁴ Sitten määrät ovat pienentyneet, ja edellä mainitun operaation eräännyttyä kesällä 2010 rahoituksen määrä alkoi voimakkaasti supistua. Marraskuun lopussa pankeilla oli rahapoliittisia luottoja Suomen Pankista enää 90 milj. euroa. Suomen pankkisektori ei siten ole riippuvainen keskuspankkirahoituksesta.

Pankkien tarvitseman markkinarahoituksen määrä riippuu yleisöluottojen ja -talletusten välisestä erotuksesta. Suomessa pankkisektorin luottoenemmyys kasvoi finanssikriisiä edeltävinä vuosina voimakkaasti luottokannan nopean kasvun johdosta (kuvio 16). Kriisin puhjettua luottoenemmyys alkoi vähentyä, kun talletukset kasvoivat luottoja enemmän. Sitten taso on vakiintunut hieman alle 40 mrd. euroon.

Kilpailu talletusasiakkaista kohdistuu määräaika- ja sijoitustileihin. Talletustyypeistä suurin merkitys pankkien rahoitukseen ja kannattavuuteen on silti käyttelytileillä, jotka muodostavat noin 60 % yleisötalletuksista. Ne ovat alhaisen korkonsa ja vakaan kehityk-

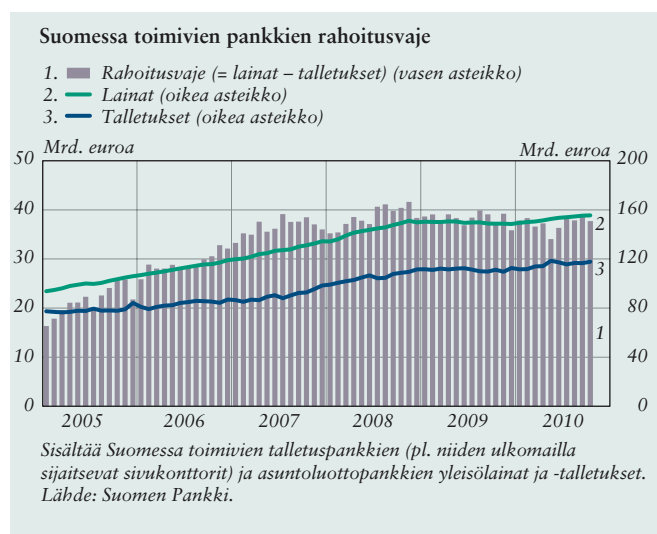
⁴ Ks. Välimäki, T. (2010) Rahapolitiikan toimeenpano finanssikriisin aikana. Euro & talous 3/2010.

sensä ansiosta erinomaista luottojen raaka-ainetta. Käyttelytilien korkojen suuri nousu pienentäisi korkokatetta, ja varojen siirtyminen kilpaileviin kohteisiin kasvattaisi puolestaan lainaenemmyyttä.

Pankkien likviditeetin kehitys on ollut euroalueella kaksijakoista. Hyvässä asemassa olevat pankit ovat saaneet markkinarahoitusta riittävästi kilpailukykyiseen hintaan, mutta huonossa asemassa olevat joutuvat maksamaan korkeaa hintaa tai eivät saa markkinarahoitusta lainkaan. Suomessa toimivat pankit ovat onnistuneet saamaan pitkäaikaista markkinarahoitusta hyvin.

Suunnitteilla olevilla uusilla likviditeettimääräyksillä pyritään vähentämään pankkien riippuvuutta lyhytaikaisesta markkinarahoituksesta. Maksuvalmiusvaatimus edellyttää pankeilta entistä suurempia likviditeettipuskureita, ja pysyvän varainhankinnan vaatimus puolestaan lisää pidempiaikaista pysyvää rahoitusta. Pankkien tulee hankkia huomattavan paljon uutta pit-

Kuvin 16.



käaikaista rahoitusta haastavassa tilanteessa, jossa valtiot hakevat erittäin paljon rahoitusta alijäämiensä kattamiseen.

Osa suomalaisten pankkien suurimmista kansainvälisille markkinoille suunnatuista emissioista on tehty katetuina joukkolainoina asuntoluotto-pankkien kautta. Elokuussa 2010 voimaan tullut uusi kiinnitysluotto-pankilaki mahdollisti myös talletuspankkien ja luottoyhteisöjen liikkeeseenlaskut, ja marraskuussa nähtiin ensimmäinen liikepankin tekemä katettu joukkolainaeissio, Nordea Pankki Suomen 2 mrd. euron katettu joukkolaina.

Finanssikriisin aikana likviditeetin hallinnan merkitys korostui. Suomalaiset pankit reagoivat kriisiin kasvattamalla likviditeettipuskureitaan. Viimeaikainen kehitys on ollut pääosin myönteistä. Hyvämaineiset pankit saavat myös pitkäaikaista markkinarahoitusta kilpailukykyiseen hintaan. Tämä helpottaa sektorin sopeutumista sääntelymuutoksiin. Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden tilanne on kuitenkin edelleen haavoittuvainen. Mahdolliset uudet huonot uutiset voivat vaikeuttaa myös suomalaisten pankkien varainhankintaa. Esimerkiksi yksittäisten maiden velkaongelmien kärjistymisen voi heijastua suomalaisiin pankkeihin tuonempana kehikossa 2 kuvatulla tavalla.

Luottoriskinäkymät parantuneet mutta edelleen epävarmat

Suomalaisten talletuspankkikonsernien luotonanto kotimaahan ja ulkomaille oli syyskuun 2010 lopussa yhteensä 196 mrd. euroa. Luottokanta oli noin 3 % suurempi kuin vuotta aiemmin. Luo-

toista yli puolet (100 mrd. euroa) oli myönnetty kotimaan kotitalouksille ja vajaa kolmannes (62 mrd. euroa) kotimaisille yrityksille ja asuntoyhteisöille. Toimialoittain tarkasteltuna luottoja oli eniten kiinteistö- ja teollisuusalan yrityksillä (yhteensä 33 mrd. euroa). Ulkomaille myönnettyjen luottojen osuus oli 15 %.⁵ Luottokannan jakauman perusteella pankkien luottoriskit riippuvat ennen kaikkea kotimaisten velallissektoreiden tilasta. Kotitalouksien painoarvo pankkien luottosalkuissa on kasvanut suhteessa yrityksiin ja asuntolainojen osuus suhteessa kotitalouksien muihin luottoihin.

Pankkien arvonalentumistappiot luotoista ja muista saamisista lisääntyivät selvästi kansainvälisen rahoituskriisin ja sitä seuranneen taloudellisen taantuman myötä. Vuonna 2009 kotimaiset pankkikonsernit kirjasivat yli 800 milj. euron arvonalentumistappiot, mutta näiden osuus vuoden keskimääräisestä luottokannasta oli alle 0,5 %.

Suurimmat kotimaan sektori- ja toimialakohtaiset tappiot ovat aiheutuneet teollisuusyrityksille myönnettyistä luotoista. Kotitalouksista aiheutuneet tappiot ovat pysyneet pieninä, ja suurin riski liittyy yleensä vakuudettomiin kulutusluottoihin, joiden osuus luottokannasta on pieni.

Luottoriskien toteutuminen on ollut vähäistä Suomen taloudessa koettuun syvään taantumaan nähden. Luottotappiot ovat jääneet odotettua pienemmiksi muun muassa matalan korkotason, ennakoitua parempana säilyneen työllisyyden ja taantuman lyhyen

⁵ Rahoituslaitosten ulkomaisiin saamisiin liittyviä riskejä käsitellään tarkemmin kehikossa 2.

keston vuoksi. Sekä luottotappiot että vireille pannut konkurssit ovat jäämässä merkittävästi vähäisemmiksi kuin 1990-luvun alun pankkikriisin aikana (kuvio 17).

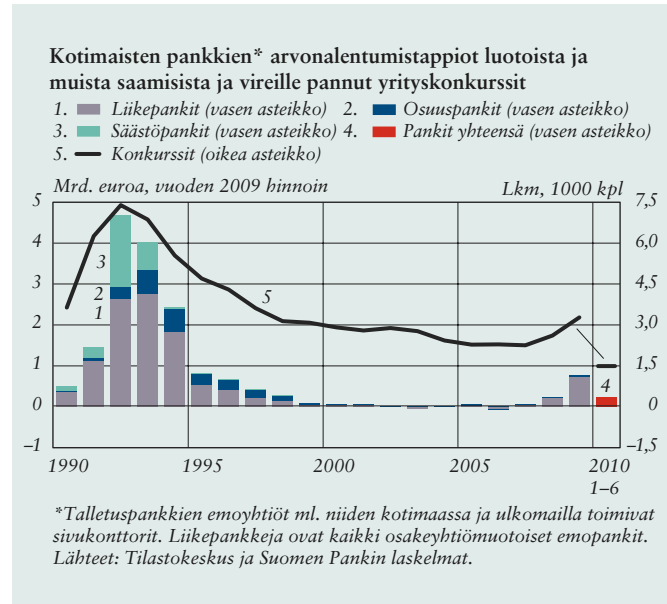
Neljännesvuosittain tarkasteltuna pankit kirjasioivat suurimmat nettomääräiset arvonalentumistappiot heinäsyyskuussa 2009. Uudet bruttotappiot säilyivät samalla tasolla vielä alkuvuonna 2010, mutta aiemmista luottotappioista kirjattujen peruutusten ja palautusten lisääntyminen pienensi nettotappioiden määrää (kuvio 18). Tammi-syyskuussa 2010 tappioiden nettomäärä oli yli kolmanneksen pienempi kuin vuoden 2009 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä.

Pankkien ongelmaluotot ovat vähentyneet talouskasvun käynnistymisen myötä. Järjestämättömien eli yli 90 päivää aiemmin eräänneiden saamisen määrä oli syyskuussa 2010 noin 9 % pienempi kuin vuotta aiemmin (kuvio 19). Myös 30–90 päivää eräänneinä olleiden saamisen määrä on supistunut.

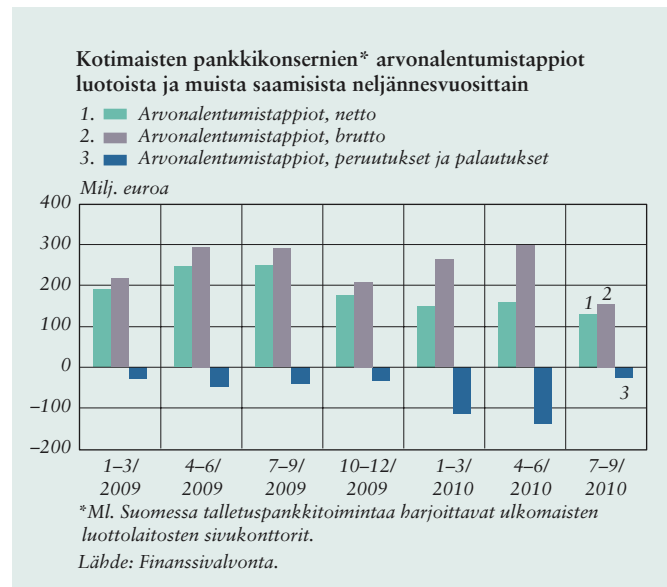
Myönteinen kehitys käy ilmi myös sektorikohtaisista luvuista. Kotitalouksien järjestämättömien luottojen määrä oli syyskuun 2010 lopussa 4 % pienempi kuin vuotta aiemmin ja yritysten ja asuntoyhteisöjen 8 % pienempi. Molemmilla sektoreilla ongelmaluottojen osuus luottokannasta oli noin 0,6 %.

Tilastokeskuksen mukaan tammi-syyskuun 2010 aikana pantiin vireille 15 % vähemmän konkurssseja kuin edellisen vuoden vastaavalla ajanjaksolla. Suomen Asiakastieto arvioi elokuussa 2010, että seuraavien 12 kuukauden aikana konkurssissa käsitellään noin

Kuvio 17.



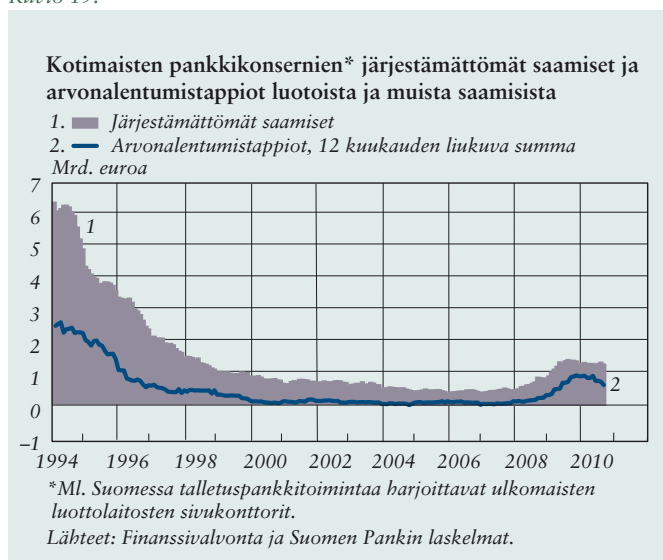
Kuvio 18.



580 milj. euron saamiset. Edellisten 24 kuukauden aikana konkurssiin haetuilla yrityksillä oli velkaa yhteensä noin 1,3 mrd. euroa.

Talouskasvun elpymiseen liittyy edelleen epävarmuutta, ja sekä yritysten

Kuvio 19.



että kotitalouksien maksuvaikeudet ovat yhä selvästi yleisempiä kuin ennen taantumaa. Tammi-syyskuun osavuosi-katsauksissaan pankit arvioivat, että niiden arvonalentumistappiot luotoista pysyvät lyhyellä aikavälillä suurempina kuin ennen finanssikriisiä, mutta kään-teen parempaan uskotaan tapahtuneen. Ennustetun talouskehityksen valossa kotimaisten velallissektoreiden takaisinmaksukyvyyn odotetaan säilyvän pää- osin hyvänä ja arvonalentumistappioi- den ennakoidaan vähenevän vuoden 2009 tilanteeseen verrattuna.

Vallitsevissa suhdanneoloissa luot- toriskit eivät uhkaa kotimaisen pankki- toiminnan vakautta. Arvonalentumis- tappioiden tuleva määrä säilyy kuiten- kin lähivuosina yhtenä merkittävimpä- nä Suomessa toimivien pankkien kan- nattavuuteen vaikuttavana epävar- muustekijänä. Suurin luottoriskeihin liittyvä uhkakuva olisi kansainvälisen talouden ja sen seurauksena Suomen

talouden ennakoitua merkittävästi hei- kompi kehitys.

Tartuntariskit

Pankeilla on merkittäviä keskinäisiä saamia, joihin liittyvä luottotappioris- ki riippuu sekä saamisten suuruudesta että velallisten maksukyvyistä. Finanssi- kriisin aikana pankkien keskinäinen luottamus heikkeni maailmanlaajuisesti, ja epäluottamuksen vuoksi pankit alkoivat suosia keskuspankkeja vasta- puolinaan: entistä suurempi osa varois- ta oli keskuspankkitalletuksina, ja vas- taavasti entistä suurempi osa rahoituk- sesta saatiin keskuspankeista. Tilanne on jossain määrin palautunut ennalleen, mikä johtunee pankkien välisen luotta- muksen paranemisesta ja koetun vasta- puoliriskin normalisoitumisesta.

Luottamuksen palautuminen näkyy pankkien välisten vakuudellisten ja vakuudettomien luottojen korkojen erotuksen kapenemisena. Euromääräis- ten kolmen kuukauden lainojen tapauk- sessa ero oli pahimman finanssikriisin aikana yli puolitoista prosenttiyksik- köä. Syksyllä 2010 ero oli kaventunut noin 0,3 prosenttiyksikköön. Myös lai- nojen saatavuus pankkien välisillä markkinoilla on parantunut.

Ulkomaiset pankit ovat todennä- köisesti merkittävin tartuntariskin läh- de kotimaiselle pankkisektorille, sillä Suomessa pankkien tilanne on kansain- välisesti vertaillen hyvä. Kolmena ensimmäisenä vuosineljänneksenä 2010 suomalaisten pankkien saamiset ulko- maisilta pankeilta hiukan vähenivät.

Tartuntariskin laajamittainen toteutuminen johtuisi todennäköisesti finanssikriisin uudesta aallosta, joka

leviäisi Suomeen pankkien välisten markkinoiden ja erityisesti kansainvälisen talouskehityksen kautta. Tällainen uusi aalto voisi saada alkunsa esimerkiksi valtioiden velkakiisin kärjisty- mistä. Suomessa toimivien luottolaitosten saamiset Kreikasta, Irlannista, Portugalista, Italiasta ja Espanjasta olivat syyskuun lopussa yhteensä 4,9 mrd. euroa, mistä vain osa on saamia pankkeilta. Summa on selvästi pienempi kuin pankkien yli 9 mrd. euron pääomapuskurit. Eniten pankkien välisiä saamia on pohjoismaisilta pankeilta, joiden luottokelpoisuus on kansainvälisesti ottaen melko hyvä.

Suuria vastapuoliriskejä voi nopeasti muodostua pankkien välisillä OTC-johdannaismarkkinoilla, koska arvopereiden, valuuttakurssien ja muiden mahdollisten kohde-etuuskien arvomuutokset heiluttavat äkillisesti johdannaisten hintoja. Tilastokeskuksen mukaan kotimaisten talletuspankkien taseisiin varoiksi kirjattujen johdannaisten määrä kasvoi yli 55 % kesäkuusta 2009 kesäkuuhun 2010. Suomen Pankin tilastojen mukaan johdannaissaamiset ulkomailta ovat kasvaneet voimakkaasti vuodenvaihteen jälkeen, mutta luvussa ovat mukana muutkin kuin pankkien väliset sopimukset.

Markkinariskit

Saksan valtionobligatioiden perusteella laskettu euroalueen pitkien korkojen vaihtelu lisääntyi huippuunsa talvella 2008–2009. Vähäisempi korkovolatiliteetin kasvu koettiin kesäkuussa 2010. Myös Euroopan osakemarkkinoiden volatiliteetti on voimistunut, mutta loppuvuoden 2008 tilanteesta ollaan kau-

kana. Johdannaismarkkinoilla euron ja dollarin kurssin ns. implisiittinen volatiliteetti oli voimakkaimmillaan loppuvuonna 2008. Volatiliteetti voimistui jälleen tilapäisesti alkukesällä 2010, mutta on sittemmin vähentynyt.

Finanssivalvonnan tiedotteen (22.9.2010) mukaan markkinariskin perusteella muodostuva pankkien pääomavaatimus kasvoi voimakkaasti loppuvuonna 2009, mutta vuoden 2010 aikana muutos on ollut vähäinen. Kaiken kaikkiaan Suomessa toimivien pankkien positiot arvopaperi- ja valuutamarkkinoilla ovat varsin kohtuullisia. Pankkiryhmien välillä on paljon hajontaa siinä, kuinka markkinariskin aiheuttama pääomavaatimus on muuttunut. Suurin osa vaatimuksesta muodostuu korkosopimusten positioriskistä.

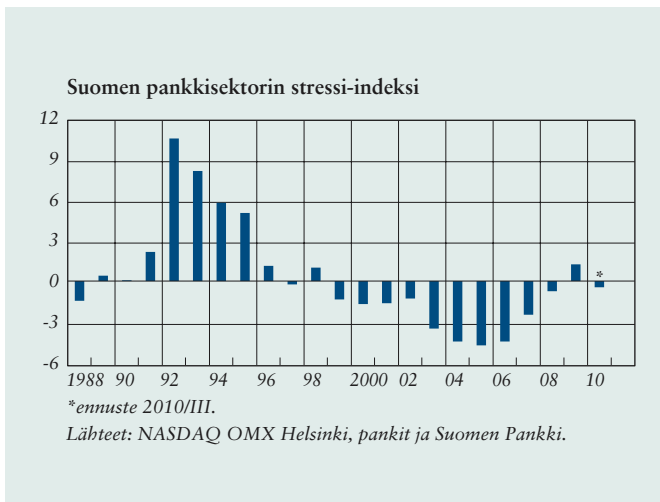
Pankkien riskit indikaattoreiden valossa

Pankkiosakkeiden kurseista, pankkien välisistä talletuksista, kannattavuudesta, omasta pääomasta ja luottotappioista voidaan muodostaa pankkien stressitilannetta kuvaava indeksi (kuvio 20).⁶ Suurempi indeksin arvo kertoo riskin lisääntymisestä. Indeksien mukaan tilanne heikkeni melko nopeasti vuosina 2008–2009, mutta ei ollut läheskään yhtä huono kuin 1990-luvun alkuvuosina.

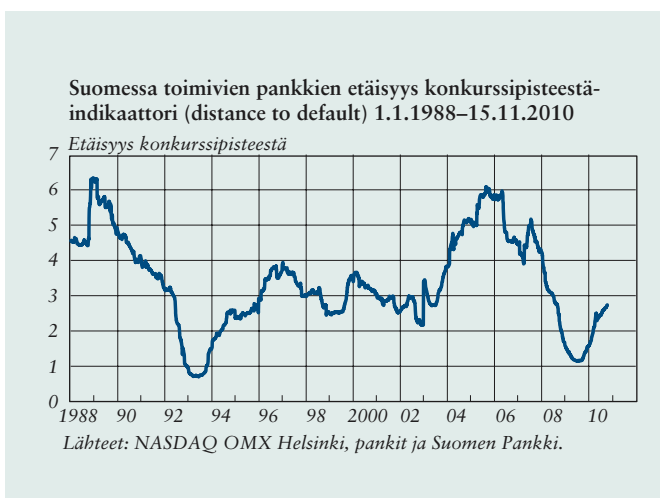
Lisäksi osakemarkkinoiden ja pankkien taseiden perusteella voidaan laskea pankkien maksukyvyttömyyttä ennakoiva indikaattori (kuvio 21). Indikaattorin mukaan pankkien tilanne oli

⁶ Menetelmät on kuvattu Euro & talous -lehden erikoisnumerossa Rahoitusjärjestelmän vakaus vuodelta 2006, s. 44–46.

Kuvio 20.



Kuvio 21.



pahimmillaan vuonna 2009. Sen jälkeen tilanne on alkanut kohentua ja on jo lähes normaali. Pankkiosakkeiden kurssit ovat nousseet ja hintavaihtelu pienentynyt, mikä on heijastunut myönteisesti indeksin arvoon.

Vakuutusyhtiöiden vakavaraisuus kohentunut

Suomalaiset vakuutusyhtiöt ovat toimineet pankkien tavoin viime vuodet hyvin vaikeassa toimintaympäristössä.

Talouden syvä taantuma, alhainen korkotaso sekä sijoitusmarkkinoiden volatiteetti ovat asettaneet vakuutusyhtiöille suuria haasteita sekä vakuutus-että sijoitustoiminnassa. Varallisuushintojen voimakas pudotus johti työeläkeyhtiöiden vakavaraisuusmääräyksien määräaikaisiin lievennyksiin vuoden 2008 lopulla⁷, jotta vältettiin yhtiöiden osakesijoitusten pakkomyynnit ja näiden myyntien osakkeiden hintoja edelleen alentavat vaikutukset. Henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden sijoitussalkuissa osakkeiden merkitys on pienempi kuin työeläkeyhtiöllä, eikä niiden vakavaraisuussäätelyä muutettu finanssikriisin aikana.

Sijoitusmarkkinoiden elpyminen keväästä 2009 alkaen on parantanut vakuutusyhtiöiden vakavaraisuutta. Osakekurssien nousu sekä riskipremioiden pieneneminen erityisesti yrityslainamarkkinoilla ovat tukeneet vakuutusyhtiöiden finanssikriisin heikentämää kannattavuutta ja vakavaraisuutta. Työeläkeyhtiöiden vakavaraisuutta ovat tukeneet myös määräaikaishinnoitukset helpotukset. Sijoitusmarkkinoiden suotuisa kehitys on jatkunut vuoden 2010 aikana valtioiden joukkolainamarkkinoita lukuun ottamatta (ks. luku Toimintaympäristö).

Talouden taantuman seurauksena vakuutusyhtiöiden maksutulon kasvu vaimeni vuonna 2009. Talouden elpymisen on kääntänyt maksutulon kasvuun vuoden 2010 aikana. Osakekurssien

⁷ Yksityisalojen työeläkelaitosten vanhuuseläkkeiden rahastointia ja toimintapääomaa koskevia säännöksiä muutettiin väliaikaisesti. Osa tasausvastuusta voidaan rinnastaa toimintapääomaan, jonka vähimmäisvaatimus on riippumaton laitoksen sijoitusjakaumasta. Määräaikaishinnoituslaki on voimassa vuoden 2012 loppuun.

Valtioiden velkaongelmat ja rahoitusjärjestelmän vakaus

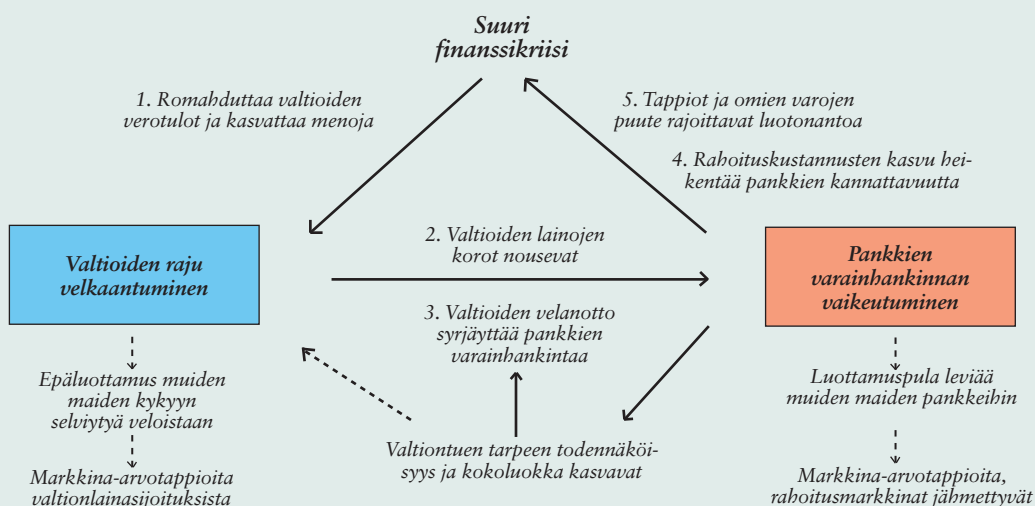
Vähän velkaantuneilla mailla ei ole varaa tuudittautua uskoon, että ne ovat turvassa Euroopassa myllertävältä velkakriisiltä. Jopa yksittäisen maan vakausongelmat heiluttavat kansainvälisiä rahoitusmarkkinoita ja uhkaavat horjuttaa muidenkin maiden

taloutta. Integroituneessa kansainvälisessä rahoitusjärjestelmässä kriisi leviää tartuntana suorien valtiolainasijoitusten arvon alenemisen kautta, laumaja paniikkikäyttäytymisenä markkinoilla tai vastapuoliepäilyjen kautta rahamarkkinoilla.

Hitaan talouskasvun, julkisen talouden velkaantumisen ja pankkien varainhankinnan haavoittuvuuden takia valtioiden ja pankkien välille on vaarassa syntyä negatiivinen kierre reaalityalouden vaikutuksineen (kuvio A).

Kuvio A.

Valtioiden velkakriisin tuhoisa dynamiikka ja suomalaisten rahoituslaitosten sijoitukset Euroopan valtioiden ja luottolaitosten velkakirjoihin



Suomen keskeisten sijoittajasektoreiden ulkomaiset velkapaperisijoitukset Kanta syyskuussa 2010, mrd. euroa

Sijoitukset Euroopan valtioiden velkapapereihin				
	Luotto-laitokset	Työeläke-laitokset	Vakuutus-laitokset	Sijoitus-rahastot
Velka-paperit yhteensä	2,7	15,4	4,5	5,8
Suurimmat maa-positiot	Saksa 1,3 Ruotsi 0,4 Alankomaat 0,3	Saksa 5,4 Italia 3,0 Ranska 2,0	Saksa 1,2 Ranska 1,0 Alankomaat 0,5	Ruotsi 1,5 Saksa 1,0 Italia 1,0
GIIPS-positiot	Yhteensä 0,1 Kreikka 0 Portugali 0 Espanja 0 Irlanti 0 Italia 0	4,9 0,6 0,3 0,4 0,6 3,0	1,0 0,2 0 0,2 0,2 0,4	1,6 0,2 0 0,3 0,1 1,0
		28,4		

Sijoitukset eurooppalaisten luottolaitosten velkapapereihin				
	Luotto-laitokset	Työeläke-laitokset	Vakuutus-laitokset	Sijoitus-rahastot
Velka-paperit yhteensä	12,7	6,2	5,7	9,1
Suurimmat maa-positiot	Tanska 2,4 Ranska 2,1 Ruotsi 1,9	Iso-Britannia 1,0 Ruotsi 1,0 Ranska 0,9	Ruotsi 2,1 Iso-Britannia 0,7 Ranska 0,6	Ruotsi 3,4 Iso-Britannia 1,1 Tanska 0,9
GIIPS-positiot	Yhteensä 1,4 Kreikka 0 Portugali 0,2 Espanja 0,6 Irlanti 0,2 Italia 0,4	1,1 0 0,2 0,3 0,3 0,3	0,3 0 0 0,1 0,1 0,1	1,0 - 0 0,2 0,4 0,4
		33,7		

Lähde: Suomen Pankki.

Syvä taantuma ja pankkijärjestelmän tukeminen ovat lisänneet valtioiden velkaantumista. Talousvaikeuksien kanssa kamppailevien valtioiden lainoista vaaditaan korkeampaa korkoa korvaukseksi suuremmaksi koetusta takaisinmaksun riskistä. Valtioiden lainakorkojen nousu näkyy läpi talouden korkeampina korkoina, mikä vaikeuttaa myös pankkien varainhankintaa. Rahoitusongelmat herättävät lisäksi epäilyjä valtioiden kyvystä tukea tarvittaessa maan pankkeja. Mitä heikommassa kunnossa maan pankkijärjestelmä on, sitä suurempi on todennäköisyys julkisen tuen tarpeesta, mikä puolestaan yhä heikentää valtion rahoitusasemaa ja luottokelpoisuutta.

Markkinaosapuolten huolet kohdistuvat velkaantuneimpien maiden lisäksi pankkeihin, joilla on suuria välittömiä saamia velkaantuneilta valtioilta tai niissä toimivilta pankeilta. Vastapuoliriskin kasvu hinnoitellaan markkinoilla heti, ja velkakriisimaille altistuneiden pankkien velkapapereiden korot nousevat myös muissa maissa. Markkinaarvojen muutoksista aiheutuu sijoitustappioita valtioiden ja pankkien velkakirjojen haltijoille.

Suomalaisten rahoituslaitosten markkinariskit velkapaperisijoituksista eniten velkaantuneissa Euroopan maissa ovat maltilliset. Euroopan (pl. Suomi)

valtioiden ja luottolaitosten velkapapereita suomalaisilla rahoituslaitoksilla oli syyskuun 2010 tilastojen mukaan yhteensä 62 mrd. euroa (kuvio A, taulukko), mikä on pieni osa suhteessa rahoituslaitosten koko sijoitus- ja saamiskantaan.¹ Valtaosa niin työeläkelaitosten, vakuutusyhtiöiden kuin luottolaitosten ulkomaisista arvopaperisaamisista oli Euroopasta. Suomalaisten sijoitusrahastojen sijoituksista runsas viidennes oli EU:n ulkopuolisten liikkeeseenlaskijoiden papereissa.

Työeläkelaitosten ulkomaiset valtionlainasaamiset olivat lähes yksinomaan Euroopasta. Niiden hallussa oli Euroopan valtioiden velkakirjoja 15,4 mrd. euron arvosta. Valtionlainoista noin kolmasosa, 4,9 mrd. euroa, oli suurimpien velkaongelmien kanssa painivien Kreikan, Portugalin, Irlannin, Espanjan ja Italian (ns. GIIPS-maat) valtionlainoissa. Toinen kolmasosa lainasalkusta oli sijoituksia Saksan valtion velkakirjoihin. Italian osuus oli 3 mrd. euroa.

Työeläkelaitokset ovat vähentäneet vuoden 2010 aikana sijoituksiaan ulkomaisiin luottolaitoksiin ja keväisestä velkakriisin kärjistymisestä lähtien myös valtioiden velkapapereihin.

Vakuutusyhtiöiden ulkomaisen arvopaperisijoitusten markkina-arvo oli 23,9 mrd.

¹ Lukuihin sisältyvät ainoastaan sijoitukset velkapapereihin. Ne eivät sisällä sijoituksia osakkeisiin, rahasto-osuuksiin ja muihin sijoitusinstrumentteihin.

euroa, josta yli puolet oli velkapapereissa. Ns. GIIPS-valtioriskiä vakuutusyhtiöillä oli yhteensä miljardi. Velkamarkkinasijoituksista pääosa oli vähäisen tuoton valtionlainoissa, tärkeimpinä sijoituskohteina Saksan ja Ranskan valtioiden velkakirjat.

Suomalaisten luottolaitosten hallussa oli 2,7 mrd. euron edestä eurooppalaisten julkisyhteisöjen (pl. Suomi) liikkeeseen laskemia velkapapereita. Todennäköisyys, että velkakriisi leviäisi markkinariskien kautta Suomen luottolaitoksiin, on vähäinen. Suomalaisten luottolaitosten sijoitukset GIIPS-maiden luottolaitosten liikkeeseen laskemiin velkapapereihin olivat suuremmat kuin sijoitukset näiden maiden valtionlainoihin, mutta suhteessa koko sijoitussalkkuun riskit ovat pieniä.

Suomalaisten sijoitusrahastojen Eurooppaan (pl. Suomi) tekemien sijoitusten markkina-arvo oli yhteensä 34,9 mrd. euroa, josta puolet oli velkapaperisijoituksia. Eurooppalaisten luottolaitosten velkapapereita suomalaisilla sijoitusrahastoilla on hallussa 9,1 mrd. euron edestä ja Euroopan valtioiden velkapapereita 5,8 mrd. euron edestä. Riskin sijoitusrahastojen arvopaperisaamisen arvon alenemisesta kantaa rahasto-osuuden haltija.

nousu on palauttanut vakuutuksenottajien mielenkiinnon sijoitussidonnaisia henkivakuutuksia kohtaan. Näiden osuus henkivakuutusyhtiöiden vakuutuskannasta kasvaa koko ajan, koska laskuperustekorkoon sidottuja vakuutuksia otetaan entistä vähemmän. Tällä hetkellä sijoitussidonnaisten vakuutusten osuus henkivakuutusyhtiöiden runsaan 32 mrd. euron vakuutussäästöistä on runsas kolmannes.

Huomattavinta sijoitussidonnaisten vakuutusten kasvu on ollut kapitalisaatiosopimusten⁸ osalta, mutta myös yksilöllisten sijoitussidonnaisten henkivakuutusten maksutulon kasvu on ollut ripeää. Sijoitussidonnaisten henkivakuutusten sijoitusriskit jäävät asiakkaalle, mikä helpottaa henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuusasemaa.

Vakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan tuotot olivat vuonna 2009 hyviä ja tulokset ovat säilyneet varsin myönteisinä myös tammi-syyskuussa 2010. Tämä kohensi vakuutusyhtiöiden sijoitusten markkina-arvojen muutokset huomioon ottavia kokonaistuloksia merkittävästi. Henkivakuutusyhtiöiden yhteenlaskettu kokonaistulos oli vuonna 2009 runsaat miljardi euroa. Työeläkeyhtiöiden yhteenlaskettu kokonaistulos oli 5,5 mrd. euroa. Tulosta kohensi ennen kaikkea osakekurssien vahva nousu vuosien 2009 ja 2010 aikana. Vahinkovakuutusyhtiöiden kokonaistulos oli runsaat 2 mrd. euroa. Niiden tulosparrannus oli pienempi kuin muilla yhtiöillä vähäisempien osakesijoitusten vuoksi.

Finanssikriisi heikensi vakuutusyhtiöiden vakavaraisuuslukuja huomatta-

⁸ Kapitalisaatiosopimus on kertamaksuinen ja määräaikainen sijoitusvakuutus, jossa ei ole vakuutettavaa riskiä.

vasti. Varallisuusarvojen nousu on vahvistanut vakuutusyhtiöiden vakavaraisuutta, joka on tällä hetkellä keskimäärin hyvällä tasolla (kuvio 22). Toimintapääomat ylittivät laissa vaaditut vähimmäismäärät syyskuussa 2010 moninkertaisesti (taulukko 1).⁹

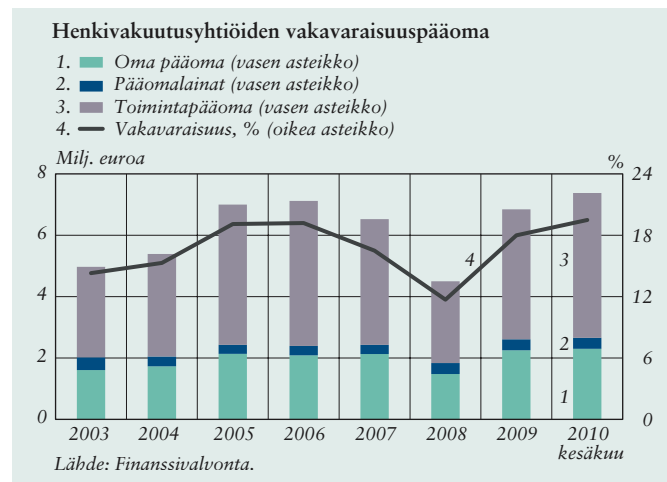
Varallisuusarvojen nousu lieventänyt vakuutussektorin riskejä

Vakuutustoiminnan riskit jaetaan kahteen pääryhmään: vakuutustoiminnan riskeihin ja markkinariskeihin. Vahinkovakuutustoimintaan liittyy riski, että saadut vakuutusmaksut eivät riitä vakuutuskorvauksien aiheuttamiin kustannuksiin, tai että vastuavelka ei riitä kattamaan vakuutussopimuksista mahdollisesti syntyviä korvauksia.

Henkivakuutustoiminnassa vakuutusriskejä ovat mm. vakuutussopimusten keskeytys- ja takaisinostoriski sekä vakuutettujen eliniänodotteen piteneminen. Keskeytys- ja takaisinostoriskit ovat harvoin merkittäviä henkivakuutustoi-

⁹ Työeläkeyhtiöiden toimintapääomien vähimmäisvaatimus on 2 % vakavaraisuusrajan perusteena olevasta vastuuvälästä vuoden 2012 loppuun.

Kuvio 22.



minnan riskejä. Väestön odotettua pidempi elinikä saattaa sen sijaan olla merkittävä riski henkivakuutusyhtiöille. Suomessa yksilöllisissä eläkevakuutuksissa pitkäikäisyysriskit ovat kuitenkin yleensä vähäisiä, koska vakuutus sopimukset ovat useimmiten määräaikaista. Sen sijaan vahinkovakuutusten kattamia työkyvyttömyys- tai sairauskorvauksia saatetaan joutua maksamaan eliniän nousun vuoksi pitempään kuin vakuutus sopimuksen hinnoitteluhetkellä on laskettu.

Henkivakuutusyhtiöillä vakuutus sopimukseen liittyvä laskuperustekorko on määritelty sopimusaikaksi. Markkina korkojen lasku sopimusaikana voi johtaa tilanteeseen, jossa vastuuvetäjä joudutaan täydentämään. Laskuperustekorkoisten vakuutus sopimusten osuus on tällä hetkellä runsaat 60 % henkiva-

kuutusyhtiöiden vakuutuksista, joten henkivakuutusyhtiöiden diskonttokorkoon liittyvä riski on varsin suuri.

Vakuutusyhtiöiden toimintaa koskevista riskeistä huomattavimpia ovat sijoitustoimintaan liittyvät markkina- ja luottoriskit. Erityyppisillä vakuutusyhtiöillä sijoitustoiminnan riskit vaihtelevat huomattavasti sijoitussalkkujen erilaisen jakaumien vuoksi. Korkoriski on suurin vahinkoyhtiöillä, joiden yhteenlasketuista sijoituksista lähes 70 % on erilaisia korkosijoituksia. Myös henkivakuutusyhtiöillä korkoriski on keskeisin sijoitusriski. Eläkeyhtiöiden osakeriskit ovat selvästi suuremmat kuin muilla vakuutusyhtiöillä. Osakkeiden osuus eläkeyhtiöiden sijoitusten riskiperusteisesta jakaumasta oli syyskuun 2010 lopussa 36 %.

Taulukko 1.

Henki-, eläke- ja vahinkovakuutusyhtiöiden vakavaraisuus					
	9/2010	12/2009	12/2008	12/2007	12/2006
Henkivakuutusyhtiöt					
<i>Oma pääoma, milj. euroa</i>	2 598	2 252	1 475	2 127	2 088
<i>Toimintapääoma, milj. euroa</i>	5 331	4 237	2 665	4 096	4 727
<i>Vakavaraisuuspääoma, milj. euroa</i>	5 503	4 407	2 864	4 274	4 893
<i>Toimintapääoma vähimmäismäärästä, %</i>	488,4	382,4	242,9	358,8	423,2
<i>Vakavaraisuuspääoma vastuuvetäjästä, %</i>	21,8	18,0	11,7	16,5	19,2
Työeläkevakuutusyhtiöt					
<i>Oma pääoma, milj. euroa</i>	338	334	325	311	295
<i>Toimintapääoma, milj. euroa</i>	17 634	14 681	8 952	17 663	17 107
<i>Toimintapääoma vähimmäismäärästä, %</i>	1 336,4	1 164,5	767	289,7	338,1
<i>Toimintapääoma vastuuvetäjästä, %</i>	26,7	23,3	15,3	29,9	31,3
Vahinkovakuutusyhtiöt					
<i>Oma pääoma, milj. euroa</i>	1 776	1 737	1 387	1 686	1 465
<i>Toimintapääoma, milj. euroa</i>	2 646	2 208	1 760	2 244	2 064
<i>Vakavaraisuuspääoma, milj. euroa</i>	4 864	4 381	3 784	4 184	3 814
<i>Toimintapääoma vähimmäismäärästä, %</i>	427,4	360,6	288,5	374,8	353,9
<i>Vakavaraisuuspääoma vastuuvetäjästä, %</i>	60,8	58,1	51,8	59,4	56,2
<i>Vakavaraisuuspääoma 12 kk:n vakuutusmaksutuotoista, %</i>	157,3	143,9	126,9	145,7	132,0

Lähde: Finanssivalvonta.

Vakuutusyhtiöiden luottoriskillä tarkoitetaan tappioita, jotka syntyvät niiden sijoitussalkuissa olevien velkakirjojen liikkeeseenlaskijoiden luotokelpoisuuden heikkenemisestä tai konkurssista sekä johdannais- tai jälleenvakuutus sopimusten vastapuolen luotokelpoisuuden huononemisesta tai konkurssista. Vakuutusyhtiöiden korkosalkuissa yritysten liikkeeseen laskevien velkakirjojen osuus on ollut kasvussa. Yritysten kannattavuus on kohentunut, eikä luottoriskin osuus vakuutussektorilla ole kasvanut hälyttävän suureksi.

Vakuutusyhtiöiden maksuvalmius- tai jälleerahoitusriskit ovat oleellisesti pienemmät kuin pankeilla. Vakuutussektori on Suomessa keskittynyt ja jonkin suuren henki- tai vahinkovakuutusyhtiön ongelmat saattaisivat tarttua nopeasti myös pankkisektoriin mm. omistusrakenteiden kautta.

Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri

Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri tarkoittaa maksu- ja selvitysjärjestelmiä, joissa kaikki rahoitusmarkkinoiden tapahtumat konkreettisesti toteutetaan. Infrastruktuuri on siten talouden selkäranka, jonka luotettava ja tehokas toiminta on rahoitusjärjestelmän ja koko yhteiskunnan kannalta ehdottoman tärkeää. Mahdolliset häiriöt näkyvät nopeasti ihmisten arjessa.

Keskuspankkien yhtenä tehtävänä on huolehtia siitä, etteivät maksu- ja selvitysjärjestelmät edesauta rahoitusmarkkinoiden kriisien syntyä ja leviämistä. Finanssikriisin myötä käynnistyneet sääntelyhankkeet koskettavat myös infrastruktuuria. Sääntely on pääosin eurooppalaista, sillä rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri on voimakkaasti yhdyntynyt.

Integraatiohyödyt esiin

Maksu- ja selvitysjärjestelmissä integraatiolla haetaan tehokkuutta. Lukumääräisesti paljon tapahtumia käsittelevissä järjestelmissä saadaan suurtuotannon etuja. Se näkyy pienempinä tapahtumakustannuksina. Harvemmin kiinnitetään huomiota muihin integraation hyötyihin tai mahdollisiin negatiivisiin vaikutuksiin. Periaatteessa integraation tulisi johtaa siihen, että eri markkinoiden parhaat piirteet hyödynnetään. Markkinat eivät kuitenkaan ole täydelliset, mistä syystä sopeutujan rooli ja kustannukset jäävät helposti reuna-alueille.

Integraatio tarkoittaa usein halvempia palveluhintoja ja entistä kilpailumpaa toimintaympäristöä uusien toimijoiden myötä. Monikansallisille toi-

mijoille puolestaan syntyy säästöjä mahdollisuudesta käyttää samoja järjestelmiä ja resursseja useammilla markkinoilla. Integraatio voi nopeassakin tahdissa mahdollistaa pienille markkinoille sellaisia palveluita, joihin ei muutoin olisi mahdollisuutta.

Toisaalta järjestelmien integraatiossa joudutaan tyytymään kompromisseihin ja sopeutumaan myös ratkaisuihin, jotka sopivat vain tyydyttävästi kaikille osapuolille. Tämä voi johtaa aluksi jopa palvelutason laskuun, kun kansallisesti tehokkaista toimintatavoista luovutaan. Integraation syventyessä markkinatoimijoiden tasapuoliseen kohteluun, palveluiden tasoon ja laatuun on kiinnitettävä huomiota. Näin integraation hyödyt saadaan pidemmällä aikavälillä esiin.

Suomen rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri on kansainvälistynyt voimakkaasti. Integraatio ei saisi johtaa siihen, että syvälinen maksu- ja selvitysjärjestelmiin liittyvä osaaminen katoaa Suomesta. Osaamisen katoaminen vaikeuttaa uusien innovaatioiden syntymistä ja markkinoiden kehittämistä sekä johtaa helposti koko markkinoiden taantumiseen. Tällöin ei kyetä hyödyntämään kansainvälistäkään infrastruktuuria.

Integraation ohella palveluiden tai prosessien ulkoistaminen vaikuttaa infrastruktuurin toimintaan. Ulkoistettaessakin palveluntarjoajien on varmistuttava, etteivät ulkoistukset alihankkijoille tai fyysisen etäisyyden kasvaminen palveluntuottajaan heijastu ongelmienä asiakkaille. Kokonaisvastuu asiakkaaseen nähden säilyy palveluntarjoajalla huolimatta siitä, missä palvelutuotanto sijaitsee. Palvelujen ulkoista-

minen ja keskittäminen ovat haaste myös Suomen viranomaisille ja korostavat kansainvälisen yhteistyön tärkeyttä.

Selvitysjärjestelmät hakevat suuntaa

Keskusvastapuoliselvityksen käynnistyminen Suomessa runsas vuosi sitten muutti markkinoiden toimintatapoja.¹ Keskusvastapuolen tulo markkinoille sujui melko hyvin. Yllättävän moni selvitysosapuoli hakeutui keskusvastapuolen suoraksi jäseneksi. Keskusvastapuolen suorittaman nettoutuksen myötä selvitystapahtumien määrä arvopaperikeskuksessa supistui. Kun aikaisemmin suurin osa tapahtumista selvitettiin toimitus maksua vastaan -periaatteella, nykyisin näin toimitaan vain nettotaapahtumien tapauksessa. Vastoin odotuksia keskusvastapuolen käyttöönotto laski selvästi selvitystasetta. Tilanne on tällä hetkellä parempi kuin vielä vuoden alkupuolella. Markkinaosapuolien on kuitenkin löydettävä keinoja tilanteen parantamiseksi edelleen.

Keskusvastapuolipalveluita tarjoaa Suomen markkinoille hollantilainen European Multilateral Clearing Facility N.V. (EMCF). Suunnitelmat kahden uuden keskusvastapuolen aloittamisesta ovat siirtyneet. Toiminta voi käynnistyä, kun keskusvastapuolien välisten linkkien riskienhallinta on hyväksyttävällä tasolla. Suomen Pankki osallistuu kaikkien Suomen markkinoilla toimivien keskusvastapuolten yleisvalvontayhteistyöhön.

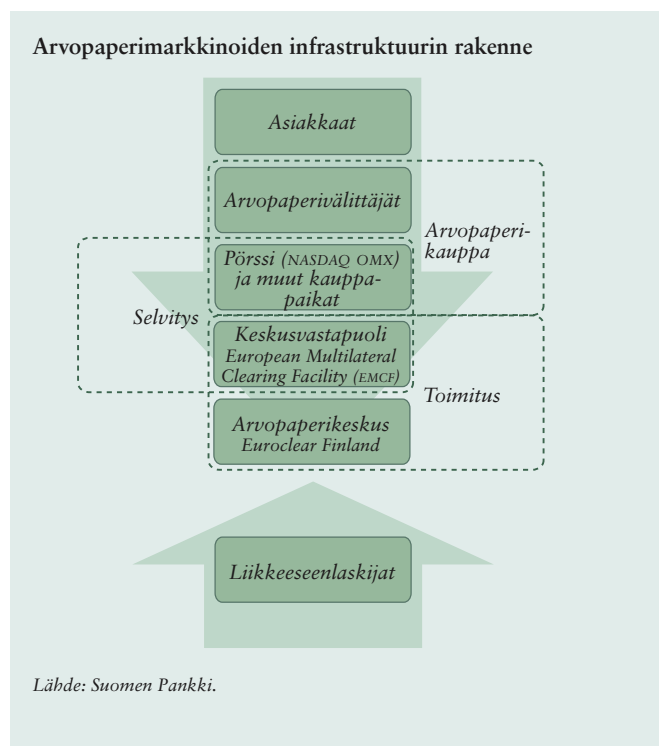
Volyymien pieneneminen keskusvastapuoliselvityksen myötä näkyi Suomen arvopaperikeskuksen, Euroclear

Finlandin, tulovirrassa. Markkinoiden muuttuessa on edelleen kaikkien etu, että Suomessa on toimintakykyinen, tehokas ja asiakkaitaan palveleva arvopaperikeskus.

Suomen arvopaperikeskus on osa Euroclear-konsernia. Vielä alkuvuodesta Euroclear Finland tähtäsi Irlannin ja Ison-Britannian tietojärjestelmien hyödyntämiseen. Nyt tästä suunnitelmasta on luovuttu ja on palattu etsimään kustannustehokkuutta Ruotsin ja Suomen järjestelmien yhdistämisestä. Tarkoituksena on yhdenmukaistaa toimintatapoja ja palveluita näillä kaksilla markkinoilla. Työssä on otettava huomioon myös tulossa olevat koko Eurooppaa koskevat muutokset.

Eurojärjestelmä on rakentamassa

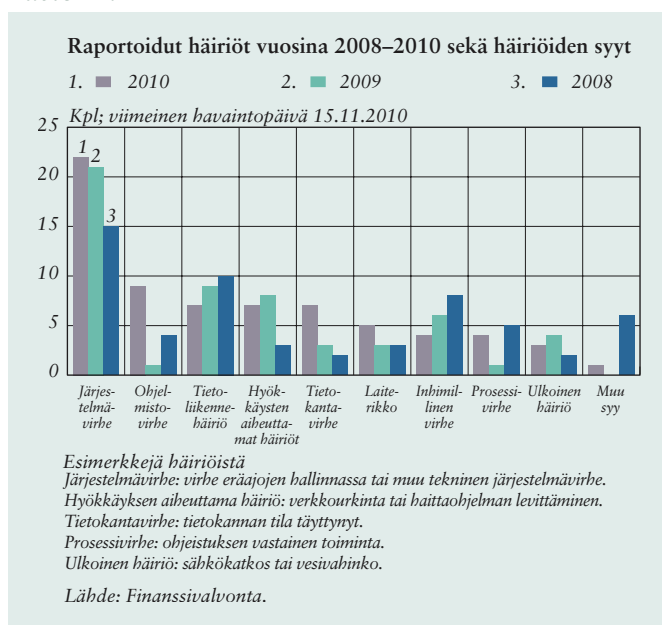
Kuvio 23.



¹ Myller, M. (2009) Keskusvastapuoliselvitys alkaa Helsingin pörssissä: Mikä muuttuu? BoF Online 12/2009.

arvopaperikaupalle yhteistä selvitysalustaa. Tämä TARGET2-Securities-hanke on edennyt puoliväliin, ja järjestelmä otetaan käyttöön suunnitelmien mukaan vuonna 2014. Hanketta on valmisteltu avoimesti, ja halukkailla on ollut mahdollisuus ilmaista näkemyksensä ja vaikuttaa. T2S-hankkeen keskeiset päätökset hinnoittelusta, hallintomallista ja sopimussuhteista saatetaan päätökseen lähiaikoina. Hinnoittelun selkeydyttyä on kotimaisten osapuolten aika valita T2S-järjestelmässä käytettävä arvopaperitilimalli. Vaihtoehtoja on useita, ja ne eroavat kustannusvaikutuksiltaan. Käynnissä oleva arvopaperimarkkinallain uudistaminen voi tukea tehokasta toimintamallia. Vireillä olevia muutoksia on tarkasteltava kokonaisuutena, koska ne vaikuttavat suomalaisen markkinainfrastruktuurin kilpailukykyyn pidemmällä aikavälillä.

Kuvio 24.



Häiriöt asiakasmaksuissa

Maksu- ja selvitysjärjestelmät ovat toimineet viime vuosina kokonaisuutena luotettavasti. Viime kuukausina (erityisesti lokakuussa 2010) vähittäismaksujärjestelmissä kuitenkin esiintyi useita häiriöitä, jotka näkyivät pankkien asiakkaille ns. toistuvaissuoritusten, kuten palkkojen ja eläkkeiden, viivästymisenä. Häiriöihin ei ollut vain yhtä syytä, vaan ne johtuivat joko yksittäisten pankkien tai koko järjestelmän teknisistä ongelmista. (Tarkempi erittely Finanssivalvonnalle vuosina 2008–2010 raportoitujen häiriöiden syistä näkyy kuviossa 24.)

Toistuvaissuoritukset on välitetty maksupalvelulain² voimaantulon jälkeen kotimaisessa pankkien maksujenvälitysjärjestelmässä (PMJ) yöaikaan. Siksi rahat tulevat nyt asiakkaiden tileille hieman aiempaa myöhemmin aamuyöllä. Järjestelmän öiset häiriöt voivat aiheuttaa maksuihin lisää viivästystä. Yhtenäisen euromaksualueen³ SEPAn myötä kotimaiset toistuvaissuoritukset ovat siirtymässä välitettäväksi EBA Clearingin ylläpitämään STEP2-järjestelmään⁴. Kaikki osapuolet ovat sitoutuneet parantamaan toimintaansa, jotta järjestelmät toimisivat mahdollisimman häiriöttömästi ja koetun kaltaisilta viivästymisiltä välttyttäisiin.

STEP2-järjestelmä on Suomen kannalta kriittinen vähittäismaksujärjestelmä, ja sen yleisvalvonta on yksi Suomen

² Maksupalvelulaki tuli voimaan 1.5.2010.

³ Yhtenäisestä euromaksualueesta enemmän, ks. esim. Finanssialan Keskusliitto, www.fkl.fi.

⁴ Eurooppalaisten pankkien yhteinen maksujenvälitysjärjestelmä, ks. www.ebaclearing.eu. Siirtymisen on suunniteltu toteutuvan pääosin vuoden 2010 aikana ja kuitenkin viimeistään lokakuun 2011 loppuun mennessä.

Pankin painopistealueista. Viranomaisyössä korostuu kansainvälinen yhteistyö. Suomen Pankki osallistuu aktiivisesti yleisvalvontaan Euroopan keskuspankin kanssa. Näin varmistetaan vaikutusmahdollisuudet sekä riittävien tietojen saanti mm. Suomen kannalta tärkeiden järjestelmien suorituskyvystä, toimintavarmuudesta, riskienhallinnasta ja tulevista muutoksista.

SEPA:n käyttöönottoon saatava vauhtia

Siirtyminen yhtenäisen euromaksualueen SEPA:n käyttöön etenee tilisiirtojen osalta Suomessa nyt vauhdilla, kun suuri osa yrityksistä on päivittänyt maksuliikeohjelmistonsa SEPA-yhteensopivaksi. Myös julkisen hallinnon siirtyminen uusiin palveluihin edistää muutosta tehokkaasti.

SEPA:n käyttöönotto on yleisesti Euroopassa ollut odotettua hitaampaa. Tästä syystä Euroopan komissiossa on valmisteilla asetus, jolla siirtymiselle määritellään sitova takaraja. Sääntelyn on onnistuttava vauhdittamaan siirtymistä kaikkialla Euroopassa, jotta SEPAsta odotettavissa olevat tehokkuushyödyt saavutetaan täysimääräisesti. SEPA-kehitystyö on vaatinut yrityksiltä ja pankeilta runsaasti investointeja. Mahdollisena riskinä on vähittäismaksamisen yhdenmukaistamisen jääminen puolitiehen, mikä tarkoittaisi mm. kustannuksia pitkittyneestä rinnakkaisten maksujärjestelmien ylläpidosta. Tämä riski koskee erityisesti suomalaisia, jotka ovat siirtymisen eturintamassa. Tehottoman maksujenvälityksen kustannukset tulevat viime kädessä järjestelmien käyttäjien, kuluttajien ja yritysten, maksettaviksi.

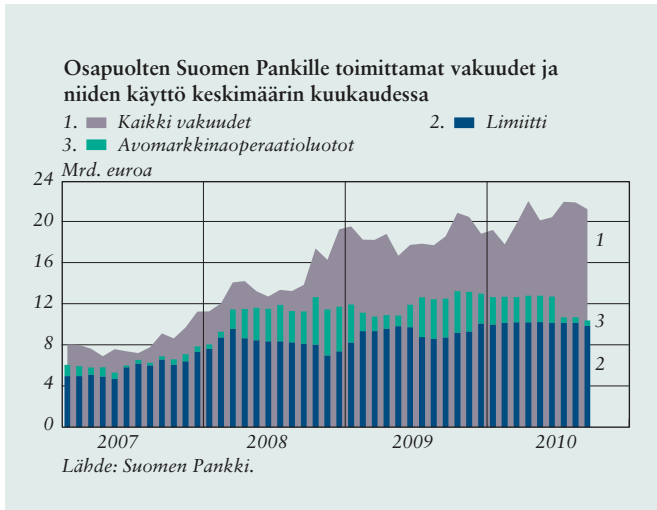
Suomalaisten maksujärjestelmien muu kehittäminen on ollut käytännössä pysähdyksissä jo useita vuosia, kun on valmistauduttu yhteiseurooppalaiseen järjestelmään. Muualla maailmassa on samaan aikaan kehitetty esimerkiksi reaaliaikaisia maksujärjestelmiä sekä maksamista kännykällä ja internetissä. SEPA-siirtymän vauhdittaminen samoin kuin uusien palveluntarjoajien, maksulaitosten, tulo markkinoille ovat myös tästä näkökulmasta suomalaisen loppukäyttäjän etu.

Likviditeettitilanne kertoo markkinoiden tunnelmista

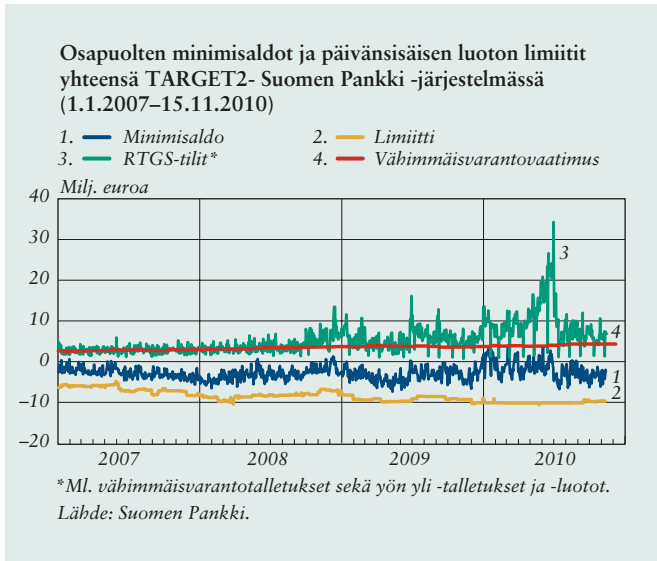
Likviditeetillä tarkoitetaan sitä pankin käytössä olevien varojen määrää, jolla pankki turvaa maksukykynsä. On yleistä, että pankit hallinnoivat likviditeettiään lainaamalla toisiltaan pankkien välisiltä rahamarkkinoilta. Finanssikriisin aikana nämä markkinat lamaantuivat, sillä pankit eivät halunneet myöntää toisilleen luottoa. Samaan aikaan pankeilla on kuitenkin ollut TARGET2-Suomen Pankki -maksujärjestelmässä likviditeettiä jopa enemmän kuin normaaliaikoina.

Osapuolten likviditeetti koostuu niiden keskuspankkitileillä olevista varoista sekä vakuudellisesta limiitistä, joka mahdollistaa päivänsisäisen luoton saamisen. TARGET2-Suomen Pankki -järjestelmässä sekä tehtyjen maksutapahtumien arvot että minimisaldot ovat kriisin alettua vaihdelleet enemmän kuin normaaliaikoina, mutta pankeilla on silti ollut runsaasti käyttämätöntä limiittiä (kuviot 25 ja 26). Myös käyttämättömiä vakuuksia on ollut huomattavan paljon, eli osapuolilla olisi ollut

Kuvio 25.



Kuvio 26.



mahdollisuus kasvattaa limiittejään entisestään (kuvio 25). Ilmeisesti osapuolet haluavat keskuspankissa olevan ylimääräisen likviditeetin turvin varmistaa maksujen onnistumisen myös siinä tapauksessa, että jollakin toisella osapuolella olisi ongelmia eivätkä kaikki maksut saapuisi ajallaan.

Vaihtoehtona rahamarkkinatalletuksille pankit voivat sijoittaa ylimääräisen likviditeettinsä keskuspankkiin yötalletuksiksi. Näiden yötalletusten vaihtelut selittävät suuren osan keskuspankkitilien saldojen vaihteluista esimerkiksi kesäkuussa 2010 (kuvio 26). Markkinoilla vallinneen epävarmuuden ja likviditeetin kuivumisen vuoksi eurojärjestelmä on rahapoliittisissa operatioissaan lainannut pankeille vakuuksia vastaan niiden haluaman määrän rahaa kiinteällä korolla lokakuusta 2008 alkaen. Tämän jälkeen pankkisektori on ollut ylikvidi. Suuri osa ylimääräisestä rahasta palautui keskuspankkiin yötalletuksiksi. Yötalletusten arvo näyttää 1.7.2010 jälkeen ainakin toistaiseksi tasaantuneen. Keskuspankissa olevien talletusten määrä on edelleenkin runsas, mikä kuvastaa markkinoilla vieläkin vallitsevaa epävarmuutta sekä ylimääräisen likviditeetin määrää.

Likviditeettianalyysi vakaustyökäluna

TARGET2- Suomen Pankki -järjestelmän osapuolet ovat kaiken kaikkiaan hallinneet maksuvalmiuttaan eli likviditeettiään hyvin. Eri osapuolten likviditeettihallinnassa on kuitenkin eroja. Jokin toimija saattaa vaihdella likviditeetinsä määrää aktiivisesti ja käyttää päivän sisäistä keskuspankkiluottoa, kun taas toinen saattaa tuoda keskuspankkitalilleen kerralla niin paljon varoja, että ne varmasti riittävät maksujen sujuvaan suorittamiseen. Likviditeetin niukkuus saattaa myös viitata osapuolen ongelmiin selviytyä velvoitteistaan. Oheisessa eri osapuolten toteutunutta likviditeettihallintaa esittävässä kuviossa (kuvio A) musta väri kertoo joidenkin osapuolten käyttäneen lähes kaiken käytettävissä olevan likviditeetinsä, kun taas vihreä väri paljastaa, mikä osuus toimijoista on käyttänyt likviditeetistään maksimissaan 30 %.

Normaalitilanteessa pankit tasaavat likviditeettiään pankkien välisillä rahamarkkinoilla. Mikäli yksi osapuoli joutuu maksamaan osapuolten toisilleen myöntämästä yön yli -luotosta muita kalliimpaa hintaa, tämä voi olla merkki epäluottamuksesta tätä toimijaa kohtaan. Koska näitä tietoja ei raportoida, Suomen Pankissa on kehitetty menetelmää, jonka avulla maksujärjestelmäaineistosta pystytään arvioimaan osapuolten toisilleen maksamia yön yli -luoton korkoja (kuvio B). Kun tämä

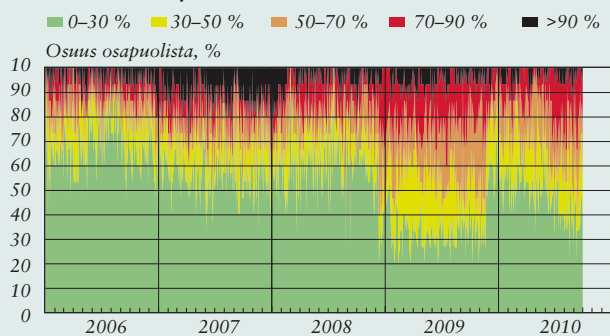
tieto yhdistetään toteutuneeseen likviditeettikäyttöön, saadaan indikaattori, joka kertoo mahdollisesti ongelmiin ajautumassa olevasta osapuolesta. Mikäli jonkin osapuolen maksama korko kohoaisi samalla, kun musta alue kuviossa A lisääntyisi, tämä voisi kertoa epäluottamuksesta ja ongelmista. Tällainen nopeasti havaittu muutos käyttäytymisessä ohjaa valvojan tarkastelemaan osapuolen toimintaa tarkemmin.

Yleisvalvontaa kehitetään kaiken aikaa kvantitatiivisemmaksi, ja tavoitteena on, että

syntymässä olevat ongelmat havaittaisiin mahdollisimman nopeasti. Maksujärjestelmistä saatavan tiedon analysointiin tarvitaan työkalu, ja Suomen Pankissa kehitetty maksujärjestelmäsimulaattori sopii tähän tehtävään erittäin hyvin. Lisäksi Suomen Pankin työkalun pohjalta on kehitetty eurojärjestelmän analyysityöhön simulaattori, jolla mallinnetaan TARGET2-järjestelmän toimintaa eri tilanteissa.

Kuvio A.

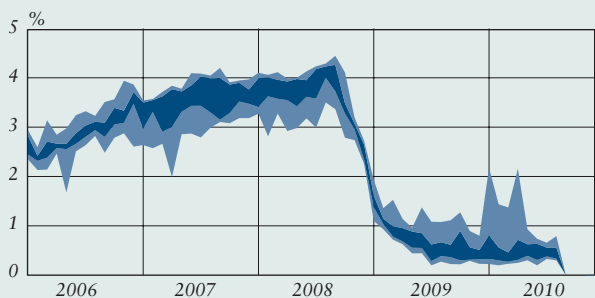
TARGET2- Suomen Pankki -järjestelmän osapuolten likviditeetin käyttöaste



Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

Kuvio B.

Eri osapuolten yön yli -lainasta maksaman minimi- ja maksimikoron erotus



*Havainnoista 50 % keskittynyt tummalle alueelle.

Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

Rahoitusjärjestelmäpolitiikka

Rahoitussäätelyn kansainvälinen uudistaminen etenee vauhdilla. Pankkien uusi vakavaraisuussäännöstö, Basel III, hyväksyttiin marraskuussa 2010. Rahoitussäätelyä on kiristettävä rahoituskriisien uhkan pienentämiseksi. Viranomaisilla tulee vastaisuudessa olla nykyistä vahvemmat valtuudet ja työkalut hillitä liiallista luotonantoa ja velkaantumista. Keskuspankeilla tulee olla keskeinen rooli tässä ns. makrovakauseräpolitiikassa. Moraalikadon vähentämiseksi mikään rahoituslaitos ei vastaisuudessa saisi olla liian suuri kaatumaan.

Rahoitussäätelyä kiristetään tuntuvasti

Rahoitussäätelyä on yleensä kiristetty suurimpien rahoituskriisien jälkeen. Hyvä esimerkki tästä on Yhdysvalloissa vuonna 1933 voimaan astunut Glass-Steagall Act -laki, jolla talletus- ja investointipankkitoiminta erotettiin toisistaan. Rahoitussäätely oli kireää myös toisen maailmansodan jälkeen. Kireä sääntely selittänee ainakin osaltaan rahoituskriisien vähäisyyttä

1940-luvun alusta 1970-luvun alkuun ulottuneella ajanjaksolla (kuvio 27).

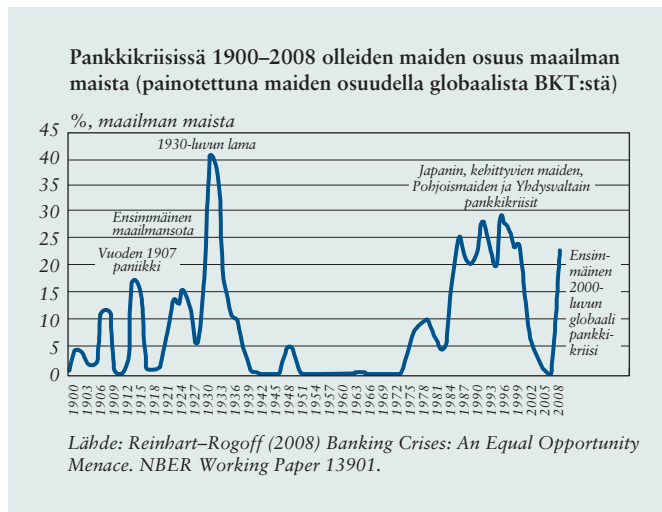
Miksi rahoitussäätelyä tasaisin väliajoin lievennetään, kun säätelyn avulla näytettäisiin pystyvän pienentämään rahoituskriisien todennäköisyyttä? Ensinnäkin nousukausien aikana tyyppillisesti väitetään, ettei liian tiukasti säännelty rahoitusjärjestelmä pysty välittämään rahoitusta tehokkaasti, mikä rajoittaa talouskasvua. Toiseksi rahoitusjärjestelmän osapuolet ovat aina onnistuneet kiertämään niille asetettuja sääntöjä, mikä on ajan kuluessa rapauttanut säätelyä. Sääntelyarbitraasi voi jopa johtaa pahempiin vääristymiin kuin ne vääristymät, joihin sääntelyn oli alun perin tarkoitus kohdistua. Kolmanneksi poliittiset paineet lieventää sääntelyä voivat kasvaa hyvässä taloustilanteessa liian suuriksi. Rahoituskriisien estämiseksi säätelyä tulisi kuitenkin kiristää pysyvästi.

Kansainvälisen rahoitusjärjestelmän riskialttius on lisääntynyt

Valtioiden julkilausumaton lupaus pelastaa rahoituslaitokset, joiden tulkitaan olevan liian suuria kaatumaan, on lisännyt pankkien riskinottohalukkuutta (moraalikato). Liian suuri kaatumaan -ongelmasta on tullut liian suuri ongelma. On varmistettava, että myös suuret rahoituslaitokset voivat kaatua uhkaamatta rahoitusjärjestelmän vakautta, jotta veronmaksajien ei vastaisuudessa tarvitsisi maksaa rahoitusyritysten pelastamisen kustannuksia (ks. luku Liian suuri kaatumaan -ongelmaa on pienennettävä).

Järjestelmäriski on viime vuosikymmeninä kasvanut aivan uusiin mit-

Kuvio 27.



toihin. Rahoitusyritysten väliset kytkökset ovat lisääntyneet ja monimutkaistuneet, mikä on lisännyt tartuntariskiä. Lisäksi epätietoisuus monimutkaisten rahoitusinstrumenttien todellisesta arvosta ja riskistä sekä vastapuolien luottokelpoisuudesta on kasvanut, mikä voi kriisitilanteissa johtaa markkinaosa-
puolten välisen luottamuksen romahtamiseen. Läpinäkyvyyden lisääminen onkin yksi sääntelyuudistuksen tärkeimmistä tavoitteista. Lisäksi yksityisen sektorin velkaantumisen poikkeuk-

sellisen nopea kasvu lisää järjestelmäriskiä, kuten viimeisin rahoituskriisi osoitti (ks. luku Makrovakaustalvontaa tehostetaan).

Sääntelyuudistuksilla on kunnianhimoiset tavoitteet

Rahoitussääntelyä ollaan uudistamassa useilla osa-alueilla (taulukko 2).¹

¹ Tässä julkaisussa ei tarkemmin käsitellä rahoituslaitosten palkitsemisjärjestelmiä ja riskienhallintaa koskevia sääntelyuudistuksia.

Taulukko 2.

Yhteenveto sääntelyhankkeista ja niiden ensisijaisista tavoitteista								
Sääntelyhanke	Tavoite	Pienentää liian suuri kaatumaa-ongelmaa	Pienentää järjestelmäriskiä			Hillitää riskinottoa ja lisätä pitkäjänteisyyttä	Parantaa kriisinsietokykyä	Varmistaa, etteivät kustannukset jää veronmaksajien maksettavaksi
			Vähentää rahoituslaitosten keskinäisiä kytköksiä	Lisätä läpinäkyvää väisyyttä	Vaimentaa luottosykliä			
<i>Basel III</i>								
	Vakavaraisuutta parannetaan					•	•	
	Velkaantumisolle asetetaan yläraja			•		•	•	
	Määrälliset maksuvalmiusvaatimukset otetaan käyttöön			•		•	•	
	Vastasyklinen pääomapuskurivaatimus otetaan käyttöön			•			•	
	Systeemisesti merkittävillä rahoituslaitoksille asetetaan lisävaatimuksia	•					•	
<i>Sääntelyä laajennetaan perinteisen pankkitoiminnan ulkopuolelle</i>								
	Johdannaisinstrumenttien kaupankäyntiä säännellään		•	•				
	Riski- ja pääomasijoittajarahastoja säännellään			•		•	•	
	Luottoluokituslaitoksia säännellään ja valvontaa kiristetään			•	•			
	Uusi kriisinhallintakehikko avuksi ongelmapankkien hoitoon	•		•				•
	Rahoitussektoriin kohdistuva vero							•
	Rahoituslaitosten palkitsemisjärjestelmää muutetaan					•		
	Rahoituslaitosten tulee parantaa riskienhallintaansa				•	•		

Lähde: Suomen Pankki.

Pankkien vakavaraisuussäätelyä kiristetään

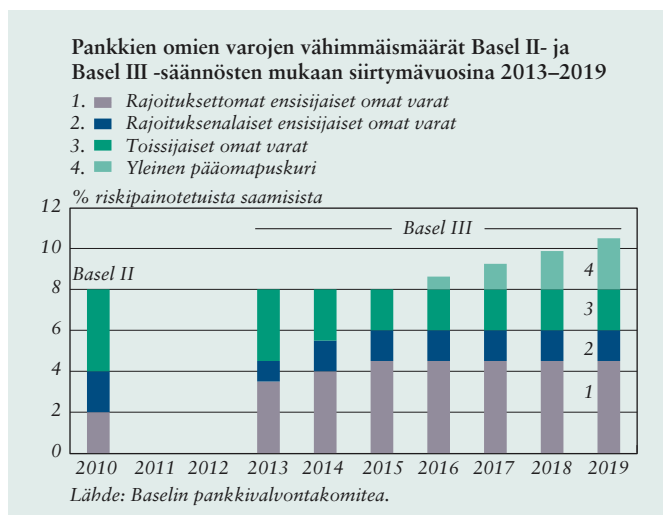
Uudet pankkien vakavaraisuussäännökset, ns. Basel III -säännöstö, hyväksyttiin G20-maiden kokouksessa Etelä-Koreassa marraskuussa 2010.²

Uudistuksella kiristetään pankkien omien varojen laatuvaatimuksia. Pankeilla tulee vastaisuudessa olla laadukkaita omia varoja, kuten osakepääomaa, vähintään 4,5 % suhteessa niiden riskipainotettuihin saamisiin nykyisen 2 prosentin sijasta.

Toiseksi omien varojen vähimmäisvaatimusta suhteessa riskipainotettuihin saamisiin kasvatetaan. Pankeille asetetaan nykyisen 8 prosentin vähimmäispääomavaatimuksen lisäksi uusi 2,5 prosentin suuruinen yleinen pääomapuskurivaatimus. Uudet vähimmäisvaatimukset tulevat asteittain voimaan vuodesta 2013 alkaen, ja pankkien tulee noudattaa niitä vuoteen 2019 mennessä (kuvio 28).

² Basel III -uudistuskokonaisuuden sisällöstä yksityiskohtaisemmin, ks. Vauhkonen, J. (2010) Basel III -uudistus parantaa pankkien riskinkantokykyä. Euro & talous 3/2010.

Kuvin 28.



Kolmanneksi vakavaraisuussäätelyn riskien kattavuutta parannetaan. Erityisesti suhteessa markkinariskeihin vaadittavien omien varojen määrää lisätään huomattavasti. Myös arvopaperistettujen rahoitusinstrumenttien vakavaraisuuskohtelu kiristyy.

Neljänneksi pankkien velkaantumiselle asetetaan yläraja. Uusi vaatimus vähimmäisomavaraisuusasteesta (leverage ratio) määrittelee pankkien omien varojen ja riskipainottomien saamisten suhteen vähimmäistason. Vähimmäisomavaraisuusastetta koskeva vaatimus toimii ”hätäjarruna” sellaisia tilanteita varten, joissa riskiperusteiset pääomavaatimukset ovat keinotekoisesti pienet. Tällainen tilanne syntyy todennäköisimmin voimakkaassa noususuhdanteessa, kun riskit yleisesti aliarvioidaan. Näin ollen vähimmäisomavaraisuusaste voisi parhaimmillaan toimia rahoitusjärjestelmän ylikuumenemista jähdyttävänä säätelykeinona.

Viidenneksi uusilla määrällisillä maksuvalmiusstandardeilla pyritään parantamaan pankkien kykyä selviytyä maksuvalmiuskriiseistä. Maksuvalmiusvaatimus (Liquidity Coverage Ratio, LCR) edellyttää pankkien pitävän taseissaan riittävän määrän nopeasti ja pienin kustannuksin käteiseksi muunnettavissa olevia varoja. Pysyvän varainhankinnan vaatimuksella (Net Stable Funding Ratio, NSFR) pyritään puolestaan hillitsemään pankkien liian nopeasti kasvavaa lyhytaikaista velkaantumista, joka voisi johtaa liialliseen luotonantoon ja varallisuushintojen kestämättömään nopeaan nousuun.

Kuudenneksi pankeille asetetaan vaatimus ns. vastasyklisistä pääomapusu-

kureista. Näiden puskureiden ensisijaisena tavoitteena on suojata kansallisia pankkijärjestelmiä liiallisen kokonaisluotonannon seurauksilta. Vastasyklinen pääomapuskuri voi myös osaltaan hillitä luotonantoa ja siten loiventaa luottosykliä. Kiinteän 2,5 prosentin suuruisen yleisen pääomapuskurin lisäksi kansalliset viranomaiset voivat asettaa pankeille enintään 2,5 prosentin suuruisen harkinnanvaraisen kansallisen pääomapuskurivaatimuksen, kun kokonaisluotonanto on poikkeuksellisen voimakasta. Puskurivaatimuksen asettamisen lähtökohtana tulisi käyttää Baselin komitean määrittelemää tunnuslukua: yksityisen sektorin luottokanta jaettuna nimellisellä BKT:llä suhteutettuna tämän osamäärän trendiin. Täysin mekaanisesti sovellettuna tämän tunnusluvun mukainen vastasyklinen pääomapuskuri olisi ollut täysimittaisesti käytössä Suomessa vuosina 1991–93 sekä vuodesta 2005 eteenpäin (kuvio 29).

Baselin komitean harkinnassa on lisäksi mm. lisäpääomavaatimusten ja mahdollisten muiden lisävaatimusten asettaminen suurille, ns. systeemisesti merkittävälle pankeille.

Uudet kriisinhallintamenetelmät avuksi ongelmapankeiden hoitoon

Euroopan komissio julkisti lokakuussa 2010 tiedonannon EU:n kriisinhallintamenetelmistä. Tiedonannossa hahmotellaan periaatteet, joiden pohjalta komissio tulee rakentamaan varsinaisen direktiiviesityksen keväällä 2011.

Komission tavoite on selkeä: vastaisuudessa kaikki rahoitusinstituutit tulee voida päästää konkurssiin tai niiden

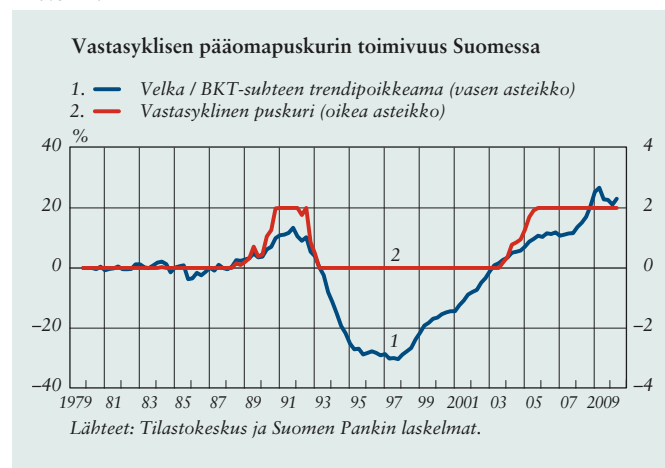
toiminnot järjestää uudelleen ilman, että siitä aiheutuu vaaraa rahoitusjärjestelmän vakaudelle tai kustannuksia veronmaksajille. Yhtenäisen kriisienratkaisujärjestelmän laatiminen EU-alueelle on välttämätön edellytys suurten, maiden rajat ylittävien pankkien kriisinhallinnan onnistumiselle.

Viranomaisilla tulee olla riittävät välineet ja valtuudet tehdä vakavissa vakavaraisuusvaikeuksissa oleville pankeille tarvittavia tervehdyttämis-, uudelleenjärjestely- tai alasajotoimenpiteitä.

Komission suunnitelmissa viranomaisten kriisinhallintatoimet jaetaan kolmeen osa-alueeseen. Ensimmäiseen osa-alueeseen kuuluvat valmistelevat ja ennalta ehkäisevät toimet käsittävät mm. valvontaviranomaisten toiminnan tehostamisen, omaisuudensiirrot (pankki)konsernien sisällä, toimintojen alasajosuunnitelmat (”living wills”) sekä mahdollisuudet puuttua pankin liialliseen riskinottoon esim. rajoittamalla lainanantoa tai kieltämällä kokonaan pankin jokin liiketoiminta.

Toisen osa-alueen muodostavat varhaista väliintuloa koskevat valtuu-

Kuvio 29.



det. Ne lisääisivät merkittävästi viranomaisten mahdollisuuksia puuttua pankin toimintaan ennen kuin pankki on ajautunut liian suuriin ongelmiin. Valvontaviranomainen voisi esim. vaihtaa pankin johdon, asettaa pankkiin oman väliaikaisen hallinnon tai vaatia jatkuvuussuunnitelmien toteuttamista.

Kolmannessa osa-alueen muodostavat kriisinratkaisutoimet. Niiden ensisijaisena tavoitteena olisi pankin toiminnan lopettaminen normaalissa konkurssimenettelyssä. Jos tämä ei olisi mahdollista ja rahoitusmarkkinoiden vakaus olisi uhattuna, pankki voitaisiin pilkkoa osiin ja omaisuus myydä tai siirtää erityisiin ”väliaikaisiin pankkeihin”. Äärimmäisenä toimenpiteenä kaavailaan myös velkojen mitätöimistä ja muuttamista osakepääomaksi. Tällainen vaihtoehto voisi tulla kyseeseen lähinnä suurten monikansallisten instituutioiden ollessa kyseessä.

Komissio on esittänyt uutena kriisinhallintatoimenpiteenä kansallisten kriisinratkaisurahastojen perustamista. Rahastojen toiminta rahoitettaisiin pankeilta etukäteen perittävillä vakaussuilla. Rahastoihin kerättyjä varoja voitaisiin hyödyntää kriisinratkaisutoimenpiteiden yhteydessä, mutta moraalikato-ongelmien välttämiseksi niiden avulla ei voitaisi suoraan tukea ongelmapankkeja. Rahastojen perustamisella varmistetaan, että kriisinhallintamenetelmät ovat työvälineinä uskottavia myös käytännössä.

Rahoitussektoriin kohdistuva vero

Vakaussuikojen lisäksi harkinnassa ovat pankkeihin kohdistuvat verot. Yhteiskunnan tarjoamat pankkien tur-

vaverkot, kuten talletussuoja, ja impliittinen valtion takaus systemisesti merkittävien pankkien velkarahoitukselle hyödyttävät pankkien osakkeenomistajia ja johtoa. Pankkiverojen yhtenä tavoitteena on verottaa tätä pankkien saamaa epäsuoraa julkista tukea.

Vaihtoehtoisia veromalleja ovat mm. rahoitustransaktioihin perustuva vero (Financial Transaction Tax, FTT) ja pankkien voittoihin tai palkkioihin perustuva vero (Financial Activities Tax, FAT). Rahoitustransaktiovero kohdistuu yritysten välisiin transaktioihin. Veron haittapuolena on se, että se vääristää yritysten liiketoimintapäätöksiä, millä olisi talouskasvua rajoittava vaikutus. On myös näyttöä siitä, että rahoitustransaktiovero) lisääisi rahoitusmarkkinoiden vaihtelua, kasvattaisi rahoituskustannuksia ja lisääisi rahoitusinnovaatioiden käyttöä veronkiertämiseen.³

Pankkien voittoihin tai palkkioihin perustuva vero on rinnastettavissa arvonnäköveroon. Se ei vääristä rahoitusmarkkinoiden rakennetta samalla tavalla kuin rahoitustransaktiovero, koska siihen ei vaikuta, mistä toiminnoista tulos tai palkkiot ovat syntyneet. Mahdollinen vero tulisi kilpailuvääristymien välttämiseksi toteuttaa yhdenmukaisesti eri maissa.

Makrovakaussuuntaa tehostetaan

Rahoituskriisin taustalla oli useita syitä, mutta yksi merkittävimmistä oli koko rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavien järjestelmäriskien puutteellinen valvonta. Rahoitusvalvonta on perustunut yksittäisten instituutioiden valvon-

³ Ks. esim IMF (2010) A fair and substantial contribution by the financial sector: final report for the G20, s. 19–21.

taan, eikä riittävää huomiota ole kiinnitetty rahoitusjärjestelmään kokonaisuutena. Makrovakausero- ja valvonnan keskeinen tehtävä on tunnistaa rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavat järjestelmäriskit ja varmistaa, että eri instituutioiden ja markkinoiden väliset riskikeskitymät ja vuorovaikutukset ymmärretään ja mahdollisiin ongelmiin puututaan ennen kuin on liian myöhäistä.

Euroopassa toimintansa vuoden 2011 alussa aloittava uusi rahoitusmarkkinoiden valvontajärjestelmä koostuu kahdesta osasta. Euroopan keskuspankin yhteydessä toimivan Euroopan järjestelmäriskikomitean (European Systemic Risk Board, ESRB) tehtävä on seurata ja analysoida järjestelmäriskien kehittymistä sekä antaa makrovakautta koskevia varoituksia ja suosituksia. Vastavasti Euroopan finanssivalvontaviranomaiset⁴ tulevat tehostamaan suurien finanssikonsernien sekä arvopaperimarkkinoiden valvontaa. Uusien EU-valvontaorganisaatioiden luominen on vastaus tarpeeseen seurata rahoitusjärjestelmää kokonaisuutena sekä valvoa yli maiden rajojen ulottuvaa rahoitustoimintaa entistä tehokkaammin. Kansallisella tasolla valmistaudutaan tukemaan EU:n valvontajärjestelmiä sekä samalla kehittämään omia kansallisia valvontajärjestelmiä.

Makrovakausero- ja valvonnan työkalut hahmottumassa

Makrovakausero- ja valvonnan työkalulla on kaksi yleistä tavoitetta: 1) koko rahoitusjärjestel-

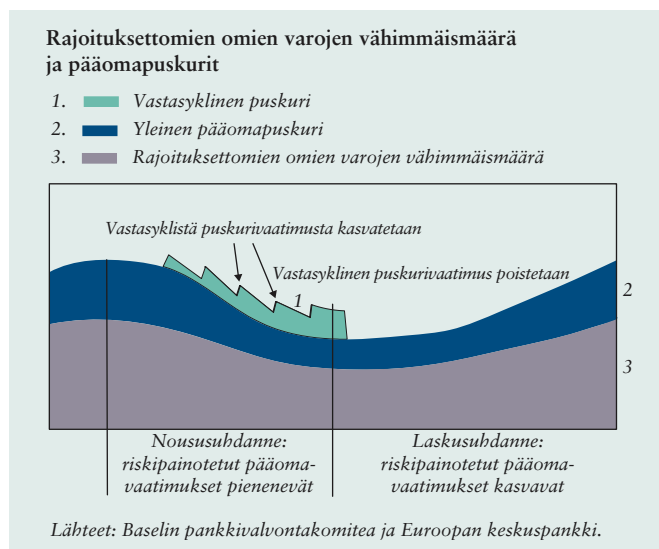
⁴ Euroopan finanssivalvontaviranomaiset muodostuvat kolmesta valvontaorganisaatiosta: Euroopan pankkiviranomainen, Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen sekä Euroopan vakuutus- ja lisäläkeviranomainen.

män vakauseron parantaminen tunnistamalla riskikeskittymiä ja heikkoja kohtia rajoitusjärjestelmässä sekä 2) talouden entistä vakaampi toiminta mm. tasoittamalla luottosykkejä.

Makrovakausero- ja valvonnan tavoitteiden toteuttaminen vaatii joukon työkaluja. Basel III -sääntelyuudistukseen sisältyvät vastasykliset pääomapuskurit (kuvio 30) ovat tärkein työkalu, jolla pyritään varmistamaan pankkien riittävä omien pääomien määrä myös laskusuhdanteessa (ks. luku Pankkien vakavaraisuussääntelyä kiristetään). Puskureiden kerryttäminen saattaa myös osaltaan hillitä taloussykkejä voimistavaa pankkien liiallista luotonantoa, koska pääomavaatimusten lisääminen tekee luotonannosta aiempaa kalliimpaa ja siten hillitsee luotonottoa. Vastavasti talouden taantuesssa pääomapuskureita voidaan purkaa ja siten jarruttaa luotonannon hiipumista.

Muita keinoja vaikuttaa pankkien liialliseen riskinottoon tai luotonantoon ovat esim. oman pääoman ja velkamäärän suhteen rajoittaminen uudella

Kuvin 30.



vähimmäisomavaraisuusastevaatimuksella, vakuudellisen luotonannon vakuusvaatimusten kiristäminen, tietyn tyyppiselle luotonannolle asetetut erityiset pääomavaatimukset sekä aiempaa suurempien luottotappiovarausten keräilyttämisen talouden nousuvaiheessa (ns. dynaamiset luottotappiovaraukset).

Monet suunnitelluista makrovaikauksvalvonnan työkaluista ovat luonteeltaan epäsuoria ja vaikuttavat viipeellä pankkien liialliseen luotonantoon tai riskinottoon. Tämän lisäksi viranomaiset tarvitsevat työkaluja, joiden avulla systemisesti merkittävien pankkien toimintaan voidaan tarvittaessa puuttua nopeasti ennen kuin nämä pankit aiheuttavat ongelmia rahoitusmarkkinoiden vakaudelle. Komission finanssisektorin kriisinhallintasuunnitelma sisältää varsinaisten kriisinhallintatoimien lisäksi joukon ennalta ehkäiseviä sekä varhaisen väliintulovaiheen valtuuksia, joita voitaisiin hyödyntää (soveltuvien osin) myös makrovaikauks työkaluina. Esimerkiksi mahdollisuus rajoittaa systemisesti merkittävän instituution luotonantoa tai kieltää jokin liiallista riskinottoa sisältävä toiminta antaisi viranomaiselle mahdollisuuden ehkäistä ennalta riskikeskittymien syntymistä. Näin laaja puuttuminen instituution toimintaan olisi kuitenkin äärimmäinen toimenpide ja edellyttäisi, että toiminta selkeästi uhkaa rahoitusmarkkinoiden vakautta.

Makrovaikauksvalvonnan toimivalta- kysymykset ratkaistava kansallisella tasolla

Euroopan järjestelmäriskikomitean perustaminen on tärkeä askel kohti

tehokasta makrovaikauksvalvontaa. Komitea tulee olemaan Euroopan tasolla keskeinen makrovaikauks edistävä elin, ja kansalliset keskuspankit ja valvojat tukevat omalta osaltaan sen toimintaa.

Makrovaikauksvalvonnan organisointi kansallisella tasolla on jätetty pitkälti jäsenvaltioiden itsensä päätettäväksi. Tämä antaa mahdollisuuden rakentaa kunkin maan tarpeisiin parhaiten soveltuva valvontajärjestelmä.

Useiden EU-maiden lainsäädännössä keskuspankeille on säädetty yleinen rahoitusmarkkinoiden seurantavelvoite, mutta ilman valtuuksia puuttua havaittuihin ongelmiin. Tällainen on tilanne myös Suomessa. Laissa Suomen Pankista määritellään keskuspankin rooli rahoitusmarkkinoiden valvonnassa varsin yleisellä tasolla. Suomen Pankin tehtävänä on huolehtia osaltaan maksu- ja muun rahoitusjärjestelmän luotettavuudesta ja tehokkuudesta sekä osallistua sen kehittämiseen.⁵ Erityisiä valtuuksia tai työkaluja tehtävän hoitamiseen ei ole säädetty. Samantapainen ongelma liittyy vastaisuudessa mahdollisten Euroopan järjestelmäriskikomitean antamien varoitusten ja suositusten toteuttamiseen.

Suomalaiset viranomaiset ovat sitoutuneet ottamaan järjestelmäriskikomitean suositukset huomioon toiminnassaan, mutta nykyisten valtuuksien puitteissa monien suositusten toteuttaminen rahoitusalan toimijoita velvoittavana voi olla mahdotonta. Suomalaisilla viranomaisilla ei esimerkiksi ole tällä hetkellä oikeutta vaatia pankkeja rajoit-

⁵ Laki Suomen Pankista, 3 §.

tamaan luotonantoon vetoamalla rahoitusmarkkinoiden yleiseen vakautteen, talouden ylikuumenemiseen tai komitean suosituksiin.

Makrovakaussvalvonta voidaan organisoida kansallisesti eri tavoin. Tehokas tapa järjestää makrovakaussvalvonta on tarvittavien työkalujen ja valtuuksien keskittäminen yhdelle instituutiolle. Instituutio voi olla yksittäinen viranomais tai mahdollisesti usean viranomaisen muodostama ”makrovakausskomitea”. Komitearakenteen etuna olisi kaikkien asianomaisten viranomaisten osallistuminen makrovakausta koskevien päätösten tekemiseen. Lisäksi yhteisen komitean perustaminen mahdollistaisi helpommin valtuuksien keskittämisen yhteen paikkaan. Näin laajoja valtuuksia käyttävän komitean toiminnan olisi kuitenkin oltava läpinäkyvää ja avointa.

Makrovakaussvalvonalle on asetettu kunnianhimoiset tavoitteet. Tavoitteisiin pääseminen edellyttää tehokkaita työkaluja sekä riittävän laajoja viranomaisvaltuuksia. Viranomaisilla pitää olla mahdollisuus puuttua ongelmiin ajoissa, ja jos ongelmia syntyy, järjestelmän pitää myös kyetä selvittämään ne tehokkaasti.

Liian suuri kaatumaan -ongelmaa on pienennettävä

Jo ennen rahoituskriisiä rahoitusmarkkinoilla uskottiin, että lukuisat suuret rahoitusyrietykset olivat tulleet ”liian suuriksi kaatumaan”. Tämän uskomuksen mukaan veronmaksajat pelastavat systeemisesti merkittävät rahoitusyrietykset ja niiden velkojat kriisitilanteissa. Rahoituskriisin valossa uskomus oli

oikea: suurimmista ongelmiin ajautuneista rahoitusyrietyksistä ainoastaan Lehman Brothers -investointipankin annettiin kaatua syksyllä 2008. Lehman Brothers -päättös oli romahduttaa koko kansainvälisen rahoitusjärjestelmän, minkä jälkeen viranomaiset ovat pelastaneet käytännöllisesti katsoen kaikki vakaviin maksuvalmius- tai vakavaraisuusongelmiin joutuneet merkittävät rahoitusyrietykset.

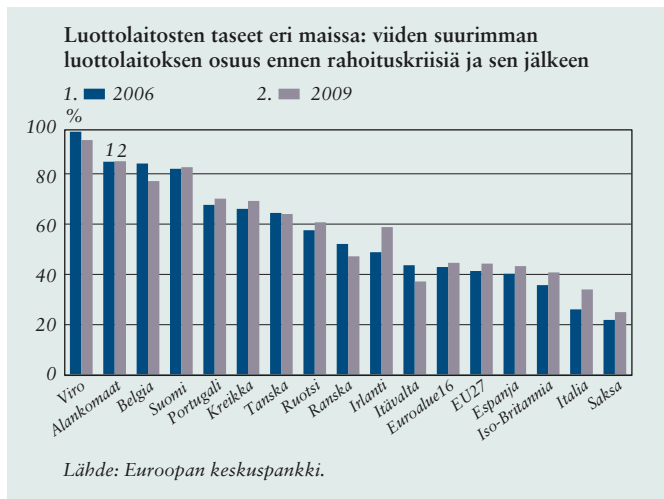
Liian suuri kaatumaan -ongelma on todennäköisesti edelleen pahentunut rahoituskriisin jälkeen. Maailman suurimmista rahoitusyrietyksistä on tullut entistä suurempia. Esimerkiksi maailman kymmenen suurimman pankin saamisten osuus maailman tuhannen suurimman pankin yhteenlasketuista saamisista oli 14 % vuonna 1999, 19 % vuonna 2007 ja 26 % finanssikriisin jälkeen vuonna 2009.⁶

Liian suuri kaatumaan -ongelma on Euroopassa erityisen vakava, koska pankkijärjestelmät ovat useimmissa Euroopan maissa hyvin keskittyneitä. Useimmissa Euroopan maissa muutama suuret pankit hallitsevat kansallisia markkinoita (kuvio 31).

Liian suuri kaatumaan -ongelma heikentää rahoitusjärjestelmän vakautta ja rahoituksen tehokasta kohdentumista usealla eri tavalla. Ensiksi liian suuriksi kaatumaan tulkitut rahoitusyrietykset vääristävät kilpailua. Ne saavat velkarahoitusta keinotekoisesti, koska velkojien ei aidosti tarvitse pelätä menettävänsä sijoituksiaan. Keinotekoisien halpa rahoitus kannustaa rahoitus-

⁶ Goldstein – Veron (2010) Too big to fail: the transatlantic debate, Peterson Institute for International Economics. Muistio, s. 3.

Kuvio 31.



yrityksiä kasvamaan ja velkaantumaan liiallisesti.

Toiseksi näiden yritysten kannustimet hallita riskejään ovat riittämättömät, koska yritykset voivat aina luottaa valtioiden julkilausumattomaan lupaukseen pelastaa ne hätätilanteessa. Ennen finanssikriisiä ajateltiin, että suuret rahoitusyritykset olisivat turvallisempia kuin pienet, koska suuret yritykset pystyvät paremmin hajauttamaan riskinsä. Rahoituskriisi osoitti tämän väitteen toiveajatteluksi: tosiasiaa useat suurimmista finanssiyrityksistä tuhlasivat nämä hajautushyötynsä entistä suurempaan riskinottoon.

Aiempaa suuremmiksi kasvaneiden rahoitusyritysten hallitsemaan riskinotto voi vastaisuudessa synnyttää samankaltaisia rahoituskriisejä kuin viimeisin kriisi. Viime rahoituskriisiin oli useita syitä, mutta suurten ja monimutkaisten rahoitusyritysten isolla velkavulla ottamat riskit olivat niistä epäilemättä tärkeimpiä.

Liian suuri kaatumaan -ongelma voitaisiin kenties hyväksyä rahoitusjär-

jestelmän lieveilmionä, jos hyvin suuret pankit olisivat merkittävästi kustannustehokkaampia kuin pienet, toisin sanoen, jos pankkitoimintaan liittyisi huomattavia suurtuotannon (economies of scale) tai yhteistuotannon etuja (economies of scope). Empiiristen tutkimuksissa ei kuitenkaan ole juuri löydetty näyttöä kustannuseduista.⁷

Rahoituskriisin valtavien kokonaistaloudellisten kustannusten pienentämiseksi suurtenkin rahoitusyritysten tulee vastaisuudessa voida kaatua ilman, että rahoitusjärjestelmän vakaus tai veronmaksajien rahat vaarantuvat. Tätä tavoitellaan EU:n komission suunnitelmalla uusista kriisinhallintamenetelmistä (ks. luku Uudet kriisinhallintamenetelmät avuksi ongelmajärjestelmien hoitoon). Kaatumisen ei tarvitse tarkoittaa rahoitusyrityksen kaikkien toimintojen lopettamista. Esimerkiksi suuren pankin tarjoamia maksupalveluita ei ole mahdollista keskeyttää pitkäksi aikaa ilman suuria kustannuksia yhteiskunnalle. Elinkelvottoman rahoitusyrityksen tärkeät toiminnot ja terveet osat tulee kuitenkin pystyä irrottamaan sen epäterveistä osista siten, että kustannukset tästä rahoitusyrityksen uudelleenjärjestelystä koituvat ensisijaisesti rahoitusyrityksen osakkeenomistajille ja muille velkojille kuin talletussuojan piirissä oleville tallettajille.⁸

⁷ Ks. esim. Amel ym. (2004) Consolidation and efficiency in the banking sector: a review of the international evidence. Journal of Banking and Finance 28.

⁸ Vakausneuvosto (Financial Stability Board) esittää raportissaan ”Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions” yksityiskohtaiset suosituksensa siitä, mitä muutoksia viranomaisten työkaluihin ja yhteistyöjärjestelyihin tulisi tehdä, jotta globaalilla tasollakin systemisesti merkittävät pankit voitaisiin hallitusti päästää konkurssiin.

Systeemisesti merkittävälle pankeille on asetettava lisäpääomavaatimus

Ongelmapankkeja koskevien kriisintarkaisumenetelmien uudistaminen lievittää osaltaan liian suuri kaatumaa-ongelmaa ja parantaa markkinakurin toimintaedellytyksiä. Kriisien ehkäiseminen ennalta tulee kuitenkin yhteiskunnalle edullisemmaksi kuin kriisien seurausten korjaaminen. Rahoitussääntelyllä tuleekin kannustaa rahoitusyrityksiä vähentämään aiheuttamia järjestelmäriskejä.

Vastaisuudessa systeemisesti merkittäviin rahoitusyrityksiin kohdistuvien säännösten tulee olla kireämpiä kuin muita rahoitusyrityksiä koskevien säännösten. Nykyisin näin ei ole. Esimerkiksi nykyiset Basel II -vakavaraisuussäännökset ovat suosineet suuria pankkeja, koska niille vähimmäisvakavaraisuusvaatimusten laskennassa sallitut kehittyneet riskinmittausmenetelmät ovat tuottaneet keskimääräistä pienemmät vakavaraisuusvaatimukset. Vastaisuudessa suurten pankkien vakavaraisuusvaatimusten tulisi olla kireämmät kuin pienten pankkien, koska suurten aiheuttamat järjestelmäriskitkin ovat suuremmat. Esimerkiksi Sveitsin viranomaisten asettama asian tuntijaryhmä ehdottaa, että Sveitsin systeemisesti merkittävälle pankeille asetetaan selvästi suuremmat vähimmäispääomavaatimukset ja pääomapuskurivaatimukset kuin muille pankeille.⁹

Ehdollinen pääoma: keino liian suuri kaatumaa-ongelman lievittämiseksi

Rahoituskriisiä pahensi se, että pankit olivat kyvyttömiä ja haluttomia hankki-

maan lisää omia varoja siinä vaiheessa, kun ne alkoivat tuottaa tappioita ja niiden omat varat alkoivat huveta. Pankkien vähäinen pääomittaminen aiheutui todennäköisesti sekä sijoittajien riskinottohalukkuuden nopeasta vähenemisestä että siitä, että uuden osakepääoman hankkiminen vakavaraisuudeltaan heikkoon pankkiin olisi hyödyttänyt enemmän pankin velkojia kuin sen vanhoja osakkeenomistajia (ns. debt overhang -ongelma).

Viime aikoina on saanut paljon huomiota ehdotus, joka voisi helpottaa pankkien pääomittamista kriisitilanteessa. Ehdotuksen mukaan pankkeja vaadittaisiin normaaliaikoina laskemaan liikkeeseen ns. ehdollista pääomaa eli velkakirjoja, jotka kriisitilanteessa muunnettaisiin pankin osakepääomaksi. Viranomaiset voisivat päättää, milloin ja millä ehdoilla muuntaminen toteutetaan. Vaihtoehtoisesti pääomainstrumentin sopimuksessa määriteltyjen ehtojen toteutuminen laukaisisi muuntamisen.¹⁰

Ehdollinen pääoma voisi olla hyödyllinen uusi työkalu kriisipankkien pääomittamiseksi ja markkinakurin vahvistamiseksi. Sveitsin viranomaisten työryhmä esittää, että maan systeemisesti merkittävälle pankeille ehdotetusta 19 prosentin vähimmäispääomavaatimuksesta jopa 9 prosenttiyksikköä voisi olla ehdollista pääomaa.

Ehdollisen pääoman käyttöönotto la voi olla kuitenkin myös haitallisia seurauksia. Vaarana voi olla, että vel-

⁹ Ks. <http://www.sif.admin.ch/dokumentation/00514/00519/00592/index.html?lang=en>.

¹⁰ Ensimmäisen vaihtoehdon mukaisesta ehdollisesta pääomasta käytetään nimitystä "bail-in capital" ja jälkimmäisestä "contingent convertible capital" eli "CoCo".

kainstrumenttien muuntaminen kriisitilanteessa kärjistää kriisiä entisestään. Tämä ongelma on erityisen suuri, jos näitä instrumentteja ostaneet sijoittajat ovat muita pankkeja. Yksittäisen pankin ehdollisen pääomainstrumentin muuntaminen voi myös synnyttää pelkoa muiden pankkien liikkeeseen laskevien vastaavien instrumenttien muuntamisesta ja johtaa näiden instrumenttien arvon romahtamiseen. Ei ole myöskään selvää, olisiko ehdollisen pääoman kaltaisille rahoitusinstrumenteille riittävästi kysyntää pankkisektorin ulkopuolella.¹¹ Näistä avoimista kysymyksistä huolimatta ehdollinen pääoma on harvinaisempi keino liian suuri kaatumaan -ongelman lievittämiseksi.

Pankkimaksut ja -verot epäoptimaalisia keinoja vähentää pankkien riskinottokannustimia

Pankkimaksut ja -verot ovat saaneet viime aikoina paljon huomiota (ks. myös luku Rahoitussektoriin kohdistuva vero). Eurooppa-neuvosto päätti kesäkuun 2010 kokouksessaan, että EU:n jäsenmaiden tulisi asettaa rahoituslaitoksille pankkiveroja ja -maksuja, jotta rahoitussektori saataisiin kattamaan oikeudenmukainen osuus tulevien rahoituskriisien kustannuksista ja jotta rahoituslaitoksille luotaisiin kannustimet pienentää järjestelmäriskkejä.

Talousteorian valossa pankkiverot voisivat olla tehokas keino vähentää pankkitoiminnan haitallisia ulkoisvaikutuksia. Pankkitoiminta tuottaa hyötyjä pankkien työntekijöille, tallettajille,

¹¹ Ehdollisten pääomainstrumenttien käyttöönottoon liittyvistä mahdollisista ongelmista tarkemmin esim. artikkelissa Goodhart (2010) *Are CoCos from Cloud Cuckoo-Land?*, www.voxeu.org.

lainanottajille ja sijoittajille, mutta pankkikriisien takia suuria haitallisia ulkoisvaikutuksia muulle yhteiskunnalle. Esimerkiksi ympäristöpolitiikassa on käytetty haittaveroja vähentämään saastuttamisen ulkoisvaikutuksia. Periaatteessa haittaveroilla voitaisiin yrittää vähentää myös pankkitoiminnan ulkoisvaikutuksia.

Reaalimaailmassa, joka on täynnä epävarmuutta ja epätäydellistä informaatiota, sääntely ja suorat rajoitukset ovat kuitenkin luotettavampia keinoja vaikuttaa pankkien kannustimiin. Pankkiverojen vaikutusmekanismit ovat epävarmat. On mahdollista, että pankkiverojen tulisi olla hyvin ankaria, jotta niillä olisi merkittävä ohjaava vaikutus pankkien toimintaan.

Pääomavaatimusten etuna suhteessa pankkiveroihin on myös se, että pääomapuskurit vähentävät suoraan yksittäisen rahoituslaitoksen kaatumisen riskiä. Rahastoidut pankkiverot sen sijaan jakavat rahoituskriisien kustannuksia vasta jälkikäteen rahoituslaitosten ja veronmaksajien välillä.¹² Rahoituskriisien valtavien kustannusten takia kriisien ennaltaehkäisy tulisi olla rahoitusjärjestelmäpolitiikan ensisijainen tavoite. Vaikka pankkiverot ja -maksut eivät olisikaan tehokkaita keinoja rahoituskriisien riskin pienentämiseksi, niillä voi kuitenkin olla huomattava merkitys EU:ssa suunnitellun pankkien uudelleenjärjestelymekanismin rahoituskeinona (ks. edellä).

¹² IMF:n raportissa (2010) *A fair and substantial contribution by the financial sector: final report for the G-20* vertaillaan liitteessä 3 yksityiskohtaisemmin pankkiveroja ja pääomavaatimuksia keinoina vähentää rahoituslaitosten tuottamia ulkoisvaikutuksia.

Pankkien liiketoiminnan rajoitukset vielä harkittavana

Erityisesti anglosaksisissa maissa on esitetty väitteitä, etteivät valmisteilla olevat rahoitussääntelyn muutokset ole riittäviä liian suuri kaatumaan -ongelman ratkaisemiseksi: ainoa ratkaisu on radikaalisti rajoittaa liian suureksi kasvaneiden rahoitusyriyten kokoa, rakennetta tai liiketoimintoja. Keskustelussa on ehdotettu mm. ylärajoja pankkien taseiden koolle ja markkinaosuuksille eri liiketoiminta-alueilla, suurten pankkien pilkkomista sekä talletus- ja investointipankkitoiminnan irrottamista toisistaan.¹³

Yhdysvalloissa heinäkuussa 2010 hyväksytyllä rahoitussääntelyuudistuksella (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act) pankkien koolle ja liiketoiminnalle asetetaan joitakin rajoituksia. Pankeilta mm. kielletään omaan laskuun tehtävä kaupankäynti tietyn poikkeuksen. Myös pankkien sijoituksia riski- ja private equity -rahas-toihin rajoitetaan. Talletuspankeilta ja systeemisesti merkittäviltä muilta rahoituslaitoksilta kielletään sellaiset fuusiot, joiden seurauksena syntyneen yrityksen taseen velkaerien summa ylittäisi 10 % kaikkien rahoitusyriyten velkaerien yhteenlasketusta summasta.¹⁴

Euroopassa on suhtauduttu anglosaksisia maita viileämmin pankkien lii-

ketoiminnan rajoittamiseen. Pankkien merkitys Euroopan maiden rahoitusjärjestelmässä on suuri. Pankkien liiketoimintojen rajoittaminen on järein keino pankkitoiminnan riskien hillitsemiseen. On lisäksi epäselvää, missä määrin pankkien yksittäisten liiketoimintojen rajoittamisella voidaan vähentää pankkien ja rahoitusjärjestelmän kokonaisriskejä. Tällaiset rajoitukset voivat olla joko tehottomia, koska pankit voivat halutessaan lisätä riskinottoa muissa liiketoiminnoissaan, tai näennäisiä, jos riskinotto siirtyy pankkisektorilta sen ulkopuolelle. Tärkeintä olisikin vähentää pankkien yleisiä riskinottokannustimia edellä esitettyjen keinojen avulla.

Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin erityiskysymyksiä

Markkinainfrastruktuurin alueella on menossa merkittäviä eurooppalaisia ja kansallisia sääntelyhankkeita, joista tärkeimmät koskevat yhtenäistä euromaksualuetta SEPAA, arvopaperikeskuksia, keskusvastapuolia ja johdannaisinstrumenteilla käytävää kauppaa.

Yhtenäisen euromaksualueen kehittyminen on viime aikoina hidastunut, vaikka siitä olisi hyötyä koko Euroopalle. Suomessa yhtenäistä maksualuetta on edistetty määrätietoisesti, mutta Euroopan maiden epätahtisuus on uhka markkinoidemme tehokkuudelle. Siksi on tärkeää saada lainsäädännöllinen takaraja yhtenäisen euromaksualueen toteutumiseksi.

Arvopaperimarkkinoiden integraation vielä jäljellä olevia juridisia esteitä pyritään poistamaan valmisteilla olevalla EU-sääntelyllä. Tärkeimmät arvoperialueen lainsäädäntöhankkeet koske-

¹³ Mahdollisia vaihtoehtoja pankkien liiketoiminnan rajoittamiseksi tarkastellaan mm. Ison-Britannian valtiovarainministeriön asettaman Independent Commission on Banking -työryhmän raportissa ("The Vickers Report"), <http://bankingcommission.independent.gov.uk/bankingcommission/>.

¹⁴ Dodd-Frank Actin keskeisestä sisällöstä ks. esim. Davis-Polk (2010) Summary of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. Passed by the House of Representatives on June 30, 2010. Davis-Polk, Washington DC, July.

Sääntelyuudistusten pitkän aikavälin vaikutukset Suomessa todennäköisesti positiivisia

Basel III:ksi kutsutun laajan pankkisääntelyuudistuksen makrotaloudellisia vaikutuksia on arvioitu useissa selvityksissä. Olenaisia vaikutuksia lienee kaksi.

1) Koska oman pääoman ehtoinen rahoitus koetaan kalliiksi, vakavaraisuusvaatimusten kiristäminen nostaa pankkien antolainauksen korkoja, vähentää investointeja ja hidastaa taloudellista kasvua normaaliaikoina. Tätä korosti Institute of International Finance kesäkuisessa raportissaan.¹

2) Vakavaraisuusvaatimusten kiristäminen pienentää pankkikriisien ja niiden aiheuttamien taantumien todennäköisyyttä. Baselin pankkivalvontakomitea on teettänyt raportin, jonka tulosten mukaan nämä hyödyt ovat tärkein tekijä pitkän aikavälin vaikutuksia arvioitaessa.²

Suomen Pankissa on tehty karkeita laskelmia, joissa samantapaisia menetelmiä sovellettiin Suomeen. Laskelmat perustuivat olettamukseen, että kansantalouden ja pankkisektorin rakenteet pysyvät suunnilleen nykyisenkaltaisina.

Useimpien suomalaisten pankkien pääomitus on jo nyt riittävä. Laskelmiin otetuista viidestä pankkiryhmästä vain kahdessa pitäisi lisätä omia varo-

ja. Sen sijaan maksuvalmiutta koskevia tulevia vaatimuksia pankkisektori ei nykyisellään täytä.³ Kaikkien pankkiryhmien oletettiin joutuvan lisäämään likvidejä sijoituksiaan noin kolmanneksella vaatimusten täyttämiseksi.

Uudistuksen vaikutus antolainauksen hintaan laskettiin mallilla, jota käytettiin myös Baselin komitean teettämässä selvityksissä. Kahden pankin tarve lisätä omia varoja ja likvidien varojen lisäys kaikissa pankeissa syötettiin laskentakehiköön. Laskentakaavoissa on oletettu, että pankkien omien pääomien tuottovaatimus pysyy samana kuin menneisyydessä keskimäärin. Markkinakorkojen ja pankkien antolainauskorkojen ero suurensi noin 0,25 prosenttiyksikköä, mikä johtuu käytännössä kokonaan likviditeettisääntelystä. Muutos tapahtuisi noin neljässä vuodessa.

Pankkiluottojen kallistumisen vaikutus kansantalouteen laskettiin käyttäen dynaamista yleisen tasapainon mallia, joka on esitelty Suomen Pankin keskustelualoitteessa 5/2010. Luottojen kallistumisen seurauksena bruttokansantuote jäisi pahimmillaan useaksi vuodeksi noin 0,3 % alle tason, jolla se muuten olisi. Jos pankkiluotot kallistuisivat yllättäen heti, bruttokansantuotteen kasvuvauhti hidastuisi ensimmäisenä vuonna 0,2 prosenttiyksik-

köä ja toisena 0,1 prosenttiyksikköä. Jos muutos tapahtuu vähitellen ja ennakoitavasti, bruttokansantuotteen kasvun hidastuminen jakautuisi tasaisemmin useammalle vuodelle. Seuraavissa laskelmissa oletetaan, että BKT jäisi pysyvästi 0,3 prosenttiyksikköä pienemmäksi.

Baselin komitean selvityksen mukaan vakavaraisuusvaatimuksilla ei ole vaikutusta pankkikriisien vakavuuteen, vaan ainoastaan niiden esiintymistiheyteen. Jos tuotanto palaa kriisin jälkeen aiemmalle trendiuralleen, kumulatiivinen tuotannon menetys tyypillisessä kriisissä on noin 20 % vuotuisesta bruttokansantuotteesta.

Suunnitellut maksuvalmiusvaatimukset pienentäisivät pankkikriisin alkamisen vuotuista todennäköisyyttä arviolta noin puolella prosenttiyksiköllä, jos pankit ovat yhtä vahvasti pääomitettuja kuin Suomessa.⁴

Suomen kansantalous on yksi Euroopan suhdanneherkimistä. Yksinkertaisen tunnusluvun valossa Suomessa suhdannevaihteluiden voimakkuus on ollut noin kaksinkertainen verrattuna nykyiseen euroalueeseen.⁵ Jos tämä on rakenteellinen ominaisuus, kotimainen pankkikriisi

⁴ Ks. Baselin komitean selvitys (taulukko 3).

⁵ Reaalisen bruttokansantuotteen logaritmin HP-filterillä lasketun trendipoikkeaman itseisarvojen keskiarvo oli tarkastelujaksolla Suomessa 0,021 ja vertailuryhmässä 0,009. Neljämesvuosiaineisto kattoi ajan vuoden 1985 alusta vuoden 2010 puoliväliin.

¹ *Interim Report on the Cumulative Impact on the Global Economy of the Proposed Changes in the Banking Regulatory Framework.*

² BIS (elokuu 2010) *An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements.*

³ *Finanssivalvonnan valvottavatiedote 21/2010.*

aiheuttaisi muutamassa vuodessa tuotannon menetyksiä 40 % yhden vuoden bruttokansantuotteesta. Puolen prosentin pieneminen kriisin alkamisen todennäköisyydessä siis nostaisi tuotannon odotusarvoa 0,2 prosenttiyksikköä.

Sääntelyuudistuksen vaikutuksia arvioivassa Kanadan keskuspankin selvityksessä⁶ päädytään lopputulokseen, että ulkomaisten, lähinnä yhdysvaltalaisen pankkikriisien harvinaistuminen vaikuttaisi maan tulevan bruttokansantuotteen odotusarvoon yli kaksi kertaa niin paljon kuin kotimaisen pankkisektorin vahvistuminen. Myös Suomen vientiteollisuus kärsii päämarkkina-alueiden pankkikriiseistä, sillä ne aiheuttavat helposti eriasteisia taantumia ja välillisesti heikentävät lähes kaikkien hyödykkeiden kysyntää. Sääntelyuudistus vähentää uusien kriisien todennäköisyyttä sekä Pohjoismaissa että muualla, ja nämä molemmat tekijät on otettava erikseen huomioon.

Jos bruttokansantuotteen uskotaan palaavan entiselle kasvurallalle aiemman dynamiikkansa mukaisesti, Suomen kansantalouden olisi toipunut vuonna 2007 alkaneesta kriisistä alkuvuonna 2014. Finanssikriisi aiheuttaisi Suomessa tuotannon menetyksen, joka on noin 31 % vuoden 2011 bruttokansantuotteen trendiarvosta. Baselin komitean selvityksen valossa sääntely-

uudistus pienentäisi kriisin alkamisen todennäköisyyttä euroalueella jopa 3,5 prosenttiyksikköä vuodessa. Tämä nostaisi Suomen bruttokansantuotteen odotusarvoa 1,1 %, jos meneillään olevaa kriisiä pidetään tyyppillisenä.

Laskemalla kotimaisten ja kansainvälisten kriisien harvinaistumisen vaikutukset yhteen ja vähentämällä luvusta investointirahoituksen kallistumisesta aiheutuva menetys päädytään lopputulokseen, että keskimääräinen tuotanto on noin prosentin suurempi kuin ilman sääntelyuudistusta. Vaikutus on ulkomaisiin selvityksiin verrattuna voimakas kansantalouden suhdanneherkkyyden vuoksi. Samalla suhdannevaihtelu vaimenisivat kriisien käydessä harvinaisemmiksi.

Tämänkaltaisiin laskelmiin kannattaa suhtautua varauksella, ja lopputulos on parhaimmillaan vain karkea arvio. Käytetyt tilastolliset relaatiot ovat päteet menneisyydessä, mutta ne voivat muuttua. Vakavaraisuuden ja likviditeetin vaikutus pankkikriisien esiintymiseen on monimutkainen kysymys, jota ei voida perusteellisesti selvittää. Pankkien vakavaraisuuden hyödyllisyys kriisien ehkäisykeinona riippuu monista kansantalouden ominaisuuksista, eikä tästä aiheesta ole juuri lainkaan tutkimusta. Kriisien vaikutus bruttokansantuotteeseen on myös vaikeasti analysoitavissa. Laskelmissa on oletettu rahoituksen kallistumisen negatiivinen vaikutus bruttokansan-

tuotteeseen pysyväksi, toisin kuin käytetty makromalli ennustaisi.

Kaikkia vaikutuskanavia ei ole voitu ottaa huomioon: esimerkiksi suhdannevaihteluiden vaimeneminen vähentää investointien riskiä, mikä on omiaan kiihdyttämään kasvua.

Jos pankin vakavaraisuus kasvaa, liiketoiminnan riskiä on jakamassa enemmän pääomia. Osakepääoman tuotosta tulee vakaampi, jolloin järkevä sijoittaja olisi valmis merkitsemään pankin osakkeita pienempienkin tuotto-odotusten oloissa. Lisäksi vakavaraampi pankki on luottokelpoisempi ja saanee lainoja edullisemmin. Laskelma siis luultavasti liioittelee uudistuksen vaikutuksia pankkien antolainauksen korkoihin ja investointeihin normaaliaikoina.

Sääntelyn kiristyminen voi johtaa lisääntyvään rahoituksenvälitykseen pankkien taseiden ulkopuolella, millä voi olla merkittäviä makrotaloudellisia vaikutuksia. Pohjoismaisten pankkien tytäryrityksiä Suomessa pidettiin laskelmassa erillisinä pankkeina. Konsernien käsittely kokonaisuuksina olisi voinut johtaa toisenlaisiin tuloksiin.

Yllä kuvatuissa laskelmissa käsiteltiin pelkästään pitkää aikaväliä ottamatta huomioon mahdollisesti hankalaa siirtymävaihetta. Jos pankit sopeutuvat uusiin säädöksiin nopeasti vähentämällä voimakkaasti antolainautaan, siirtymän negatiiviset vaikutukset tuotantoon ovat edellä arvioitua suuremmat.

⁶ *Strengthening International Capital and Liquidity Standards: A Macroeconomic Impact Assessment for Canada, Elokuu 2010.*

vat keskusvastapuolia ja arvopaperikeskuksia. Niiden yhtenäiset sääntelymenetelmät luovat juridisen perustan tasapuolisille kilpailuedellytyksille ja palveluiden tarjoamiselle maasta toiseen. Sääntelyllä pyritään myös vahvistamaan toimijoiden vakavaraisuutta, mikä edistää rahoitusmarkkinoiden vakautta. Vaikka infrastruktuurit ovat kriisin aikana toimineet käytännössä moitteetta, niiden tarkempi sääntely tukee muuta rahoitusmarkkinoiden sääntelyä. Kannustamalla keskusvastapuoliselvitykseen tehostetaan likviditeetin käyttöä sekä helpotetaan vastapuoliriskien hallintaa. Myös kriisin aikana ongelmallisiksi osoittautuneet johdannaiset pyritään vastaisuudessa saamaan keskusvastapuoliselvitykseen. Sääntelyllä on varmistettava, ettei keskusvastapuolista itsestään synny ongelmallisia riskikeskittyviä.

Arvopaperijärjestelmille on luotu uusi valvontaviranomainen, Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (European Securities and Markets Authority, ESMA). Tälle viranomaiselle tulee merkittävä rooli tarkentavan EU-sääntelyn luomisessa ja arvopaperitoimijoiden valvonnassa. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen lisää globaalien toimijoiden valvonnan tehokkuutta ja edistää yhteneväistä sääntelyä. Valvonnan tehokkuuden vuoksi on kuitenkin huolehdittava, että kansallisilla viranomaisilla säilyvät riittävät valvonta- ja vaikutusmahdollisuudet suhteessa kaikkiin omien markkinoidensa kannalta relevantteihin toimijoihin. Kansallisella tasolla on lisäksi tärkeää luoda kaikkien toimivaltaisten viranomaisten välille toimiva yhteistyö.

Integraation edistyessä on huolehdittava kotimaisten pääomamarkkinoiden toimintaedellytysten turvaamisesta. Vuonna 2009 Suomen Pankki julkaisi vähimmäisvaatimukset ulkomaisten infrastruktuurien käytölle Suomen markkinoilla. Näiden mukaan rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin tulee mm. 1) täyttää viranomaisten asettamat vaatimukset, 2) turvata toiminnan jatkuvuus ja kriisien tehokas hallinta ja 3) varmistaa kansallisten markkinoiden luotettavuus, tehokkuus ja vastaavuus tarpeisiin.¹⁵ Lisäksi integraation hyötyjen tulee ulottua loppukäyttäjille: maksajille ja maksunsaajille sekä loppusijoittajille saakka. Nykyisin Suomen markkinoille palveluita tarjoavat järjestelmät vastaavat viranomaisten vaatimuksia varsin hyvin.

Suomessa toimiva arvopaperikeskus suunnittelee teknistä yhdentymistä ja toimintojen yhdenmukaistamista Ruotsissa toimivan arvopaperikeskuksen kanssa. Hanketta voidaan tukea, mikäli arvopaperikeskus täyttää edellä mainitut vähimmäisvaatimukset ja ratkaisu mahdollistaa arvopaperimarkkinoiden kehittymisen. Integroitumisessa tulee hyödyntää molempien markkinoiden parhaita toiminnallisuuksia. Sen tulee hyödyttää markkinaosapuolia ja loppuasiakkaita sekä tukea mahdollista siirtymistä tulevaisuudessa Euroopan laajuiseen arvopaperiselvitysinfrastruktuuriin. Tämä onnistuu parhaiten turvaamalla paikallinen päätöksentekovalta ja tasapuoliset tiedonsaanti- ja vaikutusmahdollisuudet niin suomalaisille kuin ruotsalaisillekin osapuolille.

¹⁵ Euro & talous: Rahoitusmarkkinoiden vakaus, erikoisnumero 2009.

Suomen arvopaperimarkkinat ovat Euroopassa sikäli erikoiset, että lainsäädäntömme edellyttää Suomen kansalaisilta arvopapereiden nk. suoraa omistusta. Muualla Euroopassa käytetään tyypillisesti nk. epäsuoran omistuksen mallia.¹⁶ Epäsuoran omistuksen sallimisesta olisi selkeitä kansantaloudellisia hyötyjä, kuten on tuotu esiin valtiovarainministeriön selvitysmiehen raportissa.¹⁷ Valtiovarainministeriön alainen työryhmä uudistaa parhaillaan Suomen arvopaperimarkkinalainsäädäntöä.

Uudistukseen sisältyy ehdotus, jonka mukaan epäsuora omistus sallittaisiin myös suomalaisille sijoittajille suoran omistuksen rinnalla. Suomen arvopaperimarkkinoiden tehokkuuden, kilpailukyvyn ja kehittymisen turvaamiseksi epäsuoran omistuksen tulisi olla mahdollista. Viranomaisten riittävä tietojen saanti on kuitenkin turvattava, jottei epäsuoran omistuksen salliminen johdaisi harmaan talouden laajenemiseen.

Suomalainen rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri integroituu yhä tiukemmin muuhun Eurooppaan. Kotimaanmarkkinoiden toimintaedellytykset on varmistettava riippumatta siitä, käytetäänkö kotimaista vai ulkomaista infrastruktuuria. Tarvitaan yhteinen kansallinen näkemys siitä, miten tämä taataan. Maksamisen osalta tällaista keskustelua käydään maksufoorumis-

sa.¹⁸ Arvopaperimarkkinoiden tulevaisuutta voisi edistää vastaavankaltainen foorumi, jossa olisi riittävän laaja ja korkeatasoinen edustus kaikista pääomamarkkinoiden kannalta tärkeistä ryhmistä, kuten infrastruktuuri-toimittajista, pankeista, sijoittajista, liikkeeseenlaskijoista, yrityksistä ja viranomaisista. Foorumi tarjoaisi puitteet keskustelulle ja yhteisille linjauksille kotimaan pääomamarkkinoiden kannalta tärkeissä asioissa.

¹⁶ Suorassa omistuksessa kunkin sijoittajan arvopaperit ovat sijoittajan omalla arvopaperitilillä. Epäsuorassa omistuksessa usean sijoittajan arvopaperit pidetään yhdellä arvopaperitilillä (nk. laaritili), ja kunkin sijoittajan osuudet tästä laaritilistä sijaitsevat säilyttäjän omassa kirjanpidossa.

¹⁷ Arvopaperien moniportaaisen hallinnan ja hallintarekisteröinnin laajentamisen taloudelliset vaikutukset. Selvityshenkilön raportti. Valtiovarainministeriö 32/2010, http://www.vm.fi/vm/fi/04_julkaisut_ja_asiakirjat/01_julkaisut/07_rahoitusmarkkinat/20100602A_rvopa/name.jsp.

¹⁸ Suomen Pankin Maksufoorumi http://www.suomenpankki.fi/fi/rahoitusmarkkinat/km_yhteistyo/maksufoorumi_2010.htm.

Liite

Suomen rahoitusmarkkinoiden kannalta merkittävä infrastruktuuri

Järjestelmä	Kuvaus	Yleisvalvontavastuu	Arvio
TARGET2	Eurojärjestelmän teknisesti keskitetty, yhteiseen laitealustaan perustuva RTGS-järjestelmä.	EKP (pääyleisvalvoja), eurojärjestelmä.	Ensimmäinen yleisvalvonnan peruseriaatteita noudattava kokonaisarvio järjestelmän suunnittelusta ja käyttöönottosta hyväksyttiin EKP:n neuvostossa 2009. Järjestelmän jatkuvuussuunnittelun on arvioitu täyttävän asetetut vaatimukset. Järjestelmän toiminta on ollut luotettavaa.
TARGET2-Suomen Pankki-järjestelmä		Suomen Pankin yleisvalvonta; yhteisin periaattein muiden eurojärjestelmän TARGET2-osapuolten kanssa.	Järjestelmälle tehty riskiarvio vuonna 2009. Toiminta on ollut luotettavaa.
CLS	Merkittävä kansainvälinen valuuttakaupan selvitysjärjestelmä, joka mahdollistaa PuP-selvityksen selvitysriskin poistamiseksi. Toiminut vuodesta 2002.	Yhdysvaltain keskuspankki (pääyleisvalvoja), EKP (euroselvityksen yleisvalvoja), G10.	Järjestelmän toiminta kattaa 17 valuuttaa, ja toiminta on laajentunut myös pörssin ulkopuolisten luottojohdannaisten toimitukseen. CLS on itsearviossaan vuonna 2007 todennut täyttävänsä yleisvalvonnan peruseriaatteet. CLS on toiminut pääosin luotettavasti, ja sen merkitys valuuttakaupan riskien hallinnassa on korostunut rahoitusmarkkinamyllerryksen aikana.
EBA EURO1	EBA Clearingin omistama euromääräisten suurten maksujen välitysjärjestelmä.	EKP (pääyleisvalvoja), eurojärjestelmä.	Arvioitu peruseriaatteita noudattaen vuonna 2001. Todettu systeemisesti merkittäväksi suurten maksujen järjestelmäksi. Järjestelmän jatkuvuussuunnittelu arvioitu vuonna 2009. Kokonaisarviona järjestelmä täytti vaatimukset. Yleisvalvonnan kokonaisarviota tehty vuoden 2010 aikana. Toiminta on ollut luotettavaa, ei merkittäviä häiriöitä. EURO1 aloitti katteensirrot TARGET2-liitännäisjärjestelmänä kesäkuussa 2010.
POPS	Pankkien online-pikasiirtojärjestelmä. Kotimainen suurten maksujen järjestelmä.	Suomen Pankin yleisvalvonta.	Arvio tehty peruseriaatteita noudattaen vuonna 2004; arvioitu täyttävän vaatimukset. Järjestelmän jatkuvuussuunnittelu arvioitu vuoden 2009 aikana. Suunnitelmassa ei puutteita. Järjestelmä on toiminut luotettavasti. Tapaturmavolyymit ovat laskussa.
EBA STEP2	Euroopan laajuinen automaattinen välityskeskus (PE-ACH) euromääräisille vähittäismaksuille.	EKP (pääyleisvalvoja), eurojärjestelmä.	Arvioitu merkittäväksi vähittäismaksujärjestelmäksi. Toiminta on ollut melko luotettavaa. Tulevaisuudessa Suomen kannalta systeemisesti merkittävä vähittäismaksujen järjestelmä. Suomen Pankki osallistuu aktiivisesti yleisvalvontayhteistyöhön EKP:n ja EBA:n kanssa.
PMJ	Kotimainen vähittäismaksujen välitysjärjestelmä, joka toimii TARGET2:n liitännäisjärjestelmänä.	Suomen Pankin yleisvalvonta.	Arvio tehty peruseriaatteita noudattaen vuonna 2004; arvioitu täyttävän vaatimukset. Kotimaisten vähittäismaksujen kannalta kriittinen järjestelmä. Järjestelmän jatkuvuussuunnittelu on arvioitu vuonna 2009. Vuoden 2010 aikana yöclearingissä on ollut joitakin häiriöitä, jotka ovat myöhästyttäneet toistuvaisuuksia. SEPA:n seurauksena maksut siirtyvät EBA:n STEP2-järjestelmään.
ACH Finland	Eräiden suomalaisten pankkien perustama maksukeskus, joka aloitti toimintansa maaliskuussa 2009.	Suomen Pankin yleisvalvonta.	Yleisvalvonta on käynnistynyt. Järjestelmän jatkuvuussuunnittelu on arvioitu vuoden 2009 aikana. Järjestelmän yleisvalvontatarvion valmistuu vuonna 2010. Järjestelmä on toiminut luotettavasti.
European Multilateral Clearing Facility, EMCF	Keskusvastapuolipalvelun tarjoaja NASDAQ OMX:n pohjoismaisille pörssille.	Alankomaiden viranomaisten johtama valvontaryhmä.	Kansalliset yleisvalvonta- ja valvontaviranomaiset valvovat ja arvioivat yhteisöä. Suomen Pankki on liittynyt tähän valvontayhteistyöhön.
Euroclear Finlandin (ent. APK) järjestelmät	Osake- ja rahamarkkina-instrumenttien toimitusjärjestelmät.	Suomen Pankin yleisvalvonta.	Toiminta on ollut luotettavaa. Joukkolainajärjestelmä (Ramses) ja siihen liittyvä vakuushallintapalvelu on arvioitu eurojärjestelmän käyttäjästandardien perusteella; arvioitu täyttävän vaatimukset 2009. EKPJ-CESR-suosituksiin perustuva kokonaisarvio yhteistyössä FIVAn kanssa on käynnistymässä.
Euroclear SA:n järjestelmät	Euroclear-ryhmän arvopaperikeskusten palvelujen yhdenmukaistamiseksi.	Belgian viranomaisten koordinoima valvontayhteistyöryhmä.	Hanke on haasteellinen. Ryhmän arvopaperikeskusten valvonta säilyy kansallisena. Suomen Pankki on liittynyt yhteistyöhön Euroclear-ryhmää ja sen bankkeita arvioivien kansallisten viranomaisten kanssa. Suomen ja Ruotsin arvopaperikeskusten järjestelmien yhdistäminen on tarkastelussa.
Tietoverkot			
SWIFT	Rahoitusmarkkinoiden merkittävien sanomavälityspalvelun tarjoaja, joka on jäsentensä hallinnoima yhteisö.	Belgian keskuspankin vetämä yleisvalvontaryhmä (ks. Belgian keskuspankin vakauskatsaus 2010, s. 99).	SWIFT on rahoitusmarkkinoitten infrastruktuurin kriittinen palveluntarjoaja, jonka toiminta on ollut pääosin luotettavaa. SWIFT on itsearviossaan vuonna 2008 todennut täyttävänsä yleisvalvonnan sille asettamat vaatimukset. SWIFT on vahvistanut toimintavarmuuttaan avaamalla uuden palvelukeskuksen Eurooppaan.
Pankkiverkko 3	Kotimainen pankkien välinen suljettu verkko, jota käyttävät mm. PMJ ja POPS.	Suomen Pankin yleisvalvonta.	Yleisvalvonnan seurantakohde. Toiminta ollut luotettavaa.
Automaattiverkot	Yksityishenkilöiden käteishuollon kannalta merkittävät verkot.	Suomen Pankin yleisvalvonta.	Yleisvalvonnan seurantakohde tiedonsaannin varmistamiseksi ja kriisinhallintavalmiuden turvaamiseksi.

Suomen Pankin organisaatio

1.11.2010

PANKKIVALTUUSTO

Timo Kalli, puheenjohtaja, Antti Kalliomäki, varapuheenjohtaja, Pekka Ravi,
Tanja Karpela, Martti Korhonen, Mika Lintilä,
Marja Tiura, Jutta Urpilainen, Ben Zyskowitz

Pankkivaltuuston sihteeri Anton Mäkelä

JOHTOKUNTA

<p>Erkki Liikanen johtokunnan puheenjohtaja</p> <p><i>Rahapolitiikan valmistelu ja toteutus, kotimaan talouspolitiikka, EKP:n neuvoston ja yleisneuvoston jäsenyys.</i></p> <p><i>Johdon sihteeristön ja pankkitoimintaosaston osastopäälliköiden sekä tarkastuspäällikön esimies.</i></p>	<p>Pentti Hakkarainen johtokunnan varapuheenjohtaja</p> <p><i>Rahoitusmarkkinoiden vakauskysymykset, rahahuoltopalvelut, taloushallinto, riskienvalvonta, Finanssivalvonnan johtokunnan puheenjohtajuus.</i></p> <p><i>Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osaston sekä maksuvälineosaston osastopäälliköiden esimies.</i></p>	<p>Seppo Honkapohja johtokunnan jäsen</p> <p><i>Tutkimustoiminta, rahoitusvarallisuuden sijoittaminen ja hallinto.</i></p> <p><i>Rahapolitiikka- ja tutkimusosaston sekä hallinto-osaston osastopäälliköiden esimies.</i></p>
---	--	--

Johtokunnan sihteeri Arno Lindgren

OSASTOT

Rahapolitiikka- ja tutkimusosasto <i>Tuomas Saarenheimo</i>	<ul style="list-style-type: none">• Ennustetoimisto• Seurantatoimisto• Tietopalvelutoimisto	Siirtymätalouksien tutkimuslaitos (BOFIT)	Tutkimusyksikkö
Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto <i>Kimmo Virolainen</i>	<ul style="list-style-type: none">• Vakaustoimisto• Yleisvalvontatoimisto	Tilastoyksikkö <ul style="list-style-type: none">• Maksutasetoimisto• Rahoitustilastotoimisto	<ul style="list-style-type: none">• Tilastojärjestelmätoimisto
Pankkitoimintaosasto <i>Harri Lahdenperä</i>	<ul style="list-style-type: none">• Markkinaoperaatioiden toimisto	<ul style="list-style-type: none">• Sijoitustoimisto	<ul style="list-style-type: none">• Maksuliiketoimisto
Maksuvälineosasto <i>Mauri Lehtinen</i>	<ul style="list-style-type: none">• Aluekonttorit Kuopio, Oulu, Tampere, Vantaa	<ul style="list-style-type: none">• Rahahuoltotoimisto	<ul style="list-style-type: none">• Rahahuollon tukitoimisto
Johdon sihteeristö <i>Antti Suvanto</i>	Kansainvälinen yksikkö Lakiasiain yksikkö Viestintäyksikkö	Strategia- ja organisaatio-ryhmä	Johtokunnan sihteeri-palvelut -ryhmä
Hallinto-osasto <i>Pirkko Pohjoisaho-Aarti</i>	<ul style="list-style-type: none">• Henkilöstötoimisto• Kieli- ja julkaisupalvelutoimisto• Riskienvalvontatoimisto	<ul style="list-style-type: none">• Sisäiset palvelut -toimisto• Taloushallintotoimisto	IT-yksikkö Turvallisuus- ja kiinteistöyksikkö
Sisäinen tarkastus <i>Erkki Kurikka</i>			

Suomen Pankin yhteydessä toimii **Finanssivalvonta**, jonka johtaja on Anneli Tuominen.

Julkaisut

Täydellinen julkaisuluettelo löytyy Suomen Pankin verkkopalvelusta (<http://www.suomenpankki.fi/> > Julkaisut).

Verkkosivuilla on maksuton palvelu, josta voi tilata Suomen Pankin verkkojulkaisuja. Tilaaja saa sähköpostiinsa tiedon tilaamastaan julkaisusta sen ilmestyttyä. Verkkojulkaisuja voi tilata osoitteessa www.suomenpankki.fi > Julkaisut > Sähköisten julkaisujen tilaaminen.

Euro & talous ja Bank of Finland Bulletin erikoisnumeroineen sekä Suomen Pankin vuosikertomus suomeksi, ruotsiksi ja englanniksi ilmestyvät myös painettuina. Niitä voi tilata osoitteessa <http://www.suomenpankki.fi> > Julkaisut > Painettujen julkaisujen tilaaminen. Samasta osoitteesta voi tilata aiemmin ilmestyneitä painettuja julkaisuja sekä joitakin Euroopan keskuspankin julkaisuja.

Suomen Pankki
Bank of Finland
PO Box 160
FI-00101 HELSINKI
FINLAND



.2343