

EURO & TALOUS

2 • 2008



Rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne

Rahoitusjärjestelmän vakaus

Kuluttajien inflaatio-odotukset kasvussa Suomessa

Viitekorkojen merkitys lainanottajalle

Mobiilimaksamisen läpimurtoa odotetaan



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Sisälllys

Rahapolitiikka ja
taloudellinen tilanne.....1

Rahoitusjärjestelmän vakaus... 14

Timo Hirvonen

Kuluttajien inflaatio-odotukset
kasvussa Suomessa 27

Kimmo Koskinen ja Hanna Putkuri

Viitekorkojen merkitys
lainanottajalle 37

Päivi Heikkinen

Mobiilimaksamisen
läpimurtoa odotetaan..... 44

Euro & talous 2 • 2008

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

Päätoimittaja
Erkki Liikanen

Toimitusneuvosto
Jouko Marttila, puheenjohtaja
Pentti Pikkarainen
Antti Suvanto
Jouko Vilmunen
Kimmo Virolainen
Petri Uusitalo, sihteeri

Toimitus
Suomen Pankin julkaisu- ja kielipalvelut

Tilaukset
sähköposti: SPjulkaisut@multiprint.fi
osoite: Multiprint Oy
PL 237
00121 HELSINKI

Painopaikka
Multiprint Oy, Helsinki 2008

Lehden aineistoa saa vapaasti lainata,
mutta lähde on mainittava.

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

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

Rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne

30.5.2008

Maailmantalouden kasvu on hidastunut, mutta kehitys on ollut alkuvuonna 2008 epäyhtenäistä. Lähiajan talousnäkyymiin liittyy suurta epävarmuutta. Rahoitusmarkkinahäiriön pitkittyminen ja inflaation kiihtyminen heikentävät talouskasvun edellytyksiä ja asettavat haasteita talouspolitiikalle. Myös euroalueella ja Suomessa kasvunäkymät ovat heikentyneet, vaikka vuoden 2008 ensimmäisen neljänneksen kehitys oli vielä melko suotuisaa.

Maailmantalouden kasvu alkoi hidastua vuoden 2007 jälkipuolella, kun rahoitusmarkkinoiden toiminta vaikeutui useissa maissa Yhdysvaltain asuntoluottomarkkinoilta liikkeelle lähteneen häiriön syvetessä ja levitessä eri puolille maailmantaloutta. Samaan aikaan energian ja elintarvikkeiden hintojen kohoaminen kiihdytti kuluttajahintojen nousuvauhtia.

Alkuvuonna 2008 rahoitusmarkkinahäiriön jatkuminen on edelleen varjostanut maailman talouskehitystä. Tilanne on kuitenkin ollut epäyhtenäinen. Yhdysvalloissa ja eräissä muissa kehittyneissä maissa kasvu on hidastunut edelleen tai pysynyt hyvin vaatimattomana. Sen sijaan monissa kehittyvissä talouksissa kasvu on jatkunut varsin ripeänä. Euroalueellakin kasvu oli alkuvuonna lähellä arvioitua potentiaalista vauhtiaan (kuvio 1).

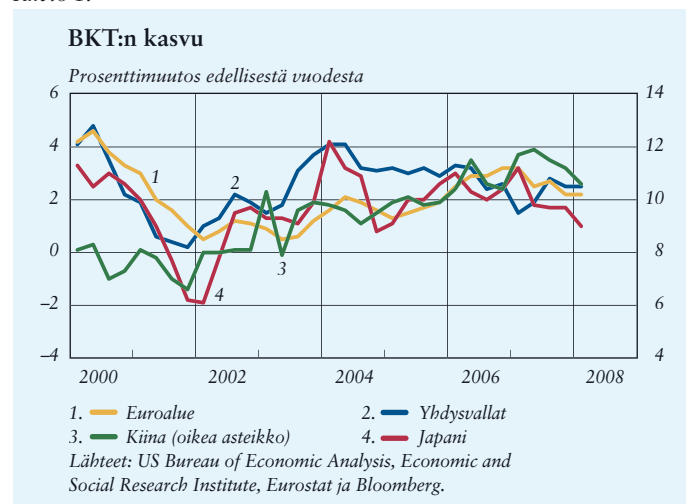
Myös lähiajan kehitystä koskevat maailmantalouden kasvunäkymät ovat kaksijakoiset. Erityisesti Yhdys-

valloissa kasvu voi hidastua edelleen, kun taas useissa kehittyvissä talouksissa se näyttäisi jatkuvan vahvana. Maailmantalouden kasvunäkymiin liittyy tällä hetkellä kuitenkin poikkeuksellisen paljon epävarmuutta, sillä rahoitusmarkkinahäiriö jatkuu ja sen talousvaikutukset ovat yhä epäselvät. Toistaiseksi nämä vaikutukset ovat keskittyneet etenkin Yhdysvaltain asuntomarkkinoille sekä kehittyneiden maiden pankkien rahoitukseen ja luotonantoon.

Myös vuoden 2007 jälkipuoliskolla virinnyt inflaation kiihtyminen varjostaa yhä enemmän maailmantaloutta. Erityisesti kehittyvien talouksien vahva kysyntä on nostanut rajusti raakaöljyn ja elintarvikkeiden hintoja, ja tämä on vaikuttanut inflaatiiovauhtiin myös kehittyneissä talouksissa.

Nykyinen tilanne, jossa talouden kasvunäkymät ovat monin paikoin heikentyneet samalla kun inflaatio on kiihtynyt, on rahapolitiikan kannalta

Kuvio 1.



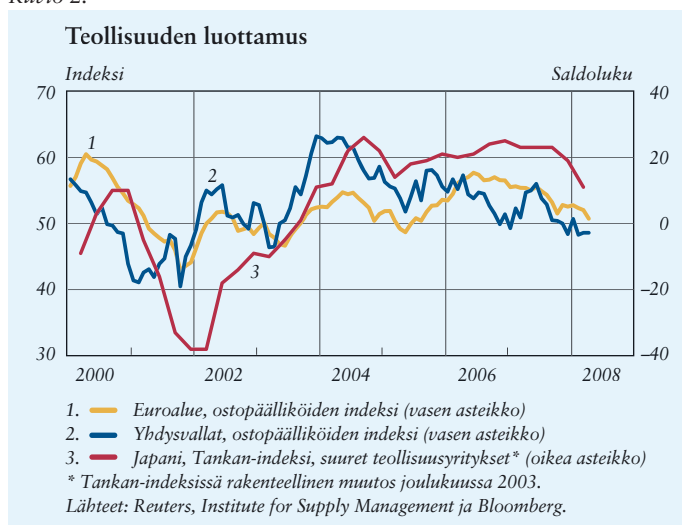
haastava. Eri maat ovat reagoineet rahapolitiikallaan eri tavoin sen mukaan, millainen niiden tilanne on rahoitusmarkkinahäiriön ja inflaation kiihtymisen ristivedossa. Joissain maissa ohjauskorkoja on kuluvana vuonna laskettu (esim. Yhdysvallat, Iso-Britannia ja Kanada), joissain nostettu (esim. useat uudet EU-jäsenmaat sekä Latinalaisen Amerikan maat) ja joissain pidetty ennallaan (esim. euroalue ja Japani).

Maailmantalouden kasvuun liittyvä epävarmuus ja inflaation kiihtyminen ovat näkyneet myös indikaattoritiedoissa kevään 2008 aikana. Mm. teollisuuden luottamus on keskeisillä talousalueilla heikentynyt (kuvio 2). Kasvunäkymissä on kuitenkin maakohtaisia eroja. Yhdysvalloissa kotimainen kysyntä on heikentynyt ja työmarkkinoiden tilanne synkistynyt varsin nopeasti, kun taas euroalueella ja Japanissa näkymät ovat hieman valoisammat. Näyttää myös siltä, että valuuttojen vahvistuminen

ei ole toistaiseksi heikentänyt merkittävästi euroalueen ja Japanin viennin vetoa. Yhdysvalloissakin viennin kasvu on ollut vahvaa. Suomessa puolestaan talouskasvu jatkui vuoden 2008 alkukuukausina suotuisana kotitalouksien kulutuksen ja uudelleen piristyneen viennin vetämänä. Suomenkin kasvunäkymät ovat tosin viime aikoina heikentyneet.

Maailmankaupan kasvun hidastumisesta ei ole indikaattoritiedoissa vielä selviä merkkejä. Erityisesti kehittyvien talouksien tuontikysyntä on jatkunut vahvana. Maailmankaupan vilkkautta ja kapasiteettirajoitteita kuvastaa osaltaan se, että laivarahatien päivävuookraa kuvaavat indeksit ovat nousseet kevään aikana hyvin suuriin lukemiin. Teollisuuden saamia uusia tilauksia kuvaavat indikaattorit ovat keskeisillä talousalueilla kuitenkin viime kuukausina laskeneet, mikä viittaa maailmankaupan kasvun vähittäiseen rauhoittumiseen.

Kuvio 2.



Raaka-aineiden hintojen nousu kiihdyttänyt inflaatiota

Inflaatio on kiihtynyt niin keskeisillä talousalueilla kuin kehittyvissäkin talouksissa viimeksi kuluneen vuoden aikana (kuvio 3). Tämä johtuu ennen kaikkea energian ja elintarvikkeiden maailmanmarkkinahintojen voimakkaasta noususta. Inflaation kiihtymisen taustalla on kuitenkin myös vapaiden tuotantoresurssien määrän vähentyminen, sillä viimeaikaisesta talouskasvun rauhoittumisesta huolimatta työmarkkinat ovat yhä kireät

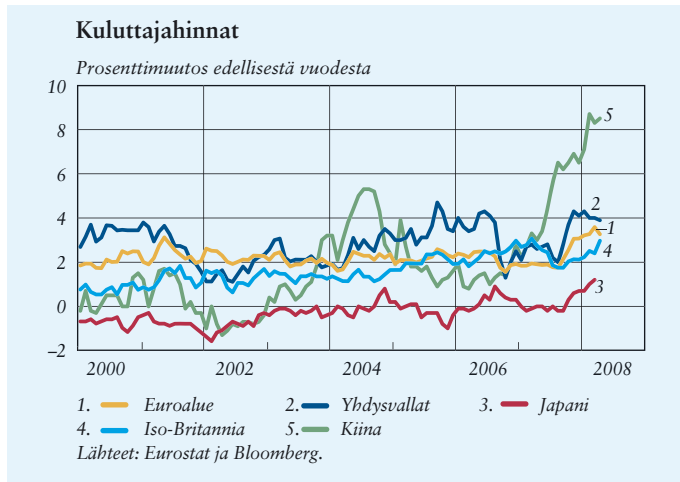
ja teollisuuden tuotantokapasiteetin käyttöaste on korkea monissa maissa.

Inflaatiota voimistanut raaka-aineiden hintojen nousu on viimeksi kuluneen vuoden aikana ollut laaja-alaista (kuvio 4). Erityisen voimakkaasti ovat nousseet raakaöljyn, elintarvikkeiden sekä rautamalmin hinnat. Hintojen nousun taustalla on monia yhdistäviä tekijöitä. Erityisesti näitä ovat kysynnän voimakas kasvu kehittyvissä taluksissa sekä tarjonnan hidas reagointi hintojen nousuun. Jälkimmäinen on osin johtunut kapasiteettirajoitteiden saavuttamisesta, osin tilapäisistä tuotantohäiriöistä mm. poikkeuksellisten sääolojen vuoksi.

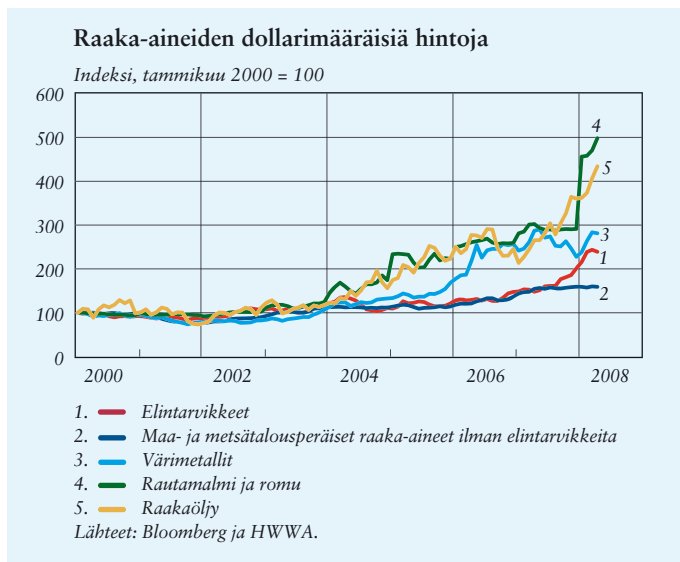
Raakaöljyn hinta on – vastoin useimpia ennusteita – jatkanut vuonna 2004 alkanutta nousuaan. Öljyn hinnan kallistuminen on ollut niin voimakasta, että se on euroina laskettuna käynyt reaalisestikin jo lähellä toisen öljykriisin aikaista vuoden 1979 huippua. Öljyn hinnan nousun pääsyynä on kehittyvien talouksien, erityisesti Kiinan, kysynnän vahva kasvu. Tarjonnan kasvu on kyennyt vain vaivoin vastaamaan lisääntyneeseen kysyntään, kun Venäjän öljyntuotannon määrä on alkanut supistua ja OPEC-maista merkittävää vapaata tuotantokapasiteettia on ainoastaan Saudi-Arabialla. Myös öljyfutuuriin hinnat ovat nousseet voimakkaasti, mikä viittaa siihen, että markkinat uskovat öljyn hinnan pysyvän pitkään kalliina.

Elintarvikkeiden – erityisesti riisin – hintojen nousu on ollut merkittävä tekijä kehittyvien talouksien

Kuvio 3.



Kuvio 4.



inflaation viimeaikaisessa kiihtymisessä, koska elintarvikkeiden osuus kotitalouksien kulutusmenoista on näissä maissa suuri. Vilja- ja maitotuotteiden hintojen nousu on kuitenkin kiihdyttänyt inflaatiota merkittävästi myös kehittyneissä maissa. Hintojen nousun taustalla on sekä kysyntä- että tarjontatekijöitä. Ravintotot-

Monien elintarvikkeiden maailmanmarkkinahinnat pysynevät kalliina myös tulevaisuudessa.

tumusten muuttuminen kehittyvässä talouksissa on lisännyt lihan ja maitotuotteiden kulutusta, mikä on johtanut eläinten ruokinnassa käytettävän rehun kysynnän kasvuun. Samalla biopolttoaineiden tuotannon lisääntyminen on vienyt viljelypinta-alaa ravinnon tuotannolta. Lisäksi eräiden keskeisten maataloustuottajamaiden huonot sadot samoin kuin joidenkin maiden asettamat elintarvikkeiden vientirajoitukset ovat kärjistäneet tilannetta. Vaikka vuoden 2008 sato näkymät ovat varsin hyvät, varastojen tuntuva supistuminen viime vuosina samoin kuin vahvana jatkuva kysyntä pitänevät monien elintarvikkeiden maailmanmarkkinahinnat kalliina myös tulevaisuudessa.

Rahoitusmarkkinoilla epävarmuus jatkuu

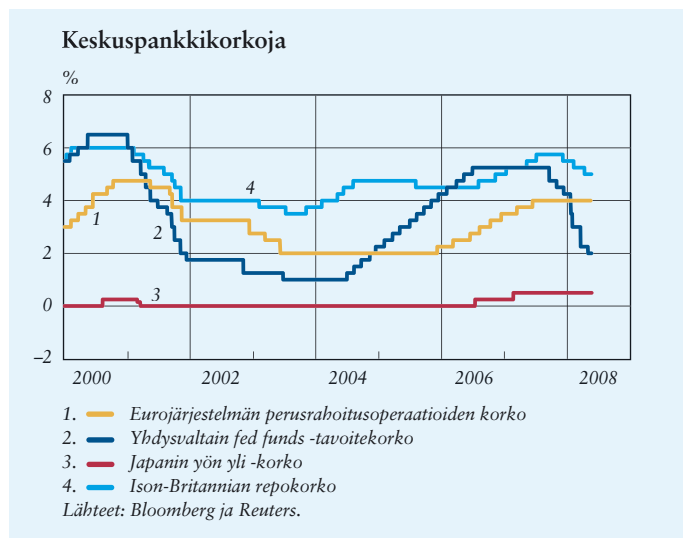
Kesällä 2007 Yhdysvaltain asuntolainamarkkinoilta alkanut rahoitus-

markkinahäiriö on jatkunut alkuvuonna 2008, vaikka tilanne onkin aivan viime aikoina hieman rauhoittunut. Häiriö on heijastunut ennen kaikkea pankkisektorin toimintaan ja näkynyt riskilisien kasvuna sekä pankkien välisten lyhytaikaisen rahoituksen markkinoiden toiminnan heikentymisenä Yhdysvalloissa ja Euroopassa. Keskuspankkien rahoituslaitoksille tekemien kyselytutkimusten¹ perusteella pankit ovat kiristäneet yleisesti luotonantonsa ehtoja sekä leventäneet luottojensa korkomarginaaleja, mikä on saattanut jo hillitä yritysten investointien kasvua. Markkinahäiriön vaikutukset suomalaisyritysten rahoitukseen näyttävät kuitenkin toistaiseksi jääneen suhteellisen vähäisiksi (ks. kehikko).

Keskuspankit Euroopassa ja Yhdysvalloissa ovat jatkaneet ja laajentaneet erilaisia toimia, joilla on pyritty lisäämään markkinaosapuolten likviditeetin riittävyyttä ja parantamaan rahoitusmarkkinoiden toimivuutta. Yhdysvalloissa keskuspankki on myös jatkanut ohjauksensa alentamista. Korko on nyt 2 % eli 3,25 prosenttiyksikköä alempi kuin elokuussa 2007 (kuvio 5). Ohjauksen alentamisen taustalla ovat olleet talouskasvun hidastuminen, työllisyyden supistuminen ja rahoitusmarkkinoiden vaikean häiriötilan jatkuminen. Rahoitusmarkkinoiden odotukset ohjauksen laskujen jatkumisesta

¹ EKP:n ja Yhdysvaltain keskuspankin tekemien kyselyiden tuloksista tarkemmin: www.ecb.int/press/pr/date/2008/html/pr080509.en.html sekä www.federalreserve.gov/boarddocs/snloansurvey/200805.

Kuvio 5.



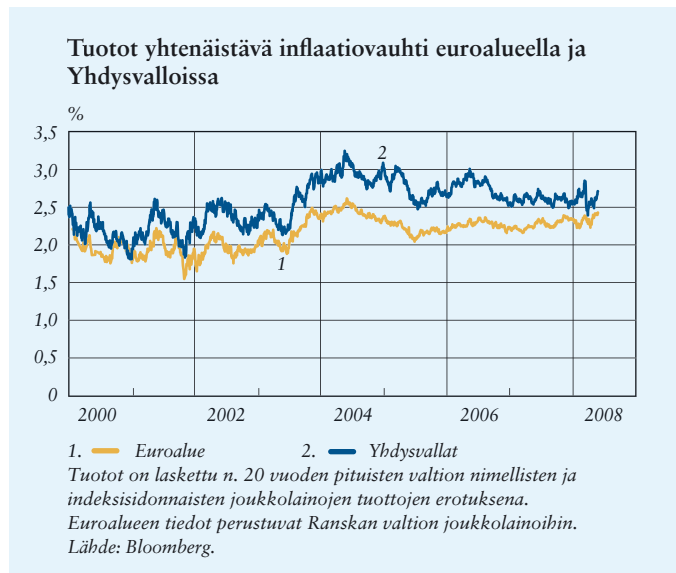
ovat viime aikoina kuitenkin vähentyneet.

Pitkäaikaisten valtionlainojen korot ovat pysytelleet kevään aikana keskeisillä talousalueilla varsin lähellä viime vuodenvaihteen tasoa. Kuluttajahintaindekseihin sidottujen joukkolainojen sekä ns. inflaatiowsopimusten perusteella näyttää siltä, että euroalueen ja Yhdysvaltain markkinoiden odotukset pitkän aikavälin inflaatiovauhdista eivät ole juuri kasvaneet viimeaikaisesta inflaation kiihtymisestä huolimatta (kuvio 6).

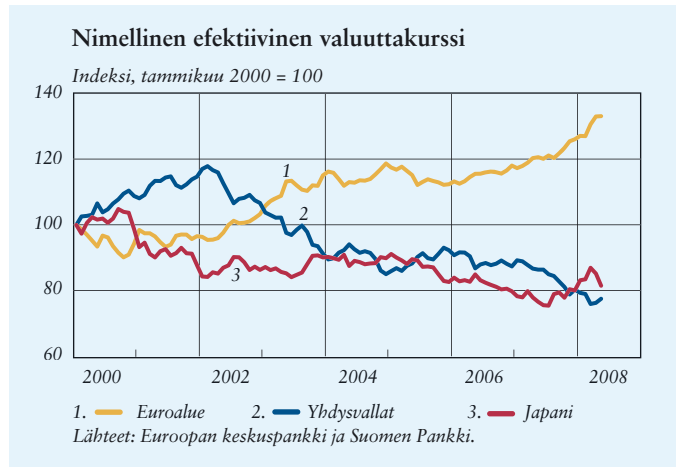
Valuuttamarkkinoilla syksyllä 2007 alkanut dollarin laaja-alainen heikentyminen on jatkunut alkuvuonna 2008. Nimellisellä kauppapainoisella indeksillä mitattuna dollari on nyt yli 10 % heikompi kuin vuosi sitten. Euro on puolestaan vahvistunut alkuvuoden 2008 aikana (kuvio 7). Valuuttojen liikkeet ovat pitkälti kuvastaneet alueiden keskinäisten korkoerojen ja talouskasvunäkymien muutoksia.

Rahoitusmarkkinahäiriön vaikutukset osakekursseihin ja yritysten tulospöytäkirjoihin ovat toistaiseksi jääneet melko rajallisiksi. Osakekurssit ovat viime kuukausina lähteneet talven notkahduksen jälkeen uudelleen nousuun niin keskeisillä talousalueilla kuin monissa kehittyvissäkin talouksissa. Sijoittajien luottamus yritysten tuloksentelekykyyn näyttää siten säilyneen huolimatta viimeaikaisista, lähinnä rahoitus- ja vakuutussektorille keskittyneistä suurista tappioista ja alaskirjauksista.

Kuvio 6.



Kuvio 7.



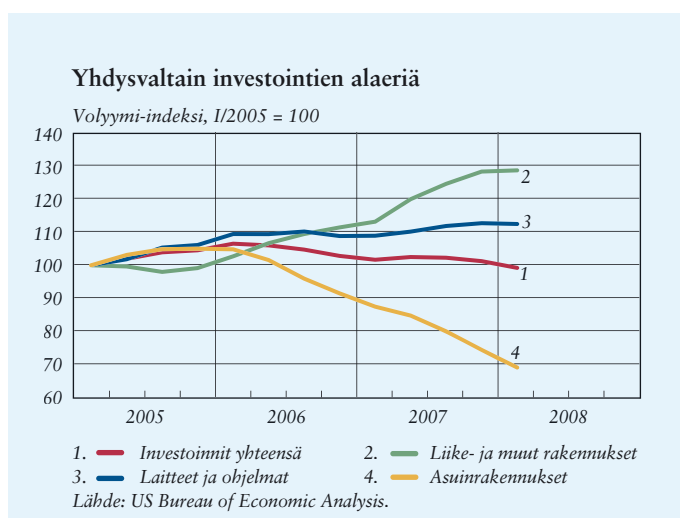
Myös useat markkinoiden epävarmuutta ja riskikäsitteitä kuvaavat mittarit, kuten luottoriskiltä suojautumisen hinta, yritysluottojen korkojen riskilisät sekä osakemarkkinoiden odotettu volatilitteetti, osoittavat epävarmuuden hieman vähentyneen ja riskilisien pienentyneen. Mittarien lukemat tosin pysyttelevät edelleen

suhteellisen korkealla (kuvio 8). Sen sijaan pankkien välisillä rahamarkkinoilla häiriötila jatkuu yhä vaikeana. Tämä näkyy mm. vakuudellisten ja vakuudettomien lainojen poikkeuksellisen suurena korkoerona.

Kuvio 8.



Kuvio 9.



Yhdysvalloissa talouden lähiajan näkymät heikot

Yhdysvaltain talouskasvu hidastui selvästi vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä ja oli vain runsaat 0,1 % edellisestä neljänneksestä. Vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä kasvu pysyi lähes yhtä vaatimattomana. Kasvuvauhti on selvästi hitaampi kuin viime vuosina on totuttu näkemään. Vuodentakaiseen ajankohtaan verrattuna kasvu pysyi vuoden ensimmäisellä neljänneksellä vielä kohtuullisena ja oli 2,5 %.

Yhdysvaltain talouskasvun hidastuminen on tähän asti johtunut ennen kaikkea asuntomarkkinoiden ja asuntorahoituksen ongelmien jatkumisesta. Asuinrakentaminen onkin supistunut selvästi. Näillä näkymin asuntomarkkinoiden toipuminen vie aikaa, sillä asuntokauppa on edelleen hiipunut ja asuntojen hintojen lasku kiihtynyt. Myös liike- ja muun rakentamisen samoin kuin kone- ja laiteinvestointien kasvu on pysähtynyt (kuvio 9). Viennin kasvu on puolestaan jatkunut suotuisana dollarin heikkenemisen tukemana.

Yhdysvaltain kotitalouksien kulutuksen kasvu hidastui vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä. Inflaation kiihtyminen leikkasi kuluttajien tulojen ostovoimaa, ja samalla työmarkkinoiden tilanne heikkeni nopeasti. Huolimatta hallituksen toteuttamista veronkevennyksistä kotitalouksien kulutushalut ovat tuskin olennaisesti lisääntymässä lähiaikoina, sillä työpaikkojen määrä on

vähentynyt edelleen ja kotitalouksien luottamusindikaattorit ovat painuneet hyvin matalille tasoille. Samalla kotitalouksien säästämistä on pysynyt alhaisena. Voikin olla, että kotitalouksien varovaisuussäästämisen lisääntyminen viivästyttää kulutuskyynnän elpymisen alkuunpääsyä.

Yhdysvaltain talouden kasvunäkymät ovat kaiken kaikkiaan lähiaikoina vaatimattomat. Kansainvälisten järjestöjen tuoreiden ennusteiden mukaan BKT:n kasvu voi jäädä tänä vuonna alle 1 prosentin eli jonkin verran hitaammaksi kuin Suomen Pankki maaliskuussa arvioi. Talouden odotetaan alkavan elpyä vasta vuoden 2009 aikana ja silloinkin suhteellisen maltillisesti.

Aasiassa kasvunäkymät pysyneet enimmäkseen suotuisina

Japanin talouskasvu jatkui neljännesvuosikasvulla mitattuna suhteellisen vahvana vuoden 2007 viimeisellä ja tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Ensimmäisellä neljänneksellä kasvu oli 0,8 % edellisestä neljänneksestä. Vuodentakaiseen ajankohintaan verrattuna kasvua kertyi kuitenkin vain 1,0 %.

Japanin kasvu oli alkuvuonna 2008 lähes täysin kotitalouksien kulutuksen ja nettoviennin varassa. Jenin vahvistuminen ei ole ainakaan toistaiseksi merkittävästi heikentänyt viennin kehitystä. Inflaatio on kiihtynyt suhteellisen maltillisesti, mikä on auttanut ylläpitämään kuluttajien tulojen ostovoimaa. Sekä kuluttajien että yritysten

luottamusta mittaavat kyselytutkimukset viittaavat kuitenkin Japanin kasvunäkymien heikentymiseen. Samalla yritysten heikkenevä tuloskehitys vähentää työntekijöiden tulospalkkioita ja jarruttaa uusien työpaikkojen syntymistä.

Kasvunäkymät ovat yleisesti säilyneet suhteellisen suotuisina Japanin ulkopuolisissa Aasian maissa. Erityisesti Kiinassa talouskasvu on jatkunut vahvana. Vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä kasvu oli 10,6 % edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta. Investointien ja kotitalouksien kulutuksen kehitys jatkui vahvana, kun taas nettoviennin tuki kasvulle väheni hieman. Myös Kiinassa inflaatio on kiihtynyt selvästi viimeksi kuluneen vuoden aikana (kuvio 3). Samalla Kiinan viranomaiset ovat pyrkineet hidastamaan raha- ja luottomäärien kasvua mm. asettamalla luotonantoa koskevia rajoituksia ja kiristämällä pankkien varantovaatimuksia.

Euroalueen kasvu yllätti voimakkuudellaan

Euroalueen talouskasvu yllätti alkuvuonna 2008 voimakkuudellaan monet ennustelaitokset ja rahamarkkinatoimijat. BKT:n kasvu kiihtyi ensimmäisellä neljänneksellä ja oli 0,7 % edellisestä neljänneksestä, kun se viime vuoden viimeisellä neljänneksellä oli ollut 0,4 %. Vuodentakaiseen ajankohtaan verrattuna kasvu pysytteli ennallaan 2,2 prosentissa.

Ensimmäistä neljännestä koskevan huoltotaseen alueristä ei ole vielä

Kiinassa talouskasvu on jatkunut vahvana.

On odotettavissa, että Saksan kasvu hidastuu tuntuvasti vuoden toisella neljänneksellä.

tietoja käytettävissä. Erot euroalueen maiden kasvuluvuissa olivat suuria, ja erityisesti Saksassa kasvu oli huomattavasti ripeämpää kuin muissa euroalueen suurissa maissa. Saksan kasvu sai tukea pääasiassa kotimaisesta kysynnästä. Ilmeisesti rakennusinvestointeja aikaistettiin poikkeuksellisen leudon talven vuoksi. Onkin odotettavissa, että vuoden toisella neljänneksellä Saksan kasvu hidastuu tuntuvasti, kun rakentamisen vauhti laantuu.

Tammi-helmikuun 2008 kauppasetilastojen perusteella näyttää siltä, että euroalueen vienti on kehittynyt yhä varsin suotuisasti euron selvästä vahvistumisesta huolimatta. Viennin arvon kasvua on tukenut erityisesti uusien EU-jäsenmaiden sekä Aasian maiden vahvana jatkunut kysyntä. Sen sijaan vienti Yhdysvaltoihin on polkenut paikallaan. Euron vahvistumisen vaikutuksia vientiin on voinut lieventää se, että yritykset ovat suojaantuneet valuuttakurssimuutoksilta. Lisäksi vientituotteet hinnoitellaan ainakin osin euroina. Euroalueen kauppataase kokonaisuudessaan on vuoden alkukuukausina pysynyt ylijäämäisenä huolimatta siitä, että öljyn hinnan nousu on nostanut selvästi tuonnin arvoa.

Euroalueen kotitalouksien kulutuskysyntä supistui vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä, ja kehitys oli indikaattoritietojen perusteella vaisua myös tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Vähittäiskaupan määrä pysyi suunnilleen samalla tasolla kuin edellisellä neljänneksellä, ja

kuluttajien luottamus heikkeni. Kuluttajien luottamusta on synkistänyt erityisesti talous- ja työllisyysnäkökymien heikentyminen. Toistaiseksi euroalueen työmarkkinoiden tilanne on kuitenkin säilynyt hyvänä ja työttömyysaste on pysynyt lähihistoriaan nähden alhaisena, noin 7 prosentissa. Työmarkkinoiden kehityksessä on kuitenkin nähty suuria maakohtaisia eroja. Saksassa työttömyysaste on alkuvuonna 2008 jatkanut laskuaan, kun taas Espanjassa rakennus- ja palvelusektorin tilanteen nopea heikentyminen on kääntänyt työttömyysasteen selvään nousuun.

Rahoitusmarkkinahäiriön vaikutukset talouteen ovat euroalueella olleet ainakin toistaiseksi vähäisempiä kuin Yhdysvalloissa. Tämän vuoden toisen neljänneksen aikana indikaattoritiedot euroalueen taloudesta ovat kuitenkin muuttuneet aiempaa huonompaan suuntaan. Erityisesti teollisuuden luottamus on heikentynyt laaja-alaisesti euroalueen maissa. Saattaakin olla, että euron vahvistuminen ja maailmantalouden kasvun hidastuminen ovat hiljalleen heikentämässä alueen yritysten vientinäkömiä samalla, kun inflaation kiihtyminen supistaa kotitalouksien kulutuskysyntää. Maakohtaiset erot kasvunäkymissä ovat kuitenkin säilyneet suurina. Euroalueen suurista maista Saksan ja Ranskan tilanne näyttää valoisammalta kuin Espanjan ja Italian (kuvio 10).

Euroalueen maiden julkistalouksien tila koheni edelleen vuonna

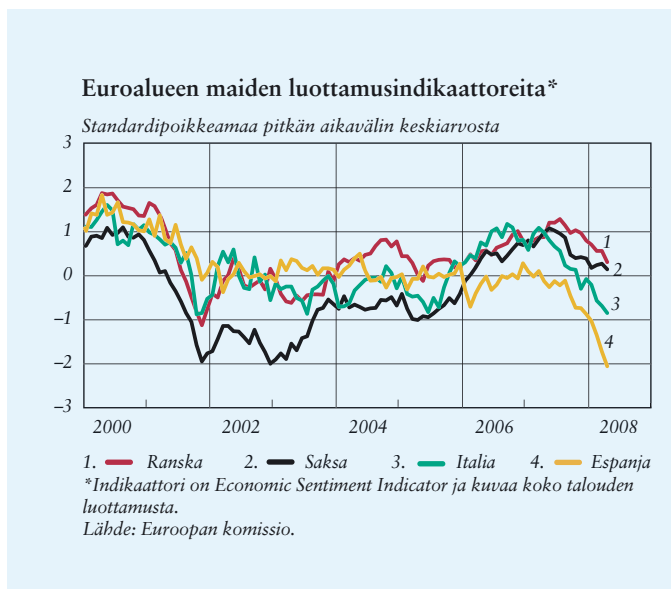
2007. Julkisen talouden alijäämä supistui edellisvuotisesta 0,7 prosenttiyksikköä eli 0,6 prosenttiin BKT:stä, ja julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen supistui noin 2 prosenttiyksikköä eli 66,4 prosenttiin. Alijäämän supistumista auttoivat hyvän talouskehityksen aikaansaaman tulojen lisäyksen ohella myös säästötoimet eräissä maissa. Euroopan komission kevään 2008 ennusteen mukaan alijäämä tulee lähivuosina uudelleen hieman kasvamaan talouskasvun vaimentumisen myötä.

Euroalueen maista Italia ja Portugali kuuluivat vuonna 2007 liiallisen alijäämän menettelyn piiriin. Kummassakin maassa julkisen talouden alijäämä suhteessa bruttokansantuotteeseen painui kuitenkin lähinnä verotulojen lisääntymisen myötä alle 3 prosentin raja-arvon, ja Euroopan komission ennusteen mukaan raja-arvon odotetaan alittuvan myös vuosina 2008 ja 2009. Tämän tiedon perusteella komissio ehdotti Euroopan unionin neuvostolle toukokuussa, että maat poistetaan liiallisen alijäämän menettelyn piiristä. Mikäli ehdotus hyväksytään, yksikään euroalueen maa ei enää kuulu menettelyn piiriin. Tämä olisi ensimmäinen kerta sitten vuoden 2002.

Euroalueen inflaatio kiihtynyt

Euroalueen yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitattu inflaatiovauhti kiihtyi vuoden 2008 alkukuukausina selvästi yli 3 prosentin. Kuten muillakin päätalousalueil-

Kuvio 10.



la, myös euroalueella inflaatiota kiihdytti erityisesti energian ja elintarvikkeiden hintojen voimakas nousu. Maalis-huhtikuussa inflaatioon vaikuttivat tilapäisesti myös matkailupalveluiden hinnat. Niiden vaihtelu oli poikkeuksellisen suurta pääsiäisen viimevuotisesta poikenneen ajoittumisen takia.

Energian ja elintarvikkeiden maailmanmarkkinahintojen nousun jatkumisen vuoksi euroalueen kuluttajahintoihin kohdistuu yhä nousupaineita. Tästä syystä inflaatio on näillä näkymin pysymässä nopeana lähikuukausina ja hidastumassa vain vähitellen. Taloustoimijoiden pitkän aikavälin inflaatio-odotukset eivät kuitenkaan kyselytutkimusten ja rahoitusmarkkinainformaation perusteella ole kuluvan vuoden alkupuoliskolla muuttuneet merkittävästi. Jois-

sain euroalueen maissa viime aikoina solmitut palkkaratkaisut ovat sisältäneet selvästi suurempia korotuksia kuin viime vuosina, mikä lisää hintavakautta uhkaavia riskejä.

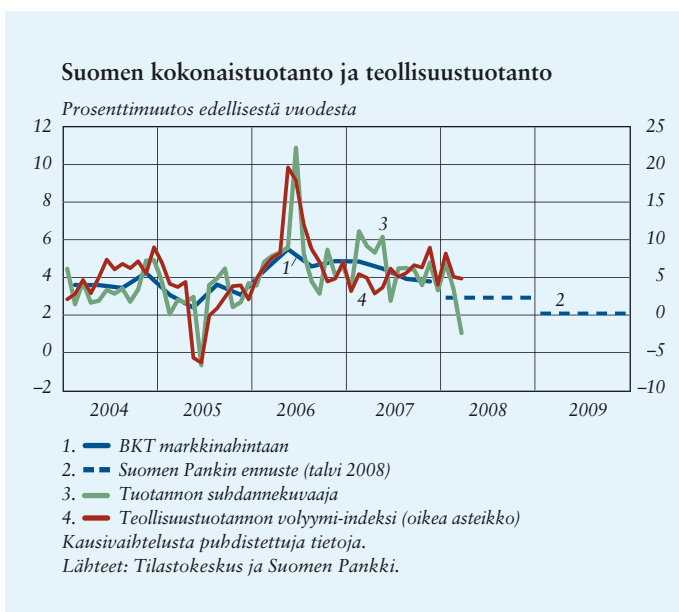
Euroopan keskuspankin neuvosto on pitänyt ohjauskorkonsa ennallaan 4 prosentissa kesäkuusta 2007 lähtien (kuvio 5). Rahapolitiikan mitoitus on pidetty sellaisena, että hintavakautta keskipitkällä aikavälillä uhkaavat riskit eivät toteutuisi. Edellä mainittujen tekijöiden ohella inflaatoriskejä on lisännyt rahan määrän ja luotonannon nopeana jatkunut kasvu. Erityisesti yrityksille myönnettyjen lainojen kasvu on pysynyt ripeänä huolimatta siitä, että pankit ovat kyselytutkimuksissa kertoneet tiukentaneensa luotonantokriteerejään, osin huomattavastikin.

Suomen kasvunäkymät edelleen myönteiset

Suomen talouskasvu on jatkunut vuoden 2008 alussa suhteellisen ripeänä. Kokonaisuudessaan kehitys on ollut linjassa Suomen Pankin maaliskuisen ennusteen kanssa². Tuotannon suhdannekuvaajan³ mukaan tuotanto kasvoi vuodentakaiseen verrattuna tammi-maaliskuussa noin 3 prosentin vauhtia (kuvio 11). Kasvu hidastui kuitenkin maaliskuussa selvästi tammi-helmikuun lukuihin verrattuna. Tehdasteollisuuden tuotannon määrä puolestaan lisääntyi tammi-maaliskuussa keskimäärin 6 prosentin vuosivauhtia. Maamme talouskasvua ovat tukeneet edelleen vahvana pysynyt kotitalouksien kulutus sekä alkuvuonna uudelleen vauhdittunut vienti.

Suomenkin taloudessa on merkkejä jo pari vuotta jatkuneen vahvan kasvun rauhoittumisesta. Teollisuuden luottamus on kyselytutkimusten mukaan viime kuukausina heikentynyt samalla, kun yritysten tilauskannat ovat supistuneet. Vaikuttaakin siltä, että maailmantalouden vähittäinen jäähtyminen on heikentämässä myös suomalaisyritysten vientinäkymiä. Rakennusalallakin suhdannehuippu näyttää jääneen taakse, sillä jo vuonna 2007 hidastuneen asuntorakentamisen lisäksi myös toimisto- ja liike-

Kuvio 11.



² Suomen Pankin ennuste on esitelty Euron & talouden numerossa 1/2008.

³ Tilastokeskus on uudistanut tuotannon suhdannekuvaajan (entiseltä nimeltään kokonaistuotannon kuukausikuvaaja) laskentatapaa vastaamaan aiempaa tarkemmin kansantalouden neljännesvuositilinpidoissa käytettyjä menetelmiä (ks. www.tilastokeskus.fi).

tilarakentaminen on vähitellen rauhoittumassa.

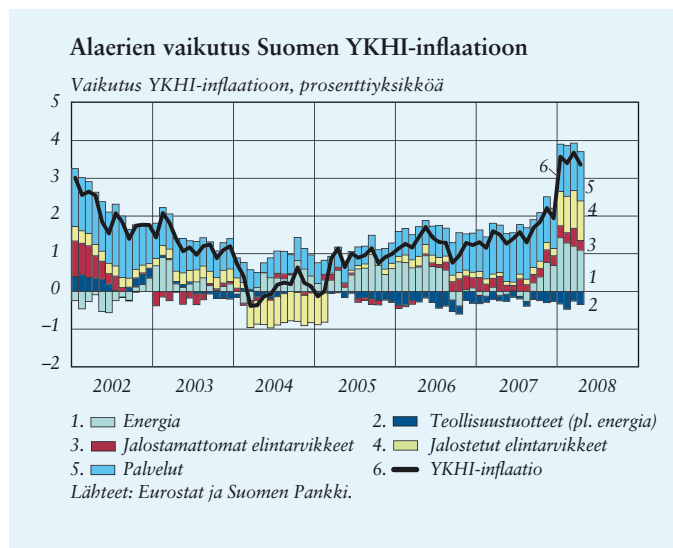
Kotitalouksien kulutuksen kasvun hidastumisesta ei ole vielä merkkejä, sillä vähittäiskaupan kasvu oli ensimmäisen vuosineljänneksen aikana vahvaa ja kuluttajat ovat kyselytutkimusten mukaan pysyneet melko luottavaisina. Samalla työmarkkinoiden tilanne on säilynyt hyvänä, sillä työttömyysaste on pysytellyt 6 prosentin tuntumassa ja työllisten määrä on lisääntynyt. Työvoiman kysynnän kasvu näyttää kuitenkin hieman rauhoittuneen, sillä avoimien työpaikkojen määrä on alkanut supistua ja työvoimapolusta kyselytutkimuksissa raportoivien yritysten määrä on vähentynyt.

Inflaatio kiihtynyt Suomessakin

Yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitattu inflaatio on vuoden 2008 alkukuukausina ollut Suomessa ripeää. Maaliskuussa inflaatio oli 3,6 % ja huhtikuussa 3,3 %. Inflaatiota on kiihdyttänyt etenkin energian ja jalostettujen elintarvikkeiden hintojen kallistuminen (kuvio 12). Näissä alarissa näkyvät raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen nousun lisäksi myös vuodenvaihteen veronkorotusten vaikutukset.

Teollisuustuotteiden (ilman energiaa) hinnat ovat Suomessa edelleen laskeneet. Tämä johtuu kestokulutushyödykkeiden hintakehityksestä ja erityisesti vuodenvaihteessa voimaan tulleesta muutoksesta autojen verotuksessa. Lisäksi euron jo nähty vah-

Kuvio 12.



vistuminen on hillinnyt monien teollisuustuotteiden hintojen nousua.

Tilastokeskuksen ansiotasoindeksin mukaan palkansaajien nimellisansiot olivat vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä yli 5 % suuremmat kuin vuotta aiemmin. Inflaation samanaikainen kiihtyminen kuitenkin merkitsee, että reaalitulojen kasvu jäi vähäiseksi. Palkkojen voimakas nousu heikentää suomalaisyritysten kansainvälistä kustannuskilpailukykyä ja sitä kautta mahdollisuuksia ylläpitää suotuisaa kasvu- ja työllisyyskehitystä.

Asiasanat: inflaatio, rahapolitiikka, taloudellinen tilanne

Kehikko.

Globaali rahoitusmarkkinahäiriö näkyy Suomen raha- ja luottokehityksessä

Loppukesällä 2007 alkanut kansainvälinen rahoitusmarkkinahäiriö on vaikuttanut myös Suomen rahoitusmarkkinoihin ja välillisesti reaalielouteenkin. Suomalaisen pankkien toimintaan markkinoiden epävakauden vaikutukset ovat tähän asti olleet vähäiset. Riskilisien kasvu on tehnyt yritysten rahoituksen hankinnan joukko-velkakirjamarkkinoiden kautta aiempaa kalliimmaksi. Yritykset ovatkin viime aikoina suosineet pankeista saatavaa rahoitusta. Yrityksillä ei kuitenkaan näyttäisi olevan suuria vaikeuksia rahoituksen saannissa.

Kotitaloudet siirtäneet varojaan rahastoista talletuksiin

Viime kuukausina suomalaisessa pankkitoiminnassa on ollut silmiinpistävää talletuskannan erit-

täin voimakas kasvu (kuvio A). Uusien toimijoiden tulo pankkimarkkinoille on kiristänyt kilpailua kotitalouksien talletuksista. Lisäksi samaan aikaan rahoitusmarkkinoiden epävakaus on jatkunut ja siitä seurannut rahamarkkinakorkojen nousu on saanut kotitaloudet suosimaan talletuksia sijoituskohteena. Vuoden 2008 alussa yleisön euro-määräisten talletusten vuosikasvu on ollut 18 %, mikä on selvästi nopeampaa kuin keskimäärin 2000-luvulla. Tähän kehitykseen on vaikuttanut etenkin kotitalouksien määräaikaistalletusten lisääntyminen.

Rahoitusmarkkinoiden epävakaus on myös vähentänyt nettomerkintöjä sijoitusrahastoissa. Elokuusta 2007 lähtien sijoitusrahastojen nettomerkinnät

ovat olleet negatiivisia. Alkuvuoden 2008 aikana lunastukset sijoitusrahastoista ovat vain kiihtyneet. Tammi-huhtikuussa ne olivat keskimäärin yli miljardi euroa kuukautta kohden. Erityisesti lunastukset ovat kohdistuneet osakerahastoihin ja lyhyen koron rahasto-osuuksiin, joiden tuotot ovat supistuneet selvästi. Rahastosijoitusten väheneminen on todennäköisesti johtunut kotitalouksien haluttomuudesta pitää varojaan aiempaa epävarmemmiksi kokemissaan sijoitusrahasto-osuuksissa¹. Varoja lienee siirtynyt etenkin pankkitalletuksiin (kuvio B).

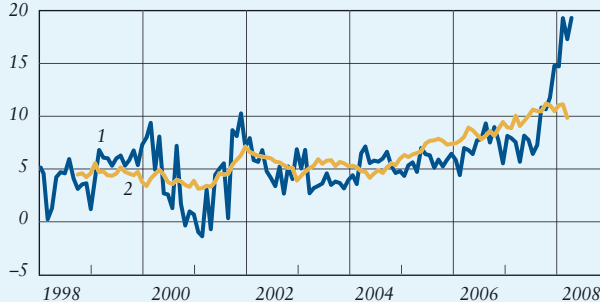
Yrityksillä ei suuria vaikeuksia rahoituksen saannissa

Yritysten rahalaitoksista ottamien lainojen kannan kasvuvauhti nopeutui viime vuoden loppua kohden, ja alkuvuonna 2008 kehitys on jatkunut samanlaisena (kuvio C). Tähän ovat vaikuttaneet rahoitusmarkkinoiden epävakauudesta johtuvat vaikeudet joukkolainamarkkinoilla sekä samanaikaisesti toteutetut yrityskaupat. Yritykset ovat hoitaneet rahoitustaan yhä enemmän pankkilainojen kautta. Rahoitusmarkkinoiden kriisi on kasvattanut riskilisiä, minkä vuoksi yritysten

Kuvio A.

Euroalueen ja suomalaisten rahalaitosten yleisötalletusten* kasvu

Prosenttimuutos edellisestä vuodesta



1. — Suomalaisten rahalaitosten euroalueelta vastaan ottamat talletukset

2. — Euroalueen rahalaitosten euroalueelta vastaan ottamat talletukset

* Yleisö sisältää kotitaloudet, yritykset, rahoitus- ja vakuutuslaitokset (pl. rahalaitokset) ja julkisyhteisöt (pl. valtio).

Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankki.

¹ Kotitalouksien osuus sijoitusrahastoista oli Rahoitustarkastuksen ja Suomen Pankin tietojen mukaan 27 % tammikuussa 2008 ja määräaikaistalletusten kassasta 70 % maaliskuussa 2008.

rahoituksen hankinta joukkovelkakirjamarkkinoiden kautta on tullut aiempaa kalliimmaksi. Pankkilainat hinnoitellaan yleensä joukkovelkakirjalainoja halvemmiksi, koska lainoihin tarvitaan hyvät vakuudet ja usein pankki voi myydä yritykselle myös muita palvelujaan.

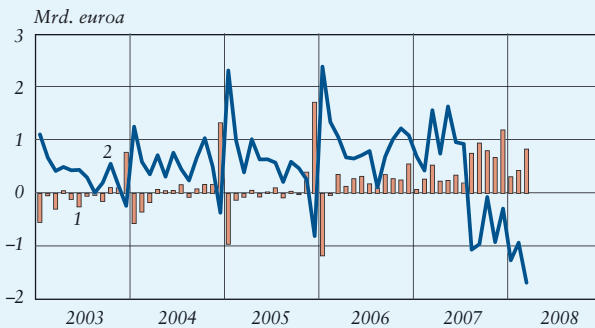
Yrityslainojen ripeä kasvu lienee osaltaan lisännyt myös yritysten tekemien talletusten määrää viime kuukausien aikana. Vuoden 2007 jälkipuoliskolla yritykset siirsivät varojaan pois sijoitusrahastoista yli puolen miljardin euron verran lähinnä määräaikaistalletustileille.

Näyttää siltä, että samanlainen kehitys on jatkunut myös alkuvuoden 2008 aikana. Heinäkuusta 2007 huhtikuuhun 2008 yritysten tekemien määräaikaistalletusten määrä kasvoi 3 mrd. eurosta 7 mrd. euroon. Samaan aikaan yritysten varat käyttelytileillä pysyivät melkein ennallaan noin 14 mrd. eurossa. Onkin todennäköistä, että yritykset ovat suosineet määräaikaistalletustilejä käyttelytileihin verrattuna niiden paremman tuoton vuoksi.

Rahoitusmarkkinahäiriö ei näytä merkittävästi vaikeuttaneen suomalaisten yritysten rahoituksen saantia. Elinkeinoelämän keskusliiton (EK) tuoreimman investointitiedustelun mukaan rahoituksen saatavuuden ei arvioida juuri rajoittavan investointeja tänä vuonna. Yritysten rahoitusvaikeudet ovat lisääntyneet vain hieman. Yrityssektorilla pidetäänkin selvästi rahoitusta suurempina tuotannon kasvun esteinä ammattitaitoisen työvoiman puutetta sekä riittämätöntä kysyntää. Finanssialan Keskusliiton (FK) maaliskuisen pankkibarometrin mukaan yritysten tilanne nähdään vahvaksi. Suhdanneuonteisen epävarmuuden lisääntyminen on saanut kuitenkin osan yrityksistä harkitsemaan investointiensa lykkäämistä. On myös mahdollista, että rahoitusmarkkinahäiriön vaikutukset näkyvät vasta viiveellä pankkien luotonannon kehityksessä.

Kuvio B.

Enintään yhden vuoden määräaikaistalletusten kuukausivirta ja sijoitusrahastojen nettomerkinnot

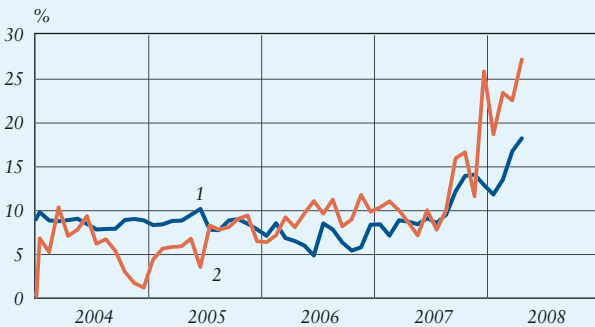


1. Kotitaloudet, enintään 1 vuoden määräaikaistalletukset, kk-muutos
2. Sijoitusrahastot yhteensä, nettomerkinnot

Lähteet: Suomen Pankki ja Suomen Sijoitusrahastoyhdistys.

Kuvio C.

Suomen rahalaitosten euromääräiset yrityslainat ja yritysten euromääräiset talletukset



1. Lainakannan vuosikasvu
2. Talletuskannan vuosikasvu

Lähde: Suomen Pankki.

Rahoitusjärjestelmän vakaus

28.5.2008

Yhdysvaltojen asuntolainamarkkinoilta alkanut rahoitusmarkkinoiden myllerrys on jatkunut, eikä selviä merkkejä tilanteen rauhoittumisesta ole. Markkinoilla on epäluottamuksen aiheuttamia likviditeettiongelmia. Pankit Amerikassa ja Euroopassa kärsivät luotto- ja arvonalentumistappioita, ja tappiot jakautuvat hyvin epätasaisesti. Ennätyksellisen vuoden 2007 jälkeen suomalaisten pankkien tulokset näyttää vuonna 2008 vaatimattomammalta mutta edelleen hyvältä. Kansainväliseen tilanteeseen nähden rahoitusmarkkinoiden vakaus on Suomessa

hyvä, mutta ulkomaisten markkinoiden myllerryksellä voi olla ennakoimattomia vaikutuksia. Asuntojen hintojen nousu on maltillistunut ja asuntolainakan nopea kasvu hidastunut, mitä voidaan pitää toivottavana ilmiönä. Viimeaikainen markkinamyllerrys ei ole juuri näkynyt suomalaisessa rahoitusmarkkinainfrastruktuurissa. Maksu- ja selvitysjärjestelmien sekä niitä ylläpitävien toimijoiden omistuksen ja toimintojen siirtyminen maamme rajojen ulkopuolelle lisää infrastruktuurin haasteita.

Kansainvälinen toimintaympäristö

Yhdysvaltojen suuri vaihtotaseen vaje on jo vuosia herättänyt laajaa huomiota ja usein myös huolestumista. On pohdittu, tasapainottuuko alijäämä vähitellen vai jonkin äkkinäisen kriisin kautta. Joka tapauksessa on oletettu, että ainakin dollarin heikkeneminen ja ulkomaisten luottottajien haluttomuus jatkaa alijäämän rahoittamista tulevat liittymään tasapainottumiseen. Tämäntapaisia ilmiöitä on nyt havaittu.

Tämän vuoden huhtikuussa dollarin arvo oli euroina laskien keskimäärin 14 % alempi kuin vuotta aiemmin. Samaan aikaan euro vahvistui vain noin puoli prosenttia suhteessa Japanin jeniin ja heikkeni mm.

Sveitsin frangiin ja kultaan nähden, joten kyse ei ole pelkästään euron vahvuudesta. Voimakkainta dollarin heikkeneminen on ollut alkusyksystä 2007 alkaen.

Ulkomaisten sijoittajien halukkuus rahoittaa alijäämää on eräiltä osin heikentynyt. Kotitalouksien runsas lainanotto ja vähäinen säästäminen ovat olleet Yhdysvaltojen talouden keskeisiä piirteitä useiden vuosien ajan. Kotitalouksien velanotto on osaltaan lisännyt vaihtotaseen vajetta. Tämä velkaantuminen on nyt todennäköisesti hidastumassa. Eräiden sen rahoittamisessa käytettyjen arvopapereiden kysyntä on heikentynyt.

Etenkin luottokelpoisuudeltaan heikkojen kotitalouksien mahdollisuudet saada luottoa ovat vähenty-

neet. Tällaisten kotitalousasiakkaiden velkaantuminen voimistui Yhdysvalloissa 1990-luvulta alkaen. Tuolloin ryhdyttiin myöntämään entistä enemmän asuntolainoja asiakkaille, jotka eivät olisi voineet saada tavallista asuntolainaa. Näiden ns. subprime-lainojen ehdot poikkeavat perinteisistä asuntolainojen ehdoista. Subprime-lainojen korot ovat suhteellisen edullisia kahden ensimmäisen vuoden aikana, minkä jälkeen korko nousee jopa useita prosenttiyksikköjä ja muuttuu samalla vaihtuvaksi. Näitä lainoja pidettiin vuoteen 2007 saakka vähäriskisinä, koska asuntovakuuden arveltiin turvaavan velkojien saamiset. Lainoja arvopaperistettiin melko systemaattisesti. Arvopaperistamisessa pankki myy saamisoikeuksia erillisyhtiölle, joka perustetaan vain tätä tarkoitusta varten. Erillisyhtiö hankkii rahoitusta laskemalla liikkeeseen joukkovelkakirjoja. Useimmiten nämä erillisyhtiöt ovat erittäin heikosti pääomitettuja.

Rahoittajien halukkuus ostaa subprime-asuntolainojen rahoittamiseen käytettyjä arvopapereita on viime kesän jälkeen voimakkaasti vähentynyt. Näiden instrumenttien markkinahinnat ovat laskeneet ja likviditeetti heikentynyt. Vaikutus on levinnyt moniin muihinkin kiinteistö- vakuudellisiin sijoituskohteisiin. Asuntojen hinnat Yhdysvalloissa ovat laskeneet, joten lainojen asuntovakuus ei enää turvaa velkojien saamista läheskään täydellisesti. Heikon luottokelpoisuuden kotitalouksien

edellytykset saada luottoa ovat huonontuneet eniten, mutta asuntojen hintojen laskiessa myös luottoluokitukseltaan hyvien kotitalouksien mahdollisuudet käyttää asuntojaan esimerkiksi kulutusluottojen vakuutena ovat vähentyneet.

Asuntomarkkinakriisin leviäminen Eurooppaan on mahdollista, mutta kriisi tuskin olisi yhtä syvä kuin Yhdysvalloissa. Eurooppalaiset kotitaloudet ovat vähemmän velkaantuneita, eikä useimmissa Euroopan maissa ole subprime-luottojen kaltaisia lainoja, jotka olisi myönnetty luottokelpoisuudeltaan heikoille asiakkaille.

Suurehko osa arvopaperistetuista subprime-luotoista on ollut pankkien omistuksessa eri puolilla maailmaa. Näihin lainoihin liittyvä luottoriski on osoittautunut oletettua suuremmaksi. Ongelma on suuri Yhdysvaltojen pankkisektorilla, mutta myös monet eurooppalaiset suurpankit ovat raportoineet merkittävistä vaikeuksista. Myös japanilaiset pankit ovat sijoittaneet näihin instrumentteihin, mutta tähän asti saatujen tietojen valossa vähemmän kuin amerikkalaiset ja eurooppalaiset luottolaitokset. Todennäköisesti useimpien kehittyvien maiden pankeilla ei ole vaarallisen suuria sijoituksia subprime-markkinoilla.

Toukokuun puoliväliin mennessä pankit ja vakuutusyhtiöt olivat raportoineet noin 375 miljardin dollarin suuruisista luottotappioista ja arvopapereiden arvonalennuksista. Muo-

Asuntomarkkinakriisin leviäminen Eurooppaan on mahdollista, mutta kriisi tuskin olisi yhtä syvä kuin Yhdysvalloissa.

dostuvasta tappioiden kokonaismäärästä on esitetty erilaisia arvioita. Suurimman arvion esitti Kansainvälinen valuuttarahasto, jonka huhtikuussa julkaisemien laskelmien mukaan kriisi voisi laajentuessaan aiheuttaa jopa tuhannen miljardin euron edestä tappiota. Ongelmat uhkaavat valuuttarahaston mukaan levitä asuntomarkkinoilta myös liikekiinteistöihin, mikä pahentaa tilannetta. OECD arvioi muodostuvat tappiot samoihin aikoihin selvästi pienemmiksi eli runsaaksi 400 miljardiksi dollariksi. Ero arvioissa on suuri mm. siksi, että IMF:n laskelmassa on otettu huomioon enemmän epäsuoria vaikutuksia.

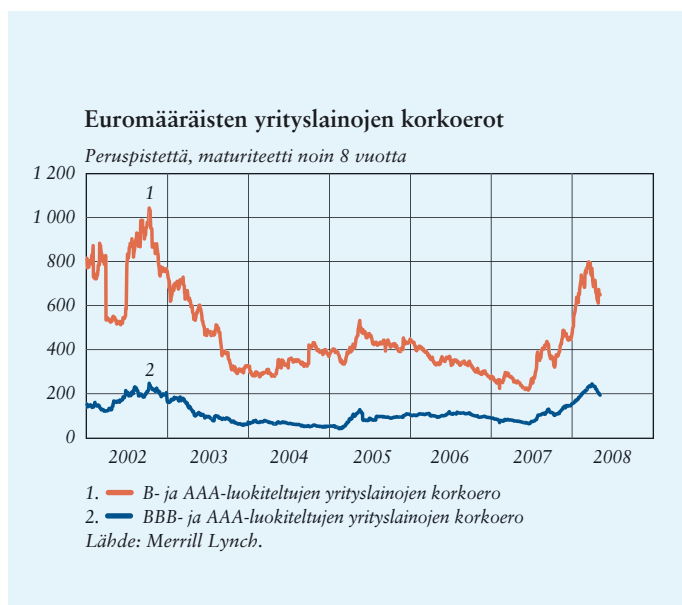
Yleinen riskinottohalukkuus markkinoilla on viime kuukausina vähentynyt, mutta ei poikkeuksellisen voimakkaasti. Esimerkiksi luottoluo-

kitukseltaan toisistaan poikkeavien velallisten lainojen korkoero on suurentunut viime kesän jälkeen, mutta ei aiempaan nähden epätavallisesti (kuvio 1). Muutaman viime viikon aikana riskinottohalukkuus on joillain rahoitusmarkkinoiden lohkoilla lievästi elpynyt.

Subprime-arvopapereita on runsaasti myös pankkien perustamien erityissijoitusyhtiöiden omistuksessa. Nämä yhtiöt ovat tavallisesti pankkien perustamia mutta eivät yleensä tytäryhtiöitä. Niillä on yleensä vain vähän omia pääomia mutta runsaasti lyhytaikaisia velkoja. Pankit ovat usein sitoutuneet rahoittamaan perustamia sijoitusyhtiöitä, jos muuta rahoitusta ei ole saatavilla. Monissa tapauksissa nämä yhtiöt ovat osoittautuneet huomattaviksi riskeiksi pankeille. Velvollisuus myöntää erityissijoitusyhtiöille luottoja merkitsee käytännössä usein myös näiden yhtiöiden velkojen takaamista, sillä vaikeuksien ilmetessä muut rahoittajat eivät enää uusi luottojaan heikosti pääomitetuille yhtiöille. Näitä riskejä ei riittävän laajasti ymmärretty ennen vakavien ongelmien alkua.

Pankkien omien taseiden ulkopuolisen rahoituksenvälityksen merkitys oli kasvanut huomattavasti melko lyhyessä ajassa. Näitä järjestelyjä koskeva sääntely ja valvonta on ollut vähäistä. Rahoitusvalvojen ja keskuspankkien kansainvälinen yhteistyöelin Financial Stability Forum esitti huhtikuussa 2008 joukon suosituksia

Kuvio 1.



rahoitusmarkkinoiden vakauden edistämiseksi. Näihin suosituksiin sisältyi mm. monimutkaisten strukturoidun rahoituksen instrumenttien ja erityissijoitusyhtiöille myönnettyjen luotonantolupausten riskipainojen kasvattaminen pankkien vakavaraisuuslaskelmissa Baselin pankkivalvontakomitean tulevan esityksen mukaisesti.

Epätietoisuus rahoitusalan yritysten subprime-riskeistä on ollut omiaan lisäämään pankkien välistä epäluottamusta. Pankkien välisillä rahamarkkinoilla vakuudellisten ja vakuudettomien luottojen korkojen ero on ajoittain ollut lähes prosenttiyksikön, mikä on aiemman kokemuksen valossa hyvin poikkeuksellista (kuvio 2). Tältä osin markkinoiden luottamus ei ole palautumassa.

Epäluottamus on myös huonontanut rahoitusmarkkinoiden likviditeettiä. Likviditeetin mittaaminen on hankalampaa kuin joukkolainamarkkinoiden riskipreemioiden, mutta Englannin pankin esittämän indeksin mukaan markkinalikviditeetti on alkuvuonna 2008 heikentynyt niin selvästi, ettei yhtä pieniä lukemia ole nähty vuosiin.¹ Likviditeettiongelmat ovat usein kärjistyneet tilanteen ollessa epävarma. Riskiä kaihtavat vastapuolet ovat haluttomia myöntämään luottoa tai muutenkaan ryhtymään mittaviin liiketoimiin rahoitusmarkkinoilla.

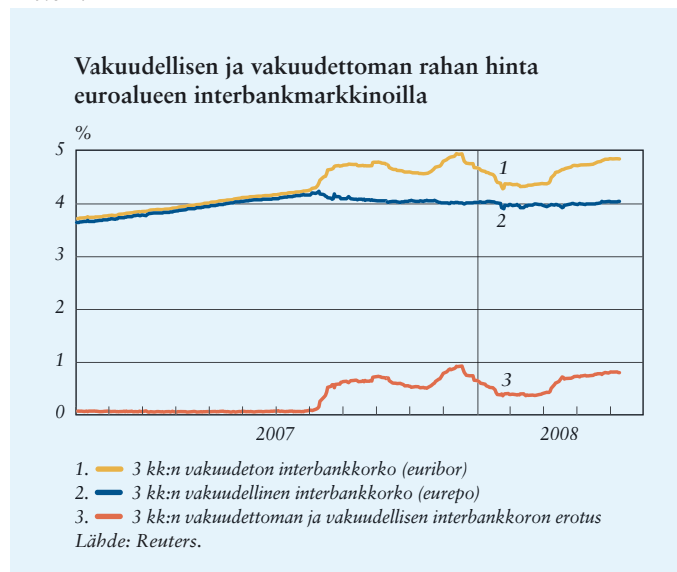
¹ Financial Stability Report (huhtikuu 2008), s. 6.

Pankit ovat myllerryksen aikana onnistuneet keräämään uutta pääomaa, mikä on ylläpitänyt vakavaraisuutta suurista tappioista huolimatta. Etenkin vaihtotaseeltaan ylijäämäisten maiden valtiolliset sijoitusyhtiöt ovat sijoittaneet Yhdysvaltain ja Länsi-Euroopan pankkeihin. Esimerkiksi Singaporen, Abu Dhabin, Etelä-Korean ja Kiinan sijoitusyhtiöt ovat tehneet miljardien dollareiden edestä sijoituksia suuria tappioita kärsineisiin pankkeihin marraskuusta 2007 alkaen. Myös osakeanneilla on kerätty lisää pääomia.

EU-maiden pankkien kannattavuus on heikkenemässä. Euroopassakin keskeinen syy heikkenemiseen ovat olleet sijoitukset subprime-sidonnaisiin arvopapereihin. Näillä markkinoilla koetut tappiot ovat jakautumassa erittäin epätasaisesti pankkien kesken. Pahiten ovat kärsi-

Pankit ovat myllerryksen aikana onnistuneet keräämään uutta pääomaa, mikä on ylläpitänyt vakavaraisuutta suurista tappioista huolimatta.

Kuvio 2.



Myös vakuutusyhtiöille on aiheutunut suuria tappioita, mutta niiden tilanne on parempi kuin pankkien.

neet eräät brittiläiset, sveitsiläiset, saksalaiset ja ranskalaiset pankit. Sen sijaan esimerkiksi pohjoismaisilla pankeilla ei näytä olleen suuria riskejä subprime-markkinoilla. Pankkien kannattavuuden heikkenemiseen on kuitenkin myös muita syitä. Monilla pankeilla on ollut ongelmia ylläpitää tuottoja, mikä on ainakin osittain johtunut rahoitusmarkkinoiden myllerryksestä. Talletuskorot ovat kohonneet, luottojen kysyntä on heikentynyt ja tukkumarkkinoilta saadun rahoituksen hinta on noussut. Tosin myös antolainauksen keskikorko on noussut, mikä on auttanut ylläpitämään korkokatteita.

Vakuutusyhtiöille on niin ikään aiheutunut huomattavia tappioita mm. Yhdysvalloissa, mutta niiden tilanne vaikuttaa paremmalta kuin pankkien. Useat ns. joukkolainavaikuttajat ovat joutuneet vaikeuksiin. Nämä vakuutusyhtiöt harjoittavat vain yhdenlaista toimintaa: ne takaavat asiakkaitensa joukkolainaisioita. Arvopaperistettujen asuntolainojen takaamisesta on viime vuosina tullut monille niistä keskeinen toiminto. Näitä yhtiöitä on pääomitettu uudelleen, mutta tästä huolimatta joidenkin yhtiöiden luottoluokituksia on heikennetty.

Suhdannetilanne Yhdysvalloissa on heikkenemässä ja esimerkiksi työttömyys on alkanut lisääntyä. Todenäköisesti yksityisen kulutuksen heikkeneminen on keskeinen syy talouden hidastumiseen. Euroopassakin suhdannetilanne näyttää heikkenevän

myös muilla sektoreilla kuin rahoitusmarkkinoilla. Esimerkiksi Kansainvälinen valuuttarahasto on esittänyt melko pessimistisiä näkemyksiä Euroopan lähitulevaisuuden talousnäkymistä. Asuntomarkkinoilla on selviä merkkejä hintojen laskusta muutamissa maissa.

Islantilaisten pankkien voimakkaaseen ulkomaiseen laajenemiseen on tarvittu runsaasti rahoitusta, jota ne ovat saaneet mm. ulkomaanvaluuttan määräisenä tukkurahoituksena. Samaan aikaan Islannin vaihtotase on ollut vahvasti alijäämäinen. Markkinamyllerryksen myötä sijoittajien luottamus islantilaisiin pankkeihin on horjunut ja islantilaispankit ovat joutuneet maksamaan veloistaan riskittömät korot selvästi ylittäviä korkoja. Kansainväliset luottoluokittelijat alensivat keväällä 2008 sekä Islannin valtion että eräiden islantilaisten pankkien luokituksia. Toukokuun 16. päivänä Islannin keskuspankki teki Ruotsin, Norjan ja Tanskan keskuspankin kanssa valuuttavaihtosopimuksen, jolla Islannin keskuspankki voi tarvittaessa vaihtaa Islannin kruunuja euroiksi. Sopimus lisää Islannin keskuspankin kansainvälistä likviditeettiä.

Myös Baltian maiden tilanne on viime aikoina saanut osakseen huomiota. Etenkin Virossa ja Latviassa asuntojen hinnat nousivat erittäin voimakkaasti vuosina 2002–2006 mutta ovat nyt alkaneet laskea. Kaikissa Baltian maissa on selviä merkkejä kasvun hidastumisesta.

Kotimainen toimintaympäristö

Taloudellinen kasvu on jatkunut suhteellisen nopeana, mutta on nyt hidastumassa. Suomen Pankin alkuvuonna julkaiseman ennusteen mukaan reaalisien bruttokansantuotteen kasvu on enää niukasti yli 2 % vuosina 2009–2010. Asuntojen tuotanto alkoi vähetä jo vuoden 2007 puolella, ja alkuvuodelta 2008 saatu tieto rakennuslupien määrästä viittaa asuntorakentamisen jatkuvaan vähenemiseen. Vientin aiempaa heikompi kehitys vaikuttaa todennäköiseltä. Tilastokeskuksen keräämä kuluttajien luottamusindikaattori on laskenut voimakkaasti viime kuukausina. Huhtikuusen kyselyn mukaan luottamus Suomen talouteen oli heikentynyt. Haastatellut suhtautuivat lievän pessimistisesti omaan taloudelliseen tilanteeseensa, vaikka työttömyyttä pidettiin omassa tapauksessa epätodennäköisenä. Tilannetta pidettiin huonona lainanoton kannalta mutta hyvänä säästämisen kannalta, mikä myös tukee näkemystä, että kotitalouksien velkaantuminen on hidastunut.

Pitkään jatkuneen velkaantumisen vuoksi kotitalouksien velat ovat jo suuremmat kuin vuositulot. Korot ovat nousseet, joten velat muodostavat merkittävän rasituksen aiempaa useammille, vaikka ongelmiin joutuneiden lukumäärä ei ainakaan vielä vuonna 2007 kasvanut erityisen voimakkaasti. Suomen Asiakastiedon mukaan uusia maksuhäiriömerkintöjä tallennettiin vuonna 2007 henkilöluottotietorekisteriin yli 20 % enem-

män kuin vuotta aiemmin, mutta maksuhäiriöisten henkilöiden määrä kasvoi vain vajaan prosentin. Korkomenot suhteessa kotitalouksien tuloihin ovat tasoltaan yhä selvästi pienemmät kuin 1990-luvun alussa.

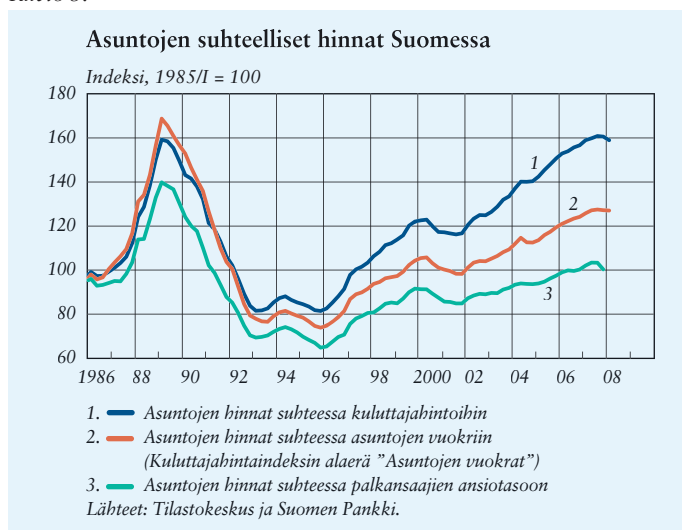
Yrityssektorin maksuongelmien lisääntymisestä on joitain merkkejä, vaikka alkuvuonna 2008 jätettiin vähemmän konkurssihakemuksia kuin vuotta aiemmin. Toisaalta maksuhäiriöiden määrä kasvoi selvästi jo vuonna 2007. Elinkeinoelämän keskusliiton keräämän indikaattoritiedon mukaan teollisuuden luottamusindikaattori heikkeni selvästi alkuvuonna mutta elpyi hiukan toukuussa.

On mahdollista, että pankkien halukkuus myöntää luottoja yritysasiakkaille vähentyy epävarmassa ympäristössä. Elinkeinoelämän keskusliiton ja Ernst & Youngin huhtikuussa julkaiseman selvityksen mukaan rahoituksen saatavuus oli alkuvuonna 2008 Suomessa ongelma lähinnä kasvuyrityksille, ei niinkään vakiintuneille, suhteellisen vähäriskisille pienyrityksille.

Vaikka asuntojen hinnat eivät ole Suomessa laskeneet, nimellishintojen nousu on selvästi hidastunut. Vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä asuntojen hinnat nousivat tilastokeskuksen ennakkotiedon mukaan enää 0,3 % edellisen neljänneksen hinnoista, mikä vastaa noin 1,2 prosentin nousua vuositasolla. Vuotta aiemmasta hinnat nousivat 3,1 %. Maaliskuussa 2008 Tilastokeskuksen

Korkomenot suhteessa kotitalouksien tuloihin ovat tasoltaan yhä selvästi pienemmät kuin 1990-luvun alussa.

Kuvio 3.



kuluttajahintaindeksi oli 3,9 % korkeampi kuin vuotta aiemmin, joten asuntojen reaalihintojen voi väittää laskevan (kuvio 3). Reaali hinnat ovat kuitenkin edelleen suunnilleen 1980-luvun lopun huippuhintojen tasolla. Asuntojen hinnat ovat myös vuokriin nähden korkeammat kuin vielä muutamia vuosia sitten. Liikekiinteistöjen tapauksessa markkinatilanne vaihtelee alueittain, mutta ainakin pääkaupunkiseudulla toimistotilojen vuokrat jatkavat Kiinteistötalouden instituutin toukokuisen markkinakatsauksen mukaan nousuaan.

Pankki- ja vakuutussektori

Kansainvälisestä levottomuudesta huolimatta kotimaisten pankkien kannattavuus vaikuttaa uusimpien lukujen valossa yhä hyvältä. Tilastokeskuksen mukaan kotimaisten pankkien liikevoitto vuonna 2007 kasvoi edellisvuotisesta 29 %. Kotimaisten

pankkien liikevoitto oli siten suurempi kuin kertaakaan aikaisemmin.²

Suomen pankkisektorin kannattavuus on vuodesta 2007 jonkin verran heikentynyt, mutta tilanne on edelleenkin hyvä (taulukko). Kannattavuuden heikkeneminen ei ole vaarallisen voimakasta, ja myllerrystä edeltäneessä tilanteessa tulokset olivat erittäin hyviä. Samoin kuin useissa muissa Euroopan maissa, kannattavuuden heikkeneminen johtuu mm. tuottojen pienenemisestä ja arvopaperisijoitusten arvonalennuksista. Luottotappioiden kannalta tilanne on suhteellisen vakaa joskin jonkin verran huononemassa. Sen sijaan esimerkiksi korkokatteet ovat jatkuvasti kehittyneet suotuisasti, mikä johtune mm. korkojen noususta ja volyymien kasvusta.

Myös vakuutusyhtiöiden tulose kehitys oli Finanssialan Keskusliiton huhtikuisen tiedotteen mukaan tasainen. Kokonaismaksutulo kasvoi vain erittäin vähän. Lähinnä pakollisen työeläkevakuutuksen ja yksilöllisen eläkevakuutuksen maksutulot kasvoivat. Sijoitustoiminta tuotti olosuhteisiin nähden hyvin. Vahinkovakuutuksen kannattavuus parani mm. vahinkosuhteen suotuisan kehityksen vuoksi.

Suomalaisilla pankeilla ei ole juuri lainkaan sijoituksia Yhdysvaltojen subprime-markkinoille. Vakuutus-

² Tilastokeskuksen luvut kuvaavat pankkeja emoyhtiöinä, eivät pankkikonserneja. Sen sijaan Suomen Pankin julkaisemat tiedot pankkien kannattavuudesta perustuvat yleensä konsernitason tietoihin.

Taulukko.

Pankkien tuloslaskelmien eriä ja tunnuslukuja tammi-maaliskuussa 2007 ja 2008

	Korkokate, milj. euroa		Muut tuotot, milj. euroa		Kulut yhteensä, milj. euroa	
	1-3/2008	1-3/2007	1-3/2008	1-3/2007	1-3/2008	1-3/2007
Nordea-konserni	1 181	1 004	780	869	1 055	992
Nordean pohjoismainen pankkitoiminta	971	854	540	564	779	730
josta Suomi	273	250	147	159	194	177
Danske Bank -konserni	837	769	542	705	848	787
Pankkitoiminta Suomessa	107	68	59	38	141	79
OP-Pohjola-ryhmä	272	244	260	315	333	313
Pohjola Pankki -konserni	35	26	100	153	115	114
Säästöpankit	40	38	9	12	31	29
Aktia-konserni	24	20	47	45	57	41
Paikallisosuuspankit	27	26	7	8	19	19
Ålandsbanken-konserni	10	9	8	9	13	11
Evli-konserni	0	0	17	17	15	14
eQ-konserni	2	2	6	11	8	8
	Luottotappiot		Tulos ennen veroja, milj. euroa		Vakavaraisuus 31.3.2008	
	1-3/2008	1-3/2007	1-3/2008	1-3/2007	Ensisij. omat varat, %	Koko vaka- varaisuus, %
Nordea-konserni	21	-13	885	895	7,2	9,4
Nordean pohjoismainen pankkitoiminta	10	-34	722	722		
josta Suomi	2	-22	224	254		
Danske Bank -konserni	73	-24	458	710	9,5	13,6
Pankkitoiminta Suomessa	-4	-2	29	28		
OP-Pohjola-ryhmä	2	1	196	246	12,7	12,8
Pohjola Pankki -konserni	2	0	17	65	8,2	10,8
Säästöpankit	0	0	18	22	20,3	21,9
Aktia-konserni	0	0	14	25	10,5	14,2
Paikallisosuuspankit	-1	0	15	15		21,9
Ålandsbanken-konserni	0	0	6	8	8,3	12,3
Evli-konserni	0	0	2	3		15,3
eQ-konserni	0	0	-1	5	11,3	11,3

Arvonalentumistappiot aineellisista ja aineettomista hyödykkeistä on laskettu kuluiksi.

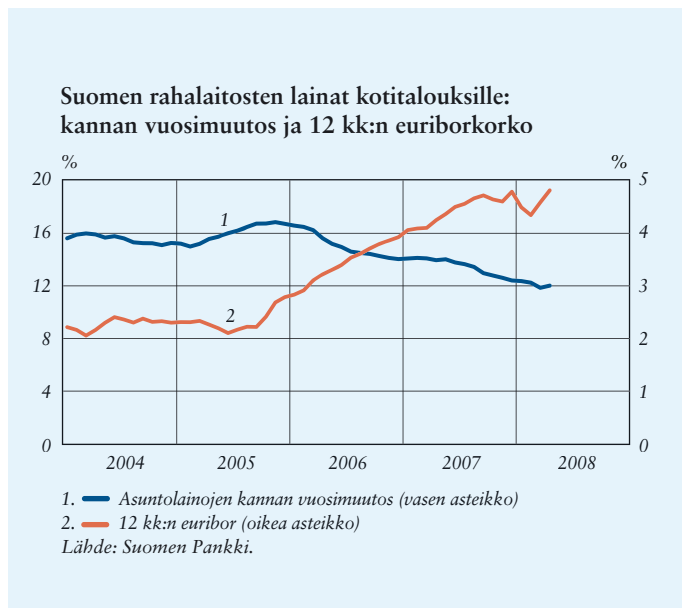
Danske Bankin luvut on muunnettu euroiksi vuosineljänneksen keskipäiväkurssilla.

Lähteet: Pankkien osavuositiedot ja tiedotteet.

sektorin tilanne on samanlainen: suoria riskejä subprime-rahoituksessa on vain erittäin vähän.

Kansainvälinen markkinoiden myllerrys voisi aiheuttaa Suomessa vakavia rahoitusjärjestelmän ongelmia vain, jos ilmenisi täysin yllättäviä kerrannaisvaikutuksia. Pankeilla voisi esimerkiksi olla merkittäviä saamia ulkomaisilta vastapuolilta, muilta pankeilta, jotka eivät kykenisikään suoriutumaan veloistaan. Arvopaperimarkkinat ja sijoituskohteiden hintataso ovat todennäköisempi vaikutusten leviämiskanava. Tästä aiheutuvat arvonalentumiskirjaukset ovat jo jossain määrin heikentäneet pankkiryhmien tuloksia. Myös makrotalous on mahdollinen vaikutuskanava. Myllerrys voi johtaa maailmantalouden taantumaa, joka vaikuttaisi myös Suomeen.

Kuvio 4.



Kotitalouksien asuntoluottojen kanta on viime vuosina kasvanut erittäin nopeasti. Näiden lainojen luottoriski on aiemman kokemuksen ja kotitaloustason aineistolla Suomen Pankissa tehtyjen laskelmien valossa melko vähäinen. Suomessa ei ole lainoitettu luottokelpoisuudeltaan heikkoja kotitalouksia samalla tavoin kuin esimerkiksi Yhdysvalloissa eikä lainapäätöksiä ole normaalisti tehty pelkästään asuntovakuuden perusteella. Luotonkysyntä kotitalouksien parissa on nyt heikkenemässä: Finanssialan Keskusliiton maaliskuussa julkaiseman pankkibarometrin mukaan uusien kotitalousluottojen määrän supistumisesta ilmoittaneiden pankinjohtajien osuus oli suurempi kuin kertaakaan sitten vuoden 2000. Kotitalousluottojen määrän kasvu on viime vuosina ollut niin nopeaa, että yhtä voimakas kasvu johtaisi lopulta väistämättä sekä pankkien että velallisten ongelmiin. Kasvun hidastuminen on siis monessa suhteessa toivottava ilmiö. Tosin viimeisten havaintojen mukaan kotitalousluotot kasvavat yhä yli 10 prosentin vuosivauhtia (kuvio 4).

Pankkien rahoituksen hinta on noussut. Esimerkiksi talletusten korkotasoa on kohonnut enemmän kuin aiemman kokemuksen perusteella olisi voinut odottaa. Vielä kesäkuussa 2007 talletuskannan keskikorko oli 2,2 %, mutta helmikuussa 2008 jo 2,7 % (kuvio 5). Osittain kyseessä on talletuskannan koostumuksen muutos: määräaikaistalletusten suhteelli-

nen osuus on kasvanut mutta käyttötilitalletusten määrä supistunut. Rahoitusmarkkinoiden poikkeuksellisesta tilanteesta kertonee sekin, että määräaikaistilien keskikorko on ajoittain ollut korkeampi kuin eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden painotettu keskikorko. Talletusraha oli siis tältä osin kalliimpaa kuin keskuspankkirahoitus.

Euriborkorkojen nousu on omiaan myös lisäämään pankkien korkotuottoja. Noin 60 % antolainauksesta on euriborsidonnaista. Nämä luotot hinnoitellaan säännöllisesti uudelleen sopimusehtojen mukaisesti korontarkistuspäivinä. Vakuudettomien luottojen riskipreemiot leviävät siis automaattisesti pankkien välisiltä rahamarkkinoilta suureen osaan luottokantaa, vaikka antolainaus on usein vakuudellista. Tämä on omiaan ylläpitämään ja kasvattamaan pankkien rahoituskatteita, mutta toisaalta se voi myös lisätä luottotappioriskejä. Aiemmpaa useammat asiakkaat joutuvat vaikeuksiin korkojen ja kuoletusten kanssa, jos luottojen korot nousevat.

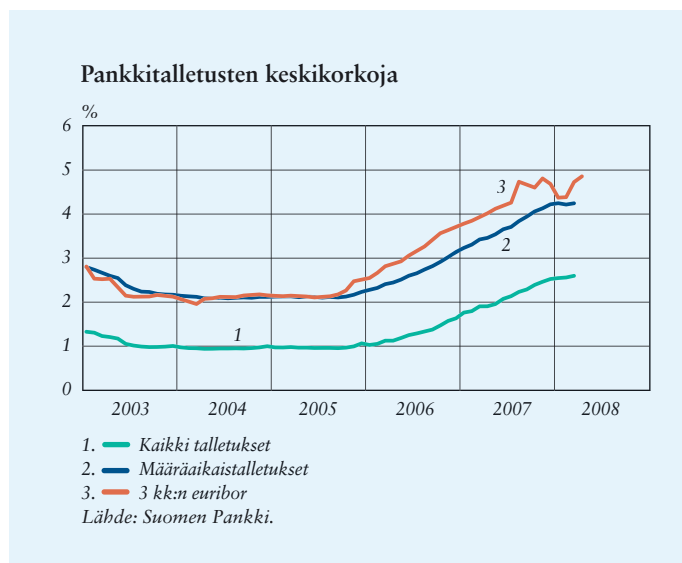
Pankkien likviditeettitilannetta on auttanut mm. talletuskannan nopea kasvu. Esimerkiksi kotitalouksien talletukset kasvoivat 16 % ja yritysten talletukset 24 % vuodessa helmikuuhun 2008 mennessä. Finanssialan Keskusliiton maaliskuisen pankkibarometrin mukaan talletusten kasvusta ensimmäisellä vuosineljänneksellä raportoi suurempi osuus pankinjohtajista kuin kertaakaan ainakaan vuoden 1997 jälkeen. Sen

sijaan osakkeiden ja osakerahastojen suosio vaikutti vähäiseltä.

Keskuspankista otettujen luottojen nopea lisääminen voitaisiin tulkita merkiksi pankkien maksuvalmiusongelmista.³ Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset Suomen Pankin saamiset euroalueen luottolaitoksilta ovat vuoden 2008 kuluessa jonkin verran kasvaneet, mutta niitä on ollut vähemmän kuin esimerkiksi vuonna 2006 keskimäärin. Merkkejä sopivien vakuuksien puutteesta ei ole havaittu myllerryksen aikana, ja pankeilla on jatkuvasti ollut Suomen Pankille pantattuina enemmän vakuuksia kuin ne olisivat vähintään tarvinneet keskuspankkivelkaansa varten. Luotonoton vähäisyys siis johtunee lähinnä rahoitustarpeiden pienuudesta.

³ Esim. BIS (2006) The Joint Forum: The management of liquidity risks in financial groups.

Kuutio 5.



Viimeaikainen myllerrys ei ole heikentänyt suomalaisen rahoitusmarkkinainfrastruktuurin luotettavuutta ja tehokkuutta.

Ainakin toistaiseksi kansainvälisten markkinoiden häiriöt ovat siis vaikuttaneet melko vähän pankkitoimintaan Suomessa, mutta myllerrys ei ole vielä ohitse. On ennen aikaista tehdä lopullisia johtopäätöksiä häiriöiden seurauksista. Epävarmassa ympäristössä yllättävien tapahtumien todennäköisyys on kasvanut.

Rahoitusjärjestelmän infrastruktuuri

Jatkuva rahoitusmarkkinoiden yhdentyminen pitää huolen siitä, että globaalin ja eurooppalaisen talouden käännekohtat näkyvät myös suomalaisessa rahoitusmarkkinainfrastruktuurissa. Viimeaikainen kansainvälisillä markkinoilla vallinnut myllerrys likviditeettihäiriöineen ei kuitenkaan ole vaikuttanut näkyvästi suomalaisen rahoitusmarkkinainfrastruktuurin luotettavuuteen ja tehokkuuteen.

Tammikuun lopussa käynnistynyt yhtenäinen euromaksualue (Single Euro Payments Area, SEPA) muuttaa niin eurooppalaista kuin suomalaistakin maksujenvälityksen infrastruktuuria. Suomessa toimivien suurten pankkien maksujenvälitys tullaan hoitamaan Manner-Euroopassa sijaitsevassa pankkien omistamassa yleiseurooppalaisessa selvityskeskuksesta. Samalla toiminto siirtyy Rahoitustarkastuksen suoran valvonnan ulkopuolelle. Pienemmät pankit perustavat Suomeen oman maksukeskuksen, jonka on tarkoitus aloittaa toimintansa loppuvuodesta 2008.

Kyetäkseen tarjoamaan asiakkaille yhtenäisiä eurooppalaisia palveluita pankit joutuvat investoimaan uusien standardien aiheuttamiin järjestelmämuutoksiin. Nämä muutokset sekä uuden selvitys- ja katteensiirtöjärjestelmän käyttöönotto ja jatkokäyttämisen ovat pankeille suuri hanke. Siirtymäajan pituus määräytyy lisäpalvelujen tultua käyttöön ja uusien ratkaisujen toiminnan varmistuttua. Suomi on pitkään ollut edelläkävijä maksuliikennepalveluiden alalla. On tärkeää huolehtia, että asiakkaiden palvelutaso nykyisellä tasolla ja kokonaiskustannuksilla turvataan vastaisuudessaakin.

Onnistuessaan SEPA edistää eurooppalaista integraatiota sekä parantaa maksamisen tehokkuutta. SEPA:n mukanaan tuomat muutokset eivät kuitenkaan ole täysin ongelmattomia: miten varmistetaan, ettei maksupalvelujen taso vaarannu maissa, joissa se on huippuluokkaa, kuten Suomessa ja muissa Pohjoismaissa? Näissä maissa elektronisen laskun koetaan tulevaisuudessa palvelevan taloutta suoraveloitusta paremmin.

Viimeaikaiset esimerkit osoittavat, että tehokkuutta tavoitteleva infrastruktuurin keskittäminen ei tuo aina siunauksellisuutta. Sampo Pankin ja Danske Bankin fuusion myötä Sampo Pankki siirtyi pääasiänsä käyttämään tanskalaisen Danske Bankin tietojärjestelmiä. Siirtymässä ilmeni runsaasti teknisiä ongelmia, joiden selvittely on kestänyt pitkään. Tapaus aiheutti harmia monille asiak-

kaille mm. päivittäisten maksujen hoidon hankaloiduttua.

Globaali talous mahdollistaa tietojärjestelmien operoinnin maantieteellisen etäisyyden estämättä. Kuitenkin etäisyyden kasvaessa tiedon välittämiseen tarvittavien linkkien määrä kasvaa ja myös toiminnalliset riskit lisääntyvät. Nordea on siirtänyt osan järjestelmistään Ruotsiin. OP-Pohjolar ryhmä käyttää osittain hollantilaisen, useassa maassa toimivan selvityskeskuksen palveluita. Marraskuussa 2007 käyttöön otettu TARGET2-järjestelmä⁴ on esimerkki, jossa maailman kolmanneksi suurin maksujärjestelmä keskitettiin teknisesti. Järjestelmien keskittyminen ja yhä suurempi riippuvuus toisistaan, ulkoisista toimittajista, tietoverkoista ja operaattoreista on saanut aikaan sen, että järjestelmät ovat tulleet entistä haavoituvimmiksi ja samalla systeemisen riskin mahdollisuus on kasvanut. Samanaikaisesti tietoturvan ja jatkuvuusjärjestelyjen ylläpito nousee yhä tärkeämpään asemaan, erityisesti nykyisen kaltaisen markkinamyllerryksen aikana.

Kun järjestelmät, niiden kehittäminen ja operointi siirtyvät kansallisten rajojen ulkopuolelle, on mahdollista, että alan osaaminenkin katoaa Suomesta. Suomen Pankki on kiinnittänyt asiaan erityistä huomiota.⁵ Vi-

meaikainen kehitys ja tässä mainitut esimerkit osoittavat, että kun kehityspäätökset tehdään entistä useammin suurten eurooppalaisten tai globaalien toimijoiden ehdoilla, tämä huoli ei ole täysin aiheeton.

Arvopaperimarkkinoilla yhentyminen jatkuu: pörssit ja arvopapereiden selvitys- ja toimitusjärjestelmät hakevat edelleen yhteistyökumppaneita niin Euroopasta kuin sen ulkopuoleltakin. Uudet sähköiset kauppapaikat tekevät tuloaan mukaan pörs-sikilpailuun. Näiden vaikutus pörs-sien likviditeettiin jää nähtäväksi lähivuosien aikana. NASDAQ OMX -yhteenliittymän osaksi päätyneen Helsingin Pörssin tilanne on toistaiseksi ollut hyvä ja likviditeettiä on jopa palannut Helsinkiin, mutta muuttuva markkinatilanne voi kääntää tilanteen nopeasti. Suurten yritysten osakkeiden (blue chip) kaupan käynnin siirtyminen pois Helsingistä vaikuttaisi sijoittajien vähenevän kiinnostuksen myötä etenkin pienempien yritysten markkinaehtoiseen rahoituksenhankintaan. Vaikutukset näkyisivät heti myös selvitystoiminnassa volyymien pienemenä. Vireillä on myös muita kansainvälisiä markkinoiden yhdentymishankkeita, jotka toteutuessaan saattaisivat vähentää osakevaihtoa ja pienentää selvitystoiminnan volyymeja.

Arvopaperimarkkinoiden selvitysprosentit ovat heikentyneet viime aikoina useilla markkinoilla ja myös Suomessa. Ilmeisesti osin syynä on, että arvopaperilainausmarkkinat toi-

Helsingin Pörssin tilanne on toistaiseksi hyvä – sähköiset kauppapaikat lisäävät kilpailua.

⁴ Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer system, Euroopan laajuinen automatisoitu reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä.

⁵ Ks. Euron & talouden Rahoitusjärjestelmän vakaus -erikoisnumerot vuosilta 2006 ja 2007.

Jakautuvatko arvopaperimarkkinoiden kehityshankkeiden hyödyt riittävän tasaisesti?

mivat aiempaa huonommin. Markkinatilanne on saanut aikaan lainojen hintojen nousun ja joidenkin sijoittajien vetäytymisen markkinoilta. Kehitystä voidaan pitää merkinä toimijoiden luottamuksen heikkenemisestä ja riskien uudelleenhinnoittelusta.

TARGET2-Securities-hankkeen tavoitteena on parantaa yli kansallisten rajojen solmittujen arvopaperikauppojen selvityksen tehokkuutta ja arvopaperimarkkinoiden kilpailukykyä. Hankkeessa rakennettaisiin arvopaperikeskuksille yhteinen tietojärjestelmä, johon arvopaperikeskukset ulkoistaisivat kirjausjärjestelmänsä eli kauppojen toimituksen ja arvopaperitilien ylläpidon. Tekninen ratkaisumalli tarjoaa yhden vaihtoehdon syvempään integraatioon ilman arvopaperikeskusten yhdistymistä. Eurojärjestelmä suunnittelee hanketta yhdessä markkinaosapuolten kanssa.

Ajankohta, jolloin päätös siirtymisestä järjestelmän määrittelyvaiheeseen on tarkoitus tehdä, alkaa olla käsillä, mutta itse järjestelmä olisi käytössä aikaisintaan vuonna 2013. Hankkeen edetessä on tärkeää varmistaa, että Suomen kansallinen markkinarakente ja -käytäntö otetaan huomioon. Suomalaisten markkinaosapuolten huolenaiheet liittyvät lähinnä suoran omistuksen malliin eli siihen, ovatko hankkeen tarjoamat palvelut yhtä tehokkaita ja samanhintaisia sekä suomalaisille suoran omistuksen markkinoille että moniportaisen omistuksen markkinoille. Toimintatapojen yhdenmukaistaminen voi

myös epäsuorasti muuttaa tarjottavia palveluita.

Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin yhdistyminen vähentää suomalaisten markkinatoimijoiden ja viranomaisten suoria mahdollisuuksia vaikuttaa järjestelmiin. Sen vuoksi järjestelmien hallinnon tasapuolisuuteen sekä viranomaisvalvonnan ja -yhteistyön tehostamiseen ja yhdenmukaistamiseen tulee kiinnittää erityistä huomiota. Vapaan kilpailun, maittain vaihtelevan sääntelyn ja hajanaisen valvonnan yhdistelmä mahdollistaa epätasapainoisen kilpailuasetelman synnyn toimijoiden välille ja voi vaarantaa suomalaisen laadukkaan palvelutason.

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

Kuluttajien inflaatio-odotukset kasvussa Suomessa

26.5.2008

Kuluttajien inflaatio-odotukset ja arviot toteutuneesta inflaatiosta ovat viimeksi kuluneen vuoden aikana selvästi kasvaneet. Tämä kehitys on ollut yhdenmukaista viimeaikaisen kuluttajahintojen nousuvauhdin kiihtymisen kanssa. Pidemmällä aikavälillä kuluttajat ovat ajoittain onnistuneet suhteellisen hyvin ennakoimaan hintojen nousuvauhdin tulevan kehityksen. 2000-luvulla kuluttajat ovat kuitenkin keskimäärin yliarvioineet tulevaa inflaatiota. Väestöryhmittäin tarkasteltuna parhaiten inflaatioennusteissaan ovat onnistuneet nuoret.

Tässä artikkelissa tarkastellaan suomalaisten kuluttajien inflaatio-odotuksia ja niiden muutoksia. Samalla arvioidaan, mitkä tekijät saattavat vaikuttaa inflaatio-odotuksiin ja minkälaisia odotuksia eri väestöryhmillä on.

Lisäksi arvioidaan, miten hyvin eri väestöryhmät ovat onnistuneet ennakoimaan kuluttajahintojen tulevaa nousuvauhtia. Tarkastelu pohjautuu Tilastokeskuksen kuukausittaisen kuluttajabarometrikyselyn aineistoon.

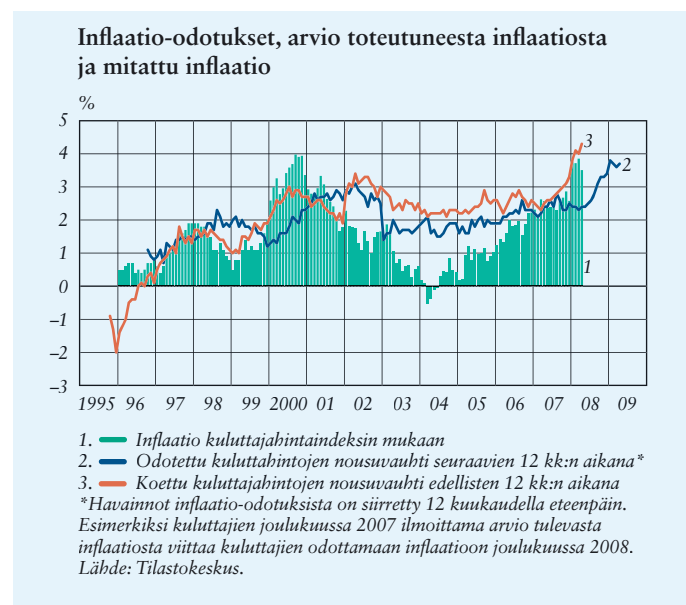
Kuluttajien arvio kuluttajahintojen toteutuneesta noususta Suomessa on ollut ajoittain suhteellisen tarkka, kuten esimerkiksi viime vuosikymmenen jälkipuoliskolla (kuvio 1). Sen sijaan käteisen euron käyttöönoton jälkeen kuluttajien kokemana inflaatiovauhti (perceived inflation) on poikennut huomattavasti toteutuneesta inflaatiosta.¹ Koettu inflaatio

¹ Koetun ja toteutuneen inflaation eroja on selvittänyt mm. Kurri (2006).

oli linjassa mitatun inflaation kanssa vasta vuoden 2007 aikana. Tämä johtui ensisijaisesti inflaation nopeutumisesta samalla, kun koettu inflaatio pysyi lähellä aiempien vuosien tasoa.

Odotukset tulevasta inflaatiosta (kuluttajahintojen odotettu nousu seuraavien 12 kuukauden aikana) näyttävät osuneen melko hyvin kohdalleen 1990-luvun puolivälin jälkeen ja vuosien 2006–2007 aikana. Sen sijaan tämän vuosikymmenen alkupuoliskon aikana kuluttajien odotukset tulevasta hintojen noususta erkaantuivat kuluttajahintainflaation mitatusta kehityksestä. Tähän lienee osaltaan vaikuttanut se, että euron käyttöönotto vaikeutti paitsi koetun inflaation arviointia myös inflaation tulevaa kehitystä koskevien odotusten muodostamista vuoden 2002 alusta lähtien.

Kuvio 1.



Timo Hirvonen
ekonomisti
rahapolitiikka- ja
tutkimusosasto

Itse asiassa inflaatio-odotukset ovat 2000-luvulla pysyneet suhteellisen lähellä 2:ta prosenttia. Viimeksi kuluneen vuoden aikana inflaatiovauhti on kuitenkin kiihtynyt ja vaikutukset ovat heijastuneet myös arvioihin toteutuneesta inflaatiosta ja tulevasta hintojen kehityksestä.

Kuluttajabarometrin otos vastaa väestön jakaumaa

Tilastokeskus kysyy kuluttajien inflaatio-odotuksia kerran kuukaudessa tehtävän kuluttajabarometritiedustelun yhteydessä.² Vastaajia pyydetään kertomaan, miten paljon he odottavat kuluttajahintojen nousevan (prosentteina) seuraavien 12 kuukauden aikana. Samassa tiedustelussa

² Kuluttajabarometrin laatimismenetelmistä, ks. Tilastokeskus (2006).

kysytään myös kuluttajien arviota haastatteluhetken inflaatiosta.

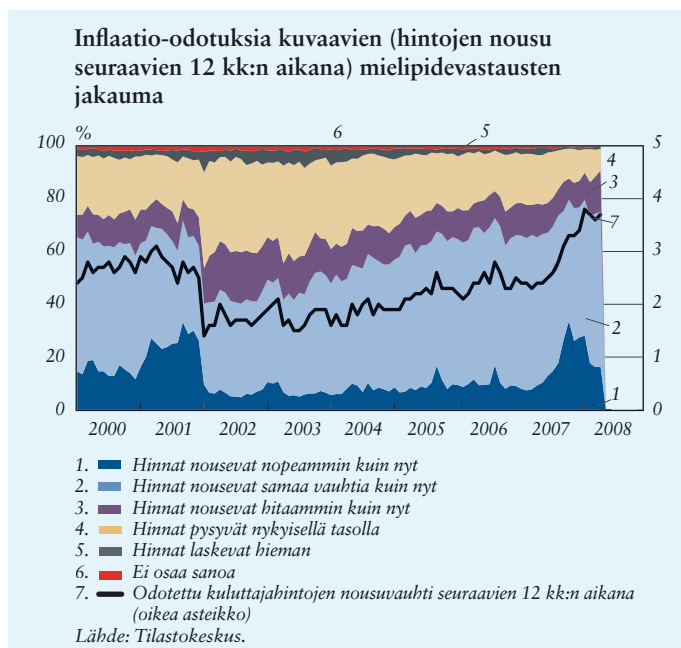
Lokakuusta 1995 alkaen kuluttajabarometrin tiedot on kerätty Euroopan komission toimeksiannosta joka kuukausi. Tammikuusta 2000 alkaen kyselyn kohteena on ollut kuukausittain kokonaan vaihtuva henkilöotos. Tutkimusalueena on koko Suomi, ja barometrin vastaajat edustavat Suomen 15–74-vuotiasta väestöä iältään, sukupuoleltaan, asuinlääniltään ja äidinkieleltään. Tässä artikkelissa väestöryhmittäinen aineisto alkaa tammikuusta 2000.

Tiedustelussa kysytään kuluttajilta paitsi numeerista arviota tulevasta inflaatiovauhdista myös mielipidettä siitä, miten he odottavat kuluttajahintojen muuttuvan seuraavan asteikon mukaan: hinnat nousevat nopeammin kuin nyt – nousevat samaa vauhtia kuin nyt – nousevat hitaammin kuin nyt – pysyvät nykyisellä tasolla – laskevat hieman. Kyselyyn on myös mahdollista vastata ”En osaa sanoa”. Mielipidevastauksilla ei ole merkitystä inflaatio-odotusta koskevan lukuarvon kannalta, mutta ne tarjoavat täydentävää informaatiota odotuksista.³

Mielipidevastauksista (kuvio 2) näkee esimerkiksi, että inflaatio-odotusten ollessa kasvussa myös ”hinnat nousevat nopeammin kuin nyt” -vastausten osuus lisääntyy. Kesästä 2007 lähtien ”hinnat nousevat nopeammin kuin nyt” -vastausten osuus alkoi sel-

³ Inflaatio-odotus ei siis ole ns. saldoluku, eli sitä ei lasketa painottamalla yhteen eri vastausvaihtoehtoja.

Kuvio 2.



västi kasvaa ja oli suurimmillaan syksyllä 2007. Tämä ajoittuu samaan hetkeen, jolloin neuvottelut uusista palkkorotuksista olivat käynnissä. Kuluttajahintainflaatio oli silloin myös selvästi yli kahden prosentin. ”Hinnat nousevat nopeammin kuin nyt” -vastausten suuri määrä vuonna 2001 puolestaan selittynee kuluttajien odotuksilla hintojen tuntuista nousuista euron käyttöönoton yhteydessä. Vuodesta 2002 lähtien ”hinnat nousevat nopeammin kuin nyt”- ja ”hinnat nousevat samaa vauhtia kuin nyt” -vastausten osuus on ollut tasaisessa kasvussa aina huhtikuuhun 2008 asti.

Inflaatio-odotukset vaihtelevat väestöryhmittäin

Eri väestöryhmillä on erilaisia inflaatio-odotuksia⁴. Esimerkiksi nuoret ovat yleensä arvioineet hintojen tulevan nousuvauhdin vähäisemmäksi. Naiset ovat keskimäärin odottaneet tulevan inflaation olevan hieman nopeampaa vuosien 2001–2007 aikana kuin miehet (taulukko 1). Inflaatio-odotuksissa näkyy myös koulutustason vaikutus: mitä matalampi koulutustaso, sitä vähäisemmäksi tulevan inflaation on arvioitu jäävän. Suuralueilla sijaitsevien asuinpaikkojen välillä ei näytä olevan suuria eroja. Alueellisesti inflaatio-odotukset ovat siten lähellä toisiaan. Tämä selittynee sillä, että kaikkiin väestöryhmiin kuu-

luvia ihmisiä asuu eri puolilla maata. Lisäksi hintakehitys maan sisällä liepee varsin yhdenmukaista.

Inflaatio-odotukset vaihtelevat jonkin verran sosioekonomisen aseman mukaan. Opiskelijoilla on ollut selvästi pienemmät odotukset tulevaisuuden inflaatiosta kuin muilla ryhmillä, keskimäärin 1,7 % vuosina 2001–2007. Tämä on linjassa sen kanssa, että ikäluokassa 15–24-vuotiaat on vähäisin inflaatio-odotus. Työelämässä olevat odottavat muita ryhmiä enemmän inflaation kiihtyvän. Tarkasteluperiodilla 2001–2007 yksin asujat ovat odottaneet inflaation jäävän hieman vähäisemmäksi kuin lapsiperheet ja muut aikuistaloudet. Lapsiperheet näyttäisivät odottavan inflaation kiihtyvän tulevaisuudessa eniten. Myös tuloilla on merkitystä. Arviot tulevasta inflaatiovauhdista näyttävät usein kasvavan tulotason mukana.

Inflaatio-odotusten ennusteosuvuus

Kuluttajat eivät vuosina 2001–2007 ole kovin hyvin pystyneet ennustamaan, millaiseksi inflaatio on kehittynyt vuoden kuluttua. Tosin vuoden 2006 aikana tehdyt inflaatioarviot vuoden 2007 hintojen noususta osuivat paremmin kohdalleen kuin aikaisempina vuosina. Inflaatio-odotusten ennustetarkkuutta voidaan tarkastella käyttämällä apuna keskineliövirhettä. Se kuvaa inflaatio-odotusten ja toteutuneen inflaation välistä eroa. Keskineliövirheen ollessa nolla ennuste on täysin tarkka.

Työelämässä olevat odottavat muita ryhmiä enemmän inflaation kiihtyvän.

⁴ Tilastollinen regressioanalyysi väestöryhmittäin vuoden 2007 inflaatio-odotusten suhteen tukee näitä tuloksia. Kolmen kymmenyksen inflaatio-odotusten erot väestöryhmien välillä ovat tilastollisesti merkitseviä. Ks. Hirvonen (2008).

Taulukko 1.

Inflaatio-odotukset väestöryhmittäin ja mitattu inflaatio, %						
Väestöryhmä	2001–2003	2004–2006	2007	2001–2007	Painotetut osuudet	Osuudet kyselyssä
<i>Inflaatio (kuluttajahintaindeksi)</i>	1,7	0,8	2,5	1,4		
<i>Kaikki yhteensä</i>	2,4	1,9	2,4	2,2	100	100
Sukupuoli						
<i>Miehet</i>	2,4	1,8	2,3	2,1	50	50
<i>Naiset</i>	2,4	2,1	2,5	2,3	50	50
Ikä						
<i>15–24-vuotiaat</i>	1,7	1,5	2,1	1,7	17	16
<i>25–34-vuotiaat</i>	2,3	1,9	2,4	2,1	16	15
<i>35–44-vuotiaat</i>	2,6	2,2	2,5	2,4	18	17
<i>45–54-vuotiaat</i>	2,7	2,2	2,6	2,4	19	19
<i>55–64-vuotiaat</i>	2,5	2,0	2,5	2,3	19	18
<i>65–74-vuotiaat</i>	2,2	1,7	2,3	2,0	12	15
Koulutus						
<i>Perusaste</i>	2,2	1,8	2,3	2,0	29	30
<i>Keskiaste</i>	2,5	2,0	2,4	2,3	40	39
<i>Korkea-aste</i>	2,5	2,0	2,5	2,3	31	30
Suuralue						
<i>Pääkaupunkiseutu</i>	2,3	1,9	2,3	2,1	20	20
<i>Muu Etelä-Suomi</i>	2,4	2,0	2,5	2,2	22	21
<i>Länsi-Suomi</i>	2,4	2,0	2,4	2,2	36	38
<i>Itä-Suomi</i>	2,3	2,0	2,3	2,2	11	10
<i>Pohjois-Suomi</i>	2,2	1,9	2,4	2,1	12	11
Sosioekonominen asema						
<i>Maatalousyrittäjät</i>	2,7	2,1	2,2	2,4	1	1
<i>Muut yrittäjät</i>	2,7	2,0	2,7	2,4	6	6
<i>Ylemmät toimihenkilöt</i>	2,4	1,9	2,3	2,2	16	16
<i>Alemmat toimihenkilöt</i>	2,6	2,2	2,5	2,4	18	17
<i>Työntekijät</i>	2,4	2,1	2,4	2,3	19	18
<i>Työttömät</i>	2,3	1,9	2,5	2,2	4	4
<i>Opiskelijat</i>	1,8	1,5	2,1	1,7	12	12
<i>Eläkeläiset</i>	2,4	1,9	2,4	2,1	20	22
<i>Omaa kotitaloutta hoitavat yms.</i>	2,4	1,9	2,5	2,2	4	4
Kotitaloustyyppi						
<i>Yksin asuvat</i>	2,3	1,8	2,3	2,1	18	18
<i>Lapsiperheet</i>	2,4	2,0	2,4	2,2	38	36
<i>Muut (aikuis)taloudet</i>	2,4	1,9	2,4	2,2	44	46
Kotitalouden bruttuloluokka						
<i>Alin tuloneljännes</i>	2,3	1,8	2,4	2,1	12	13
<i>Toiseksi alin tuloneljännes</i>	2,4	2,0	2,5	2,3	24	25
<i>Toiseksi ylin tuloneljännes</i>	2,5	2,0	2,4	2,3	32	32
<i>Ylin tuloneljännes</i>	2,4	1,9	2,4	2,2	24	24
<i>Tulot tuntemattomat</i>	1,7	1,6	2,1	1,7	7	7

Lähteet: Tilastokeskuksen kuluttajabarometri ja omat laskelmat.

Kuluttajien inflaatioennusteet ovat tarkentuneet viime vuosien aikana (taulukko 2).⁵ Parhaiten hintojen nousuvauhdin ennustamisessa ovat onnistuneet 15–24-vuotiaat, opiskelijat ja ne, joiden tulot ovat tuntemattomat. Eniten tulevan inflaation kehityksen arvioinnissa ovat menneet harhaan 35–44-vuotiaat, 45–54-vuotiaat, maatalousyrittäjät, muut yrittäjät ja alemmat toimihenkilöt.

Inflaatio-odotusten ja mitatun hintojen nousun välillä on ollut keskimäärin positiivista lineaarista riippuvuutta, jota positiivinen korrelaatiokerroin kuvaa. Toisaalta korrelaatio on viime vuoden aikana heikentynyt ja monissa väestöryhmissä se näyttäisi muuttuneen negatiiviseksi.

Naisilla miehiä suuremmat inflaatio-odotukset

Vastaavanlaisia selvityksiä inflaatio-odotuksista ja mitatusta hintojen nousuvauhdista on tehty muun muassa Ruotsissa, Isossa-Britanniassa, Yhdysvalloissa ja Uudessa-Seelannissa. Ruotsin keskuspankissa tehdyissä kahdessa selvityksessä⁶ tarkastellaan inflaatio-odotusten välisiä eroja väestöryhmittäin. Ruotsissa naisilla on suuremmat inflaatio-odotukset kuin miehillä. Lisäksi niissä vertaillaan kahden eri inflaatio-odotuskyselyn

tuloksia keskenään. Toisessa selvityksessä kuvaillaan inflaatio-odotusten nopeaa kasvua viime vuosina sekä sitä, miten lyhyen aikavälin odotusten heilahtelua tulisi tulkita.

Englannin pankissa tehdyssä artikkelissa⁷ päädytään tulokseen, että odotukset vaihtelevat väestöryhmittäin ja että erityisesti vastaajien iällä, maantieteellisellä sijainnilla, koulutuksella ja asuinmuodolla (omistus- vai vuokra-asunto) on merkitystä. Artikkelin kirjoittajien Lombardellin ja Saleheen mukaan kuluttajien viime aikoina, kuten edellisenä vuotena, kokemalla inflaatiolla ei olisi merkitystä inflaatio-odotuksia muodostumisen kannalta. Sen sijaan pidemmän aikavälin koetulla inflaatiolla on merkitystä kuluttajien muodostaessa käsityksiä tulevasta inflaatiosta.

Bryan ja Venkatu⁸ ovat puolestaan tutkineet Yhdysvalloissa, miten miesten ja naisten inflaatio-odotukset eroavat. He päätyvät tulokseen, että naiset odottavat hintojen nousuvauhdin kiihtymisen olevan tuntuvampi kuin miehet. Mistä tämä johtuu, jää epäselväksi, sillä erot eri tekijöiden välillä (kuten useammat ostokerrat) eivät ole tarpeeksi suuria. Lisäksi Bryan ja Venkatu näkevät väestöryhmien välillä selviä eroja odotuksissa hintojen tulevan kehityksen suhteen.

Uuden-Seelannin keskuspankin⁹ selvityksen mukaan inflaatio-odotukset eivät kovin hyvin ennusta tulevaa

⁵ Tietyn kuukauden toteutunutta kuluttajahintaindeksin vuosimuutosta on verrattu kuluttajien vuotta aiemmin antamaan arvioon inflaation tulevasta muutoksesta. Esimerkiksi joulukuun 2007 toteutunutta inflaatiota verrataan joulukuun 2006 inflaatio-odotuksiin.

⁶ Palmqvist – Strömberg (2004) ja Sveriges Riksbank (2007) Monetary Policy Report 2007:3.

⁷ Lombardelli – Saleheen (2003).

⁸ Bryan – Venkatu (2001a ja 2001b).

⁹ Ranchhod (2003).

Taulukko 2.

Inflaatio-odotusten keskineliövirheet ja korrelaatiot toteutuneeseen inflaatioon verrattuna								
Väestöryhmä	Keskineliövirheet ¹				Korrelaatiot ¹			
	2001–2003	2004–2006	2007	2001–2007	2001–2003	2004–2006	2007	2001–2007
Kaikki yhteensä	1,0	1,3	0,3	1,0	0,6	0,7	0,0	0,7
Sukupuoli								
Miehet	0,9	1,2	0,3	1,0	0,7	0,7	0,1	0,7
Naiset	1,0	1,4	0,3	1,1	0,4	0,7	-0,1	0,6
Ikä								
15–24-vuotiaat	0,7	0,9	0,5	0,7	0,6	0,7	0,1	0,7
25–34-vuotiaat	0,9	1,2	0,3	1,0	0,6	0,6	-0,1	0,6
35–44-vuotiaat	1,2	1,5	0,2	1,2	0,6	0,6	0,2	0,6
45–54-vuotiaat	1,2	1,5	0,4	1,3	0,6	0,5	0,0	0,6
55–64-vuotiaat	1,1	1,4	0,3	1,2	0,4	0,3	-0,1	0,5
65–74-vuotiaat	0,9	1,1	0,4	0,9	0,5	0,7	-0,2	0,6
Koulutus								
Perusaste	0,8	1,1	0,3	0,9	0,6	0,7	0,2	0,7
Keskiaste	1,0	1,3	0,3	1,1	0,6	0,7	-0,1	0,7
Korkea-aste	1,0	1,4	0,3	1,1	0,6	0,5	-0,1	0,7
Suuralue								
Pääkaupunkiseutu	1,0	1,2	0,3	1,0	0,6	0,7	0,4	0,7
Muu Etelä-Suomi	1,0	1,3	0,3	1,1	0,5	0,6	0,1	0,7
Länsi-Suomi	1,0	1,3	0,4	1,1	0,6	0,6	-0,2	0,7
Itä-Suomi	1,0	1,3	0,4	1,1	0,5	0,4	-0,1	0,5
Pohjois-Suomi	0,9	1,2	0,4	1,0	0,5	0,6	0,0	0,6
Sosioekonominen asema								
Maatalousyrittäjät	1,3	1,5	0,5	1,3	0,4	0,4	0,4	0,7
Muut yrittäjät	1,2	1,4	0,5	1,2	0,7	0,5	-0,2	0,4
Ylemmät toimihenkilöt	1,0	1,3	0,3	1,1	0,6	0,6	-0,1	0,6
Alemmat toimihenkilöt	1,1	1,5	0,3	1,2	0,6	0,5	-0,1	0,6
Työntekijät	1,0	1,4	0,3	1,1	0,6	0,5	0,0	0,6
Työttömät	1,1	1,3	0,4	1,1	0,3	0,4	0,0	0,5
Opiskelijat	0,7	0,9	0,5	0,8	0,5	0,6	0,3	0,6
Eläkeläiset	1,0	1,2	0,4	1,0	0,4	0,6	-0,1	0,6
Omaa kotitaloutta hoitavat yms.	1,0	1,3	0,4	1,1	0,6	0,2	-0,2	0,6
Kotitaloustyyppi								
Yksin asuvat	0,9	1,2	0,4	1,0	0,5	0,6	0,1	0,6
Lapsiperheet	1,0	1,3	0,3	1,1	0,6	0,7	0,0	0,7
Muut (aikuis)taloudet	1,0	1,3	0,3	1,0	0,6	0,6	-0,1	0,7
Kotitalouden bruttotuloluokka								
Alin tuloneljännes	1,0	1,1	0,4	1,0	0,4	0,6	0,2	0,6
Toiseksi alin tuloneljännes	1,0	1,3	0,4	1,1	0,5	0,7	-0,1	0,7
Toiseksi ylin tuloneljännes	1,1	1,4	0,3	1,1	0,6	0,4	-0,4	0,6
Ylin tuloneljännes	0,9	1,2	0,3	1,0	0,7	0,7	0,1	0,7
Tulot tuntemattomat	0,8	1,0	0,5	0,9	0,3	0,5	0,6	0,5

¹⁾ Keskineliövirheet ja korrelaatiot laskettu kuukausitiedoista.
Lähteet: Tilastokeskuksen kuluttajabarometri ja omat laskelmat.

hintojen kehitystä vaan korreloivat voimakkaammin tämänhetkisen ja menneen inflaation kanssa. Euroalueen inflaatio-odotuksia tutkinut Lindén¹⁰ on todennut, että kuluttajien kannustimet tarkentavat heidän vastauksiaan hintojen tulevasta nousuvauhdista kuluttajabarometrikyselyissä. Jos kuluttajat esimerkiksi aikoivat lähiaikoina tehdä isoja hankintoja, kuten asunto tai auto, he seuraavat tarkemmin näiden hyödykkeiden hintojen kehitystä. Lindénin mukaan näin on myös käynyt todellisuudessa: kun kuluttajilla on suuremmat kannustimet kerätä tietoa inflaatiosta, myös inflaatio-odotukset ovat lähempänä hintojen toteutunutta nousuvauhtia.

Syitä erilaisiin inflaatio-odotuksiin

Väestöryhmien väliset erot inflaatio-odotuksissa voivat johtua monista tekijöistä. Yksi syy voi olla, että jokaisella ryhmällä on omanlaisensa ”hyödykekori”, jonka hintojen muutokset vaikuttavat kuluttajien odotuksiin tulevasta hintojen kehityksestä. Kuluttajat siis ottavat huomioon vain omaan kulutukseensa liittyvän hintojen nousun eivätkä ajattele hintojen nousua yleisemmin vastatessaan kuluttajabarometrikyselyyn. Kuluttajat voivat myös arvioida, että hinnat nousevat nopeammin kuin virallinen kuluttajahintaindeksi osoittaa. Tätä argumenttia tukisi se, että esimerkiksi palveluiden hinnat ovat nousseet yleistä hintatasoa nopeammin.

¹⁰ Lindén (2005).

Myös sillä voi olla merkitystä, kuinka usein hyödykkeitä tai palveluita ostetaan. Esimerkiksi päivittäistavaroiden hintoja seurataan säännöllisesti, ja mielikuva koko inflaatiosta voi helposti syntyä niiden perusteella. Ison-Britannian tilastovirasto¹¹ on kehittänyt säännöllisten ostosten indeksin, joka käsittää vähintään kuukausittain ostettavat tavarat ja palvelut. Muut ostokset jakautuvat vähintään neljännesvuosittain ostettaviin tavaroihin ja palveluihin, vähintään vuosittain mutta harvemmin kuin neljänneksittäin ostettaviin sekä harvemmin kuin vuosittain ostettaviin tavaroihin ja palveluihin. Selvityksen¹² mukaan vuosien 1997–2006 aikana säännöllisesti ostettavien hyödykkeiden hinnat ovat nousseet nopeammin kuin neljännesvuosittain tai vuosittain ostettavien hyödykkeiden hinnat. Lisäksi näiden kolmen ryhmän hintojen vuosimuutos oli suurempi kuin kokonaisindeksin. Tarkastelujaksolla ero kuluttajahintaindeksin hyödykekorin ja säännöllisesti ostettavien hyödykkeiden hintojen nousun välillä oli 1–2 prosenttiyksikköä.

Suomessa vastaavanlaisia indeksejä on esitellyt Lehtinen selvityksessään.¹³ Sen mukaan usein ostettavat hyödykkeet ovat kallistuneet muita nopeammin vuosien 2000–2007 aikana. Tämä voi aiheuttaa mielikuvan,

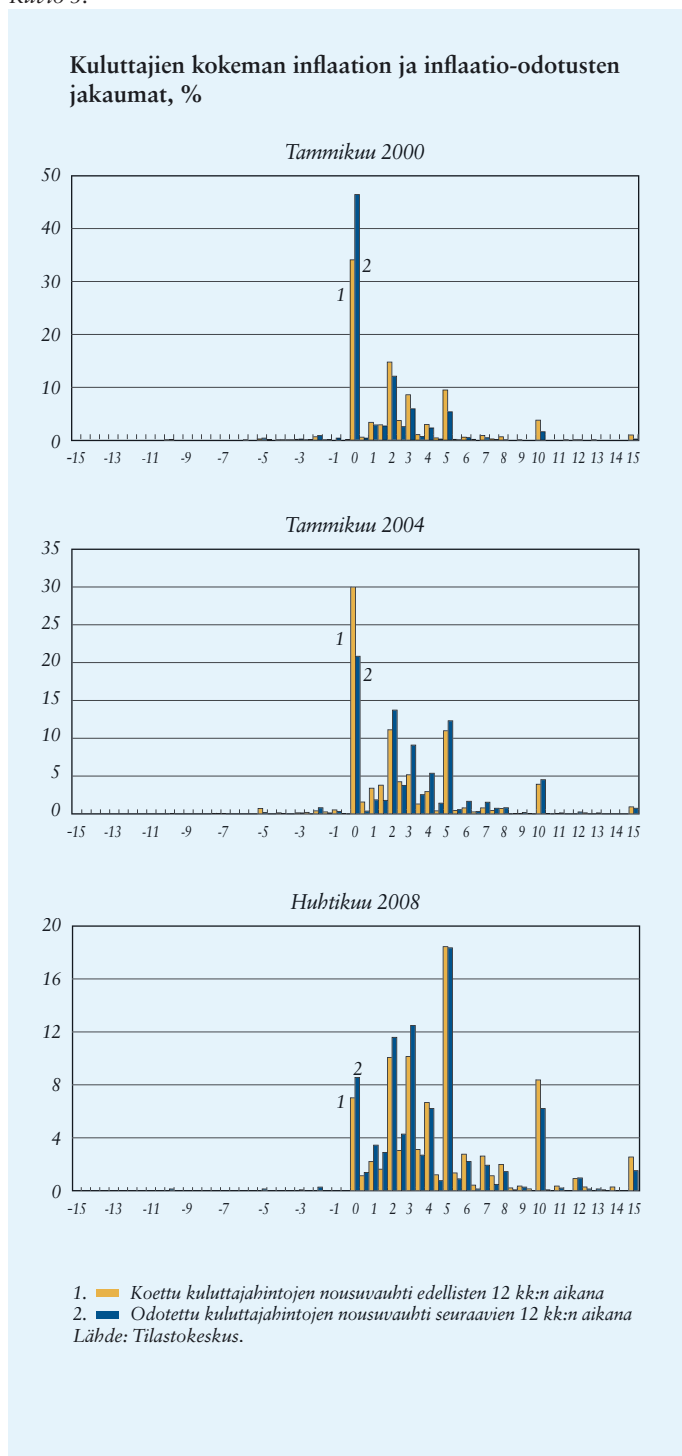
¹¹ Isossa-Britanniassa kuluttajilla on mahdollisuus laskea henkilökohtainen inflaationsa maan tilastoviranomaisen (Office for National Statistics) kehittämän inflaatiolaskimen (personal inflation calculator) avulla. Ks. <http://www.statistics.gov.uk/pic/>.

¹² O’Donoghue (2007).

¹³ Lehtinen (2007).

Päivittäistavaroiden hintoja seurataan säännöllisesti, ja mielikuva koko inflaatiosta voi syntyä niiden perusteella.

Kuvio 3.



että hinnat nousevat nopeammin kuin mitattu inflaatio. Tämä mielikuva voi vaikuttaa taustalla, kun ihmiset muodostavat käsityksiään myös tulevasta inflaatiosta.

Kangassalo ja Takala¹⁴ puolestaan ovat tarkastelleet, mitkä kuluttajahintaindeksin hyödykeryhmät vaikuttivat eniten kuluttajien inflaatio-odotusten muodostumiseen. Heidän mukaansa tämänhetkisiin inflaatio-arvioihin ja -odotuksiin vaikuttivat eniten elintarvikkeiden ja juomien hinnat, asumiskustannukset, terveyden- ja sairaanhoidon hinnat sekä hotelli- ja ravintolapalveluiden hinnat. Tutkimuksen tulokset viittaavat siihen, että useasti ostettavien hyödykkeiden hinnoilla olisi suuri paino inflaatio-odotuksia muodostettaessa.

Telasuo¹⁵ tarkasteli selvityksessään kuluttajahintaindeksillä mitatun inflaation ja eri kotitaloustyyppien¹⁶ kohdistuvan inflaation kehitystä ja inflaatiovauhtien eroja. Selvityksen mukaan eri kotitaloustyyppien vuosien 2000–2006 aikana kohdistunut inflaatio oli varsin samanlainen nopeudeltaan. Tarkasteltujen ryhmien inflaatio oli keskimäärin 0,1 prosenttiyksikköä nopeampaa kuin kuluttajahintaindeksin vuosimuutos tarkastelujaksolla 2000–2006.

Yksi syy siihen, miksi kuluttajien odotukset tulevasta hintojen nousuvauhdista ovat kasvaneet ripeästi vii-

¹⁴ Kangassalo – Takala (2005).

¹⁵ Telasuo (2007).

¹⁶ Kotitaloustyyppit ovat yhden hengen talous (alle 65-vuotiaat), lapseton pari (alle 65-vuotiaat), yksinhuoltajatalous ja kahden huoltajan lapsiperhe.

meksi kuluneen vuoden aikana, todennäköisesti liittyy hiljattain solmittuihin työehtosopimuksiin ja niihin sisältyneisiin suurehkoihin palkankorotuksiin. Julkisuudessa on viime aikoina puhuttu paljon myös elintarvikkeiden, polttonesteiden ja raaka-aineiden hintojen selvästä noususta. Tämä lienee osaltaan vaikuttanut inflaatio-odotusten lisääntymiseen.

Kun tarkastellaan kuluttajabarometrin vastauksia kysymyksiin tämänhetkisestä inflaatiosta ja vuoden päähän ulottuvista inflaatio-odotuksista, aineistojen jakaumat ovat samankaltaiset (kuvio 3). Jakaumien ulkopuolelle on rajattu vastaukset, joissa inflaation arvioidaan olevan nyt tai vuoden päästä enemmän kuin +15 % tai vähemmän kuin -15 %. Koettua inflaatiota ja inflaatio-odotuksia koskevat vastaukset ovat jakaumiltaan

varsin samanlaisia. Voi hyvin olla, että kun annetaan vastauksia kyselyyn, molempia koskeviin kysymyksiin vastataan suunnilleen samalla tavalla. Siten keskeinen odotuksia määräävä tekijä olisi koettu inflaatio.

Asiasanat: kuluttajien inflaatio-odotukset, kuluttajahinnat, koettu inflaatio

Lähteet

- Bryan, M. – Venkatu, G. (2001a) The Curiously Different Inflation Perspectives of Men and Women. Economic Commentary. Marraskuu. Federal Reserve Bank of Cleveland.
- Bryan, M. – Venkatu, G. (2001b) The Demographics of Inflation Opinion Surveys. Economic Commentary. Lokakuu. Federal Reserve Bank of Cleveland.
- Hirvonen, T. (2008) Kuluttajien inflaatio-odotukset Suomessa. BoF Online 3/2008. Suomen Pankki. [Http://www.suomenpankki.fi/NR/rdonlyres/EA1D81D0-22EA-42E0-957D-00EFCB909250/0/BoF_Online_03_2008_Hirvonen.pdf](http://www.suomenpankki.fi/NR/rdonlyres/EA1D81D0-22EA-42E0-957D-00EFCB909250/0/BoF_Online_03_2008_Hirvonen.pdf).
- Kangassalo, P. – Takala, K. (2005) Measuring the usefulness of consumers' inflation expectations in Finland. Statistics in transition – Journal of Polish Statistical Association. Volume 7, number 2. Syyskuu.
- Kurri, S. (2006) Miksi toteutunut ja koettu inflaatio poikkeavat niin paljon toisistaan? Euro & talous 3/2006. Suomen Pankki.
- Lehtinen, I. (2007) Inflaatiomittareilla on uskottavuusongelma. Tieto & trendit 13 (3/2007). Tilastokeskus.
- Lindén, S. (2005) Quantified Perceived and Expected Inflation in the Euro Area – How Incentives Improve Consumers Inflation Forecasts. Joint European Commission – OECD workshop on international development of business and consumer tendency surveys.
- Lombardelli, C. – Saleheen, J. (2003) Public expectations of UK inflation. Bank of England Quarterly Bulletin. Syksy 2003.
- O'Donoghue, J. (2007) Inflation – experience and perceptions. Economic & Labour Market Review. Volume 1, No.1, tammikuu. Office for National Statistics.
- Palmqvist, S. – Strömberg, L. (2004) Households' inflation opinions – a tale of two surveys. Economic review 4/2004. Sveriges Riksbank.
- Ranchhod, S. (2003) The relationship between inflation expectations, survey data and inflation. Reserve Bank Bulletin. Volume 66, No. 4. Joulukuu. Reserve Bank of New Zealand.
- Sveriges Riksbank (2007) Households' inflation expectations. Monetary Policy Report 2007:3. Sveriges Riksbank.
- Telasuo, C. (2007) Lapsiperheet ja elinkustannusten muutokset. Suomalainen lapsi 2007. Tilastokeskus, Stakes.
- Tilastokeskus (2006) Kuluttajabarometri: Laatuseloste. [Http://www.tilastokeskus.fi/til/kbar/kbar_2006-11-15_laa_001.html](http://www.tilastokeskus.fi/til/kbar/kbar_2006-11-15_laa_001.html).

Viitekorkojen merkitys lainanottajalle

29.5.2008

Asuntolainat ovat Suomessa valtaosin vaihtuvakorkoisia, joten niiden korot nousevat ja laskevat yleisen korkotason mukana. Euriborsidonnaisten lainojen korot riippuvat euroalueen rahamarkkinoiden kehityksestä. Myös primekorkosidonnaisten lainojen korot seuraavat markkinakorkojen kehitystä mutta yleensä vasta jonkin ajan kuluttua. Yhdysvaltain asuntoluottokriisistä alkunsa saaneet rahoitusmarkkinahäiriöt ovat lisänneet markkinakorkojen heiluntaa ja kasvattaneet suomalaisten asuntovelallisten lainanhoitomenoja. Kiinteäkorkoisten lainojen suosio on kuitenkin pysynyt hyvin pienenä toisin kuin monissa muissa euroalueen maissa.

Asunnon ostaminen on useimpien kotitalouksien suurin taloudellinen investointi. Asuntolainan ottamiseen liittyy monia tärkeitä päätöksiä, joista yksi on lainan koron määräytymisperusteen valinta. Merkittävin koron valintaan liittyvä päätös on se, sitooko lainansa vaihtuvaan vai kiinteään korkoon. Korkokehitykseen liittyvän riskin hajauttamiseksi on myös mahdollista ottaa osa lainasta vaihtuvakorkoisena ja osa kiinteäkorkoisena. Koron määräytymisperuste sovitaan lainaneuvottelussa, mutta koron tarkka suuruus määräytyy lopullisesti vasta lainan nostopäivän korkotason mukaan.

Vaihtuvakorkoisen lainan korko muodostuu lainanottajan valitsemas-

ta viitekoroista ja luottolaitoksen¹ kanssa neuvotellusta kiinteästä marginaalista. Suomessa asuntolainan viitekorkona käytetään yleensä joko 12 kuukauden euriborkorkoa tai lainanmyöntäjän omaa viitekorkoa eli primekorkoa. Euriborsidonnaisen lainan korko muuttuu määräajoin ennalta sovittuna korontarkistuspäivänä. Esimerkiksi 12 kuukauden euriboriin sidotun lainan korko tarkistetaan vuoden välein lainan nostohetkestä alkaen. Primekorkosidonnaisen lainan korko muuttuu heti, kun lainan myöntäneen luottolaitoksen primekorko muuttuu.

Viitekorkoon lisättävä korkomarginaali on asiakas- ja lainakohtainen, ja sen suuruuteen voivat vaikuttaa muun muassa lainan käyttötarkoitus, asiakassuhde, luottolaitoksen hinnoittelustrategia ja luottolaitosten välinen kilpailu. Marginaali pysyy yleensä muuttumattomana koko laina-ajan, ellei sitä asiakkaan aloitteesta neuvotella uudelleen aiempaa pienemmäksi. Viime vuosina asuntolainojen marginaalit ovat supistuneet kilpailun kiristymisen ja luottolaitosten vakavaraisuusvaatimuksia koskeneen uudistuksen seurauksena.

Lainan korko voidaan myös sopia kiinteäksi koko laina-ajaksi tai sitä lyhyemmäksi määräajaksi, yleensä 3, 5 tai 10 vuodeksi. Kiinteäkorkoisten lainojen korot perustuvat lähinnä pitkiin markkinakorkoihin, mutta niiden

¹ Suomessa asuntolainoja myöntäviä luottolaitoksia ovat talletuspankit ja asuntoluottopankit. Asuntoluottopankkeja ovat kiinnitysluottopankit ja Suomen Hypoteekkiyhdistys.



*Kimmo Koskinen
ekonomisti
rahoitusmarkkina- ja
tilasto-osasto*



*Hanna Putkuri
ekonomisti
rahoitusmarkkina- ja
tilasto-osasto*

Suomessa kiinteäkorkoisilla lainoilla ei ole käyty samanlaista kilpailua kuin vaihtuvakorkoisilla.

hinnoittelu ei ole yhtä läpinäkyvää kuin euribor- ja primekorkosidonnaisten lainojen. Suomessa kiinteäkorkoisilla lainoilla ei ole käyty samanlaista kilpailua kuin vaihtuvakorkoisilla. Yleensä kiinteisiin lainakorkoihin sisältyy suurempi marginaali kuin vaihtuviin korkoihin, sillä pitkä korkojakso aiheuttaa lainanmyöntäjälle suuremman jälleensijoitusriskin. Tosin luottolaitosten pitkäaikaisen rahoituksen lisääntyminen ja kiinnitysluottopankkien toiminnan kasvu ovat pienentäneet tätä varainhankinnan kustannuksiin ja saatavuuteen liittyvää riskiä.

Viitekorkojen kehitys riippuu monista tekijöistä

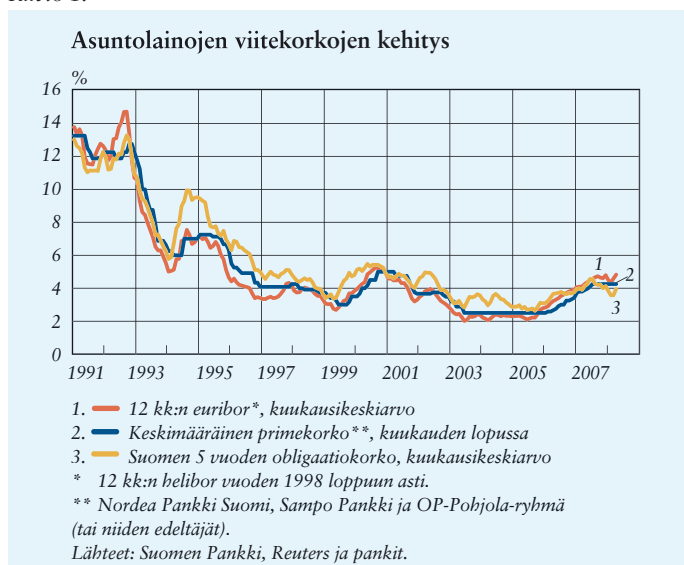
Eripituiset viitekorot kehittyvät pitkällä aikavälillä samansuuntaisesti (kuvio 1), mutta ne määräytyvät eri tavoin. Euriborkorot (Euro Interbank Offered Rate) ovat euroalueen rahamarkkinakorkoja, ja ne kuvastavat

pankkien lyhytaikaisen varainhankinnan kustannuksia. Euriborit määräytyvät euroalueen pankkien välisillä ns. interbankmarkkinoilla, joilla pankit tekevät toisiin pankkeihin määrällisiä, enintään vuoden pituisia euromääräisiä talletuksia (toisin sanoen pankit antavat toisilleen lyhytaikaisia vakuudettomia lainoja). Kansainvälinen uutistoimisto Reuters laskee euriborkorot keskiarvona korotarjouksista, joilla luottokelpoisuudeltaan hyvät pankit ovat valmiita tekemään talletuksia toisiin luottokelpoisuudeltaan hyviin pankkeihin. Korot julkaistaan päivittäin maanantaista perjantaihin 15:lle eri korkojaksolle (1–3 viikkoa ja 1–12 kuukautta). Pankit käyttävät pankkien välisiä talletusmarkkinoita lähinnä lyhyen aikavälin maksuvalmiuden hallintaan, joten tosiasiasa markkinoiden painopiste on enintään 3 kuukauden talletuksissa ja niistäkin valtaosin yön yli -talletuksissa.

Vuoden 2007 jälkipuoliskolla riskilisät, joita pankit pyytävät toisilleen tarjoamistaan vakuudettomista lainoista, kasvoivat yleisesti Yhdysvaltain asuntoluottokriisin synnyttämän epävarmuuden vuoksi. Euroalueella pankkien välinen epäluottamus ja pankkien lyhytaikaisen rahoituksen kysynnän kasvu ovat näkyneet euriborkorkojen nousuna, kun vakuudettoman ja vakuudellisen lainarahan hintaero on kasvanut pankkien välisillä markkinoilla.² Tavalli-

² Ks. myös Rahoitusjärjestelmän vakaus -artikkeli tässä lehdessä.

Kuvio 1.



sesti lyhimmat markkinakorot ja odotukset niiden tulevasta kehityksestä määräytyvät pitkälti keskuspankin toiminnan perusteella. Keskuspankit vaikuttavat rahamarkkinoiden likviditeettiin ja korkoihin maksuvalmiusjärjestelmän ja avomarkkinaoperaatioiden kautta. Odotukset lyhyiden korkojen tulevasta kehityksestä puolestaan ohjaavat pidempien rahamarkkinakorkojen kehitystä.

Pitkillä markkinakoroilla tarkoitetaan yleensä valtioiden liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjalainojen korkoja eli ns. obligaatiokorkoja. Pankkien asiakkailleen tarjoamien kiinteiden lainakorkojen perustana voidaan käyttää myös korkojohdannaisista johdettuja markkinaodotuksia korkojen tulevasta kehityksestä.

Primekorot ovat luottolaitoskohtaisia viitekorkoja, ja ne määräytyvät kunkin luottolaitoksen tai pankkiryhmän hallinnollisten päätösten mukaan. Primekorkoihin vaikuttavat lyhyiden ja pitkien markkinakorkojen sen hetkinen taso sekä odotukset markkinakorkojen tulevasta kehityksestä. Yleensä primekorot seuraavat joidenkin kuukausien viiveellä lyhyiden markkinakorkojen kehitystä ja kuvastavat siten niiden pidemmän aikavälin keskimääräistä tasoa. Primekorot voivat pysyä pitkään muuttumattomina, mutta ne voivat myös nousta tai laskea useita kertoja vuodessa. Luottolaitokset ilmoittavat muutoksista vähintään 14 päivää ennen niiden voimaantuloa.

Suomessa asuntolainat vaihtuvakorkoisia

Suomalaiset kotitaloudet sitovat asuntolainojensa korot yleensä joko euribor- tai primekorkoihin, sillä näihin sidottujen lainojen yhteenlaskettu osuus kaikista uusista asuntolainoista³ on ollut vuodesta 1996 lähtien noin 92–98 % (kuvio 2). Muihin korkoihin sidottujen ja kiinteäkorkoisten lainojen osuus uusista asuntolainoista on vastaavasti pysynyt hyvin pienenä, noin 2–8 prosentissa.⁴ Vielä 1990-luvun alkuvuosina valtaosa asuntolainoista sidottiin peruskorkoon ja 3 tai 5 vuoden markkinakorkoon.

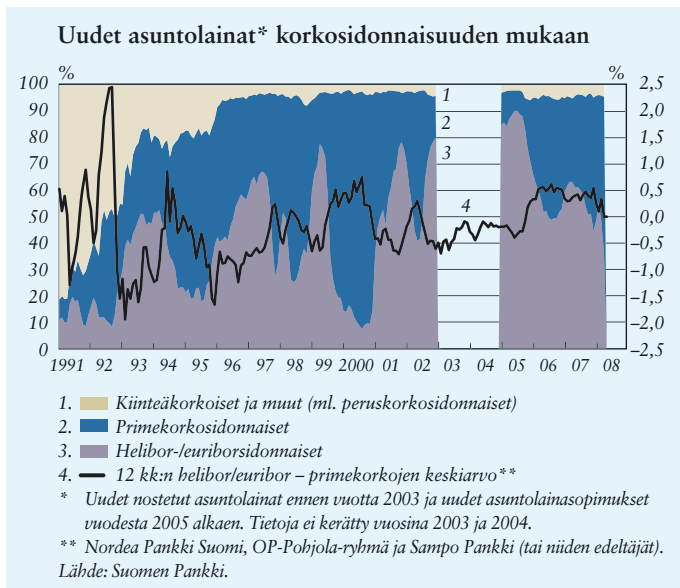
Viime vuosina valtaosa uusista asuntolainoista on sidottu 12 kuukauden euriboriin, mutta myös sitä lyhyempiä euriboreja on käytetty. Syksyn 2007 jälkeen primekorkosidonnaisten lainojen suosio on kasvanut sitä mukaa kuin euriborkorot ovat nousseet. Rahoitusmarkkinoilla vallitseva epävarmuus on lisännyt lyhyiden markkinakorkojen heiluntaa, kun taas suurimpien lainoittajien

Viime vuosina valtaosa uusista asuntolainoista on sidottu Suomessa 12 kuukauden euriboriin.

³ Ennen vuotta 2003 Suomen Pankki tilastoi uusien nostettujen asuntolainojen korkosidonnaisuuksia. Vuoden 2005 alusta lähtien Suomen Pankki on kerännyt tilastoja uusien asuntolainasopimusten korkosidonnaisuuksista. Uudet asuntolainasopimukset kattavat uusien, ensimmäistä kertaa neuvoteltavien lainojen lisäksi sopimukset, jotka syntyvät neuvoteltaessa vanhoja lainoja uudelleen. Esimerkkinä tästä on korkosidonnaisuuden tai lainan marginaalin muuttaminen. Vuosina 2003 ja 2004 asuntolainojen korkosidonnaisuustietoja ei kerätty lainkaan.

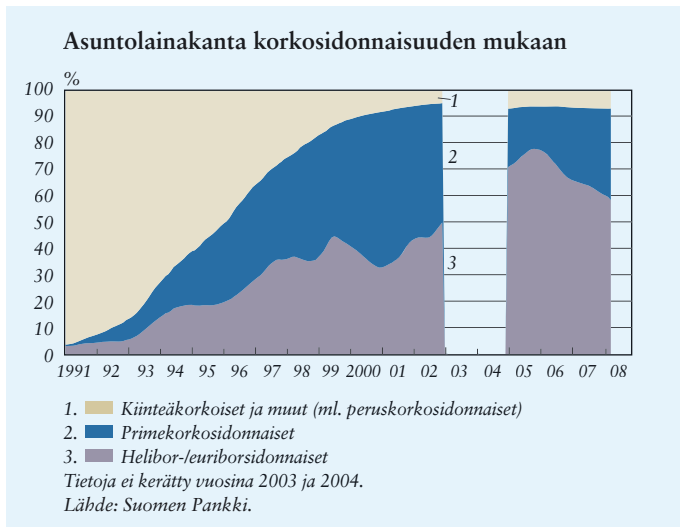
⁴ Korkosidonnaisuutta koskevassa Suomen Pankin tilastoinnissa luokka ”muut” sisältää muun muassa peruskorkosidonnaiset ja muihin markkinakorkoihin kuin euriboreihin (ennen vuotta 1999 heliboreihin) sidotut lainat. Kiinteäkorkoisiksi tilastoidaan vain ne asuntolainat, joiden korko pysyy kiinteänä koko sopimusajan. Erilaiset korkokattojärjestelyt tilastoidaan vaihtuvakorkoisiksi lainan viitekoron mukaan.

Kuvio 2.



erossa näkyvät nopeasti uusien asuntolainojen korkosidonnaisuuksissa (kuvio 2). Tästä voidaan päätellä, että tyypillinen asuntolainan ottaja valitsee korkosidonnaisuuden sen mukaan, kumpi näistä kahdesta vaihtoehdosta on edullisempi sopimuskentekohetkellä. Muiden viitekorkojen pieni osuus (noin 2 %) johtunee pääosin siitä, että suomalaiset pankit eivät juuri tarjoa asiakkailleen muita vaihtuvia korkoja kuin euribor- ja primekorkoja. Myös uusien kiinteäkorkoisten asuntolainojen osuus on pysynyt pitkään 2–3 prosentissa, vaikka näitä lainoja on jonkin verran markkinoitu julkisuudessa.

Kuvio 3.



Lainakannassa korkosidonnaisuusien jakauman muutos näkyy hitaasti, sillä uusien nostettujen asuntolainojen osuus koko asuntolainakannasta on kuukausittain vain 2–4 %. Kun peruskorkosidonnaiset asuntolainat vähentyivät ja poistuivat kannasta lähes kokonaan vuoteen 2000 mennessä, euribor- ja primekorkoihin sidottujen lainojen osuudet vastaavasti kasvoivat (kuvio 3). Primekorkosidonnaisten lainojen osuus asuntolainakannasta oli suurimmillaan lähes 60 % vuoden 2001 alussa, minkä jälkeen euriborsidonnaisten lainojen osuus alkoi kasvaa voimakkaasti. Syksyllä 2005 jo 77 % asuntolainakannasta oli sidottu euriborkorkoihin. Vuoden 2006 alusta primekorkosidonnaisten lainojen osuus on lähtenyt uudestaan hienoiseen kasvuun, ja huhtikuussa 2008 enää 58 % asuntolainakannasta oli sidottu euriborkorkoihin.

primekorot pysyivät pitkään muuttumattomina.⁵ Myös historia on osoittanut, että muutokset 12 kuukauden euriborin ja primekorkojen välisessä

⁵ Kolmen suurimman suomalaisen luottolaitoksen primekorot pysyivät 4,25 prosentissa heinäkuusta 2007 huhtikuuhun 2008. Toukokuussa 2008 useat luottolaitokset nostivat primekorkoiaan markkinakorkojen nousun vuoksi.

Korkosidonnaisuuksissa suuria maakohtaisia eroja

Asuntolainojen korkosidonnaisuuksissa on huomattavia maakohtaisia eroja. Suomessa vaihtuvakorkoiset asuntolainat ovat olleet viime vuosina selvästi yleisempiä kuin muissa Pohjoismaissa ja euroalueella keskimäärin (taulukko). Portugalissa ja Espanjassa vaihtuvakorkoiset tai koroltaan enintään yhdeksi vuodeksi sidotut asuntolainat ovat suunnilleen yhtä suosittuja kuin Suomessa.⁶ Myös Irlannissa ja Itävallassa yli puolet viime vuosina sovitusta uusista asuntolainoista on ollut vaihtuvakorkoisia. Kreikassa valtaosa uusista asuntolainoista on sidottu koroltaan yli vuodeksi mutta enintään viideksi vuodeksi, kun taas Saksassa ja Alankomaissa korot ovat tyypillisesti yli viideksi mutta enintään kymmeneksi vuodeksi sidottuja. Belgiassa ja Ranskassa korot on kiinnitetty usein yli 10 vuodeksi.

Maakohtaiset erot korkosidonnaisuuksissa pohjautuvat pitkälti lainsäädännöllisiin ja kulttuurisiin eroihin, sillä asuntoluototus on monella tapaa kytköksissä kansalliseen lainsäädäntöön ja käytäntöihin. Keskeisimpiä maiden välisiä eroja selittäviä tekijöitä ovat erot asuntolainatuotteissa ja luottolaitosten varainhankinnan rakenteessa. Lyhyellä aikavälillä vaihtuvien ja kiinteiden korkojen suosio voi vaihdella korkokehi-

⁶ Euroalueen vähittäispankkikorkoja on käsitelty laajasti Euroopan keskuspankin julkaisussa ”Differences in MFI interest rates across euro area countries” (2006).

tyksen ja lainanottajien mieltymysten ja riskinottohalukkuuden mukaan.

Suomessa valtaosa asuntolainoista on talletuspankkien myöntämiä ja lainat on rahoitettu enimmäkseen yleisön talletuksilla. Eräissä muissa maissa, esimerkiksi Tanskassa ja Saksassa, huomattava osa asuntolainoista on asuntorahoitukseen erikoistuneiden kiinnitysluottopankkien myöntämiä ja lainat on rahoitettu kiinnitysluottopankkien liikkeeseen laskemilla kiinnitysvakuudellisilla joukkovelkakirjalainoilla. Kiinnitysluottopankkien asuntolainat ovat olleet perinteisesti pidempiaikaisia kuin talletuspankkien myöntämät lainat, ja myös niiden korkojen kiinnitysajat ovat olleet keskimäärin pidempiä. Viime vuosina uusien asuntolainojen alkuperäiset takaisinmaksuajat ovat pidentyneet Suomessa yleisesti, ja samalla lainakannan nopea kasvu on lisännyt pankkien markkinaehtoisen varainhankinnan tarvetta. Vahvis-

Taulukko.

	Tammi-joulukuu 2007		Tammi-helmikuu 2008	
	Koron kiinnitysaika enintään 1 vuosi*, %	Koron kiinnitysaika yli 1 vuosi, %	Koron kiinnitysaika enintään 1 vuosi*, %	Koron kiinnitysaika yli 1 vuosi, %
Suomi	96	4	97	3
Espanja	90	10	92	8
Irlanti	67	33	85	15
Itävalta	61	39	62	38
Ruotsi	45	55	55	45
Euroalue	43	57	41	59
Tanska	41	59	40	60
Kreikka	28	72	31	69
Alankomaat	18	82	18	82
Saksa	15	85	16	84
Belgia	10	90	12	88

* Vaihtuvakorkoiset ja koroltaan enintään vuodeksi sidotut lainat. Suomessa näitä ovat lähinnä euribor- ja primekorkosidonnaiset lainat.
Lähteet: Keskuspankkien ja Ruotsin tilastokeskuksen internetsivut.

Suomessa valtaosa asuntolainoista on talletuspankkien myöntämiä ja lainat on rahoitettu enimmäkseen yleisön talletuksilla.

taakseen varainhankintaansa eräät pankki- ja finanssikonsernit ovat perustaneet tytäryhtiöikseen asuntoluottopankkeja sen jälkeen, kun niitä koskeva laki kiinnitysluottopankeista tuli voimaan vuoden 2000 alussa. Huhtikuun 2008 lopussa asunto-

rahoitukseen erikoistuneiden luottolaitosten osuus asuntolainakannasta oli Suomessa 10,4 %.

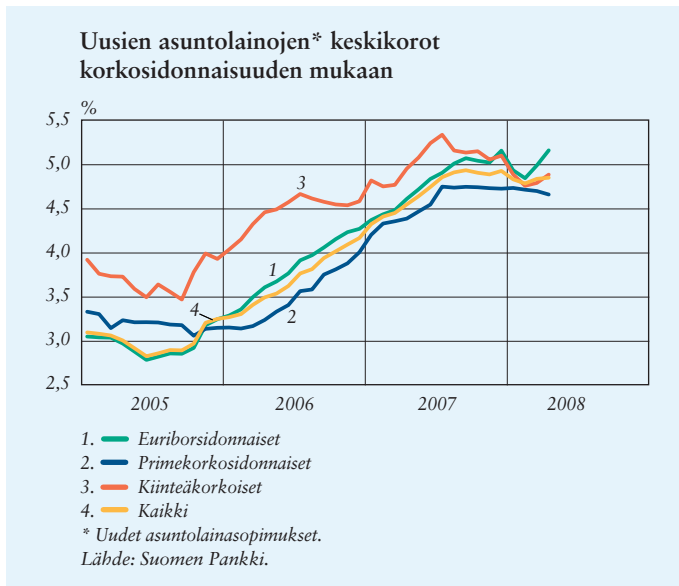
Asuntolainoja otetaan hyvin vähän suoraan toisesta maasta. On kuitenkin odotettavaa, että rahoitusmarkkinoiden integraatio etenee vähitellen myös asuntolainamarkkinoilla, ja sen myötä jotkin asuntorahoituksen kansalliset erityispiirteet saattavat vähetä. Euroopan komission mukaan kiinnelainamarkkinoiden yhdentyminen on keskeinen tehokkuuden osatekijä EU:n rahoitusmarkkinoilla ja taloudessa yleensä.⁷

Koron muuttumiseen tulee varautua

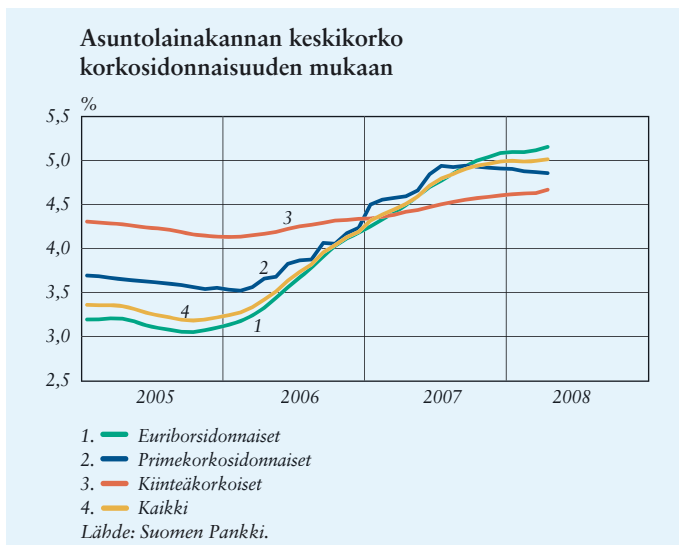
Syksyllä 2005 alkanut markkinakorkojen nousu on välittynyt Suomessa sekä uusien asuntolainasopimusten korkoihin että asteittain myös asuntolainakannan keskikorkoon. Korkosidonnaisuuksittain tarkasteltuna uusien asuntolainojen korot olivat huhtikuussa 2008 välillä 4,7–5,2 % (kuvio 4). Uusien euriborsidonnaisten lainojen korot olivat korkeimpia ja primekorkosidonnaisten matalimpia. Kun tarkastellaan koko asuntolainakantaa, korot olivat huhtikuussa korkeimpia euriborsidonnaisissa ja matalimpia kiinteäkorkoisissa lainoissa (kuvio 5). Matalien markkinakorkojen aikaan vuosina 2005 ja 2006 tilanne oli päinvastainen.

⁷ Euroopan komissio julkaisi joulukuussa 2007 ns. valkoisen kirjan EU:n kiinnelainamarkkinoiden yhdentymisestä (KOM(2007) 807). Asiakirjassa esitellään komission tavoitteet ja toimenpideehdotukset kiinnelainamarkkinoiden kilpailukyvyyn ja toimivuuden parantamiseksi.

Kuvio 4.



Kuvio 5.



Korkokehitystä ei voida ennustaa pitkälle tulevaisuuteen, joten on myös mahdotonta ennakoita, mikä korkosidonnaisuus tulee ajan myötä edullisimmaksi. Korot liikkuvat yleensä pitkällä aikavälillä samansuuntaisesti, joten pitkäaikaisissa lainoissa eri viitekorkojen kustannuserot jäävät todennäköisesti pieniksi. Lainanottajan on kuitenkin syytä punnita eri vaihtoehtojen hyviä ja huonoja puolia kulloisessakin markkinatilanteessa oman taloutensa hallinnan näkökulmasta. Vaihtuvakoroiset lainat ovat yleensä lainaehdoiltaan joustavampia kuin kiinteäkoroiset lainat, mutta asuntovelallinen kantaa itse korkojen nousuun liittyvän riskin. Kiinteä korko taas antaa suojan korkojen nousua vastaan, mutta samalla velallinen menettää mahdollisuuden hyötyä korkojen laskusta.⁸

Jokaisen asuntovelallisen tulisi lainanottohetkellä laskea korkotason mahdollisen nousun vaikutus omaan talouteensa ja tehdä suunnitelma lainanhoidokulujen kasvun varalle. Finanssialan Keskusliiton tekemän selvityksen⁹ mukaan 72 % asuntovelallisista on varautunut asuntolainansa koron mahdolliseen nousuun esimerkiksi säästämällä etukäteen. Myös erilaisten suojaustuotteiden käyttö on yleistynyt. Kaikista asuntovelallisista 37 prosentilla on lainatur-

vavakuutus, ja vuonna 2007 noin 30 prosenttiin uusista asuntolainoista otettiin korkokatto.

Asiasanat: asuntolainat, lainakorot, viitekoro, euriborkoro, primekoro

⁸ Aiheesta enemmän Rahoitustarkastuksen selvityksessä ”Asuntolainojen maksutapojen vertailu ja suojauminen korkojen muutosten vaikutuksilta” (27.9.2006).

⁹ Säästäminen ja luotonkäyttö (kevät 2008).

Mobiilimaksamisen läpimurtoa odotetaan

14.5.2008



Päivi Heikkinen
ekonomisti
raboitusmarkkina- ja
tilasto-osasto

Maailman kännykkähulluin kansa käyttää matkapuhelinta puhumisen lisäksi tekstiviesteihin, surffailuun netissä, musiikin kuunteluun, valokuvaamiseen ja jopa heittovälineenä. Maksaa se ei ole kuitenkaan kännykällään halunnut – vai miten on tulkittavissa, että niin monet mobiilimaksamisen aloitteet ovat jääneet kokeilun asteelle?

Kun puhutaan maksamisen tulevaisuudesta, nousee keskusteluun väistämättä mobiilimaksaminen. Kaikkialla mukana oleva ja kaikkialle yltävä ubiikki matkapuhelin on nähty askeleeksi kohti entistä tehokkaampaa ja käyttäjäystävällisempää maksamista. Visionäärien lupaukset eivät kuitenkaan ole vielä toteutuneet. Skeptisimmät ovat olleet valmiita kuoppaamaan koko mobiilimaksamisen käsitteen. Mistä mobiilimaksamisessa oikein on kysymys? Ja millä edellytyksillä matkapuhelimen käyttö maksamiseen voisi toteutua?

Teknisen innovaation käyttöönottoon liittyy tyypillisesti suurta innostusta, ja uusia sovelluksia syntyy kuin sienä sateella. Mobiilimaksaminen on ollut jo vuosia tässä kehityksen vaiheessa. Erilaisia pilotteja ja ohjelmia on syntynyt satoja ympäri maailmaa ja Suomessakin useita. Osa niistä on tarkoitettu lähimaksamiseen, osa etämaksamiseen, ja teknisiä ratkaisuja on lukuisia. Vertaamalla uutuuksia muihin käytettävissä oleviin maksutapoihin voidaan hahmottaa niitä ominaisuuksia, joita mobiili-

maksamisen sovelluksilla tulisi menestyäkseen olla.

Mobiilimaksamisen ensimmäinen sukupolvi

Ensimmäiset mobiilimaksamisen sovellukset olivat tekstiviestejä tai soittoja maksullisiin puhelinnumeroihin. Tarjottavat palvelut olivat muun muassa soittoääniä tai puhelinlahjoituksia. Kohtalaisen suosituksi on noussut julkisen liikenteen matkalippujen ostaminen tekstiviestillä Helsingissä. Näille maksutavoille on yhteistä se, että asiakkaan kannalta tekstiviesti on lupa laskuttaa, ja varsinainen maksu suoritetaan vasta matkapuhelinlaskun maksamisen yhteydessä¹. Puhelinoperaattori on tilittänyt maksut palvelun tuottajalle keskinäisen sopimuksen mukaan. Tällaiset maksutavat ovat siis ensi sijassa laskutusjärjestelmiä eivätkä maksujärjestelmiä.

Operaattoreiden laskutukseen perustuvissa maksutavoissa on useita piirteitä, jotka estävät niiden yleistymisen: laskutuksen laajeneminen lisää operaattoreiden luottoriskiä ja lukuisat työsuhdepuhelimet rajoittavat palveluiden ostamista. Tekstiviestien näppäilyssä tulee helposti virheitä, eikä käyttäjäkokemus miellytä kaikkia. Ehkä näistä syistä operaattorien laskutukseen perustuva maksaminen rajoittuu pitkälti matkapuhelimeen hankittavien lisäpalveluiden maksamiseen.

¹ Jos käytössä on ennalta maksettu, ns. pre-paid-liittymä, maksu suoritetaan puheajan saldoa vähentämällä.

Maksaminen tekstiviestillä on kankeaa

Pankkien testaamat Digiraha- ja Mobiiliraha-ohjelmat ovat myös lähellä edellä kuvattuja laskutusjärjestelmiä. Niissä maksaja on siirtänyt varoja erilliselle mobiilimaksutilille, jolta maksuja on voinut suorittaa tekstiviesteillä. Näin toiminnasta ei synny maksun välittäjälle luottoriskiä, vaan välittäjä vain siirtää maksun järjestelmään liittyneen kauppiaan tilille. Käyttökokemus on sama kuin operaattorien laskutusjärjestelmässä, mutta maksajan on pitänyt ennalta siirtää varoja korottomalle mobiilimaksutilille – kuluttajan kannalta palvelu vastaa siis ennalta maksetulla liittymällä suoritettavaa maksua.

Itävaltalainen Paybox tarjoaa useampia vaihtoehtoja varsinaisen maksun maksamiseen: halutessaan maksaa asiakas antaa matkapuhelinnumeronsa kauppiaille, joka soittaa asiakkaan numeroon. Itse maksu hyväksytään tunnusluvulla. Asiakkaan ennalta tekemän valinnan mukaan maksu hoidetaan suoraveloituksena asiakkaan pankkitililtä tai laskutetaan matkapuhelinlaskulla. Palvelun käyttö on jäänyt kuitenkin vähäiseksi.

Eniten käyttäjiä Euroopassa on saanut belgialainen Banxafe, jonka käyttäjät tarvitsevat maksamista varten päivitetyn SIM-kortin puhelimeensa. Palvelun avulla voi ladata puhelimeensa puheaikaa joko suoraan pankkitililtä, suoraveloituksella tai korttimaksun tapaan tekstiviestillä.

Ostoksia maksettaessa kauppias lähettää tekstiviestillä maksun tiedot maksajan matkapuhelimeen, ja maksu vahvistetaan lähettämällä takaisin palvelun kiinteä tunnusluku. Banxafe aloitti toimintansa vuonna 2003. Vuonna 2007 se laajeni Pay2me-palvelulla, jolla palveluun rekisteröityneet yksityishenkilöt voivat maksaa keskinäisiä maksuja. Pay2me-palvelua ovat käyttäneet esimerkiksi ammattinharjoittajat, joilla ei ole käytössään maksupäätettä korttimaksujen vastaanottoon.

Operaattorien laskutukseen verrattuna muiden tekstiviestein toimivien maksutapojen etuna on se, että niitä on mahdollista käyttää myös työsuhdepuhelimella. Ne soveltuvat, ainakin periaatteessa, sekä lähi- että etämaksamiseen eli maksamiseen sekä myymälässä että kotoa. Joitain käyttökohteita lukuun ottamatta nämä mainitut maksutavat ovat vaihtoehtoja käteis- tai korttimaksamiselle. Yhtä usein ne myös häviävät kilpailun.

Erillisen tilin avaaminen tai SIM-kortin hankkiminen ovat kuluttajan kannalta vaivalloisia toimenpiteitä, kun vastaavat maksut voi hoitaa muutenkin. Lisäksi lyhyenkin tekstiviestin lähettäminen vie pidemmän aikaa kuin maksukortin tunnusluvun näppäileminen maksupäätteelle, ja tekstiviesti on lisäksi altis häiriöille. Kauppiailta nämä maksamisen tavat vaativat omia erillisiä päätelaitteita. Kynnys investoida uuteen tekniikkaan on korkea, kun kaupalla on aina vuoden 2000 vaatimista muutoksista alkaen ollut jatkuvia pakolli-

Kuluttajan kannalta on lopulta yhdentekevää, onko maksamisen mahdollistava siru muovikortissa vai matkapuhelimessa.

sia päivityksiä maksupäätte- ja pankkiyhteysjärjestelmiinsä.

Maksukorttien leviämisen kannalta on ollut oleellista se, että riittävän moni loppuasiakas on halunnut ottaa uuden kortin käyttöönsä. Tällöin kaupan on ollut järkevää hankkia niiden hyväksymiseen sopivat päätelaitteet. Sama marssijärjestys pätee mitä todennäköisimmin myös muihin uusiin maksutapoihin.

Matkapuhelimen käyttö maksamiseen on yleisintä Kaukoidässä ja erityisesti Japanissa ja Etelä-Koreassa. Japanilainen matkapuhelinoperaattori NTT DoCoMo on luonut kokonaan uuden lähimaksamisen tavan, jonka se on kyennyt viemään niin kuluttajille kuin kauppaankin voimakkaalla panostuksella ja vahvan markkina-asemansa tuella. Tämän operaattorin matkapuhelimiin on istutettu erillinen siru, jolla olevia tietoja kauppiaan päätelaite voi lukea. Tekniikka muistuttaa pääkaupunkiseudun matkakorttia.

Käyttäjää NTT DoCoMon maksusirulla on lehtitietojen mukaan 5–10 miljoonaa. Maksupisteitä on lukuisia, ja operaattori on tukenut kauppiaita päätelaitteiden hankinnassa. Maksaminen on ollut mahdollista ennakkoon maksetuilla siruilla, mutta japanilaiset suunnittelevat laajentavansa palveluun myös tiliin sidottuja ja myöhemmin laskutettavia sovelluksia. Vastaavanlaisia etäluettavia (Near Field Communication, NFC) lähimaksamisen sovelluksia on käytössä muuallakin Kaukoidässä.

Lähimaksamista puhelimella muovikortin sijaan

Operaattoreiden lisäksi kansainväliset maksukorttiyhteisöt ovat olleet aktiivisesti kehittämässä NFC-tekniikkaan perustuvaa lähimaksamista. Sekä Visa International että MasterCard International ovat testanneet ratkaisua, jossa siru on sijoitettu muovikortin sijasta matkapuhelimen kanteen. Useimmat näistä kokeiluista sijoittuvat Kaukoitään ja Yhdysvaltoihin. Maksutapahtumana tämänkaltainen maksaminen muistuttaa korttimaksamista – kuluttajan kannalta on lopulta yhdentekevää, onko siru muovikortissa vai matkapuhelimessa. Kauppiaille tilanne on sama: maksukorttitapahtumat hyvitetään kaupalle olemassa olevia järjestelmiä käyttäen. Hänen tarvitsee vain hankkia NFC-tekniisesti yhteensopiva maksupäätte tai lukulaite.

NFC-maksamisen esikuvina ovat olleet monet menestyksekkäät joukkoliikennesovellukset². Lehtitietojen mukaan jotkin näistä ohjelmista ovat laajentamassa kelpoisuuttaan myös muuhun maksamiseen. Tähän niillä on hyvät edellytykset: kortteja on kuluttajilla jo huomattavia määriä, ja niiden käyttö on opittu. Joukkoliikenteen käyttäjien päivittäisellä kulkureitillä olevat myymälät olisivat luontainen käyttöpaikka näille etäluettaville korteille.

² Esim. Octopus Hongkongissa, EZ Singaporessa tai Oyster Card Lontoossa.

Euroopassa kehitystä on jarruttanut sähköisen rahan liikkeeseenlaskusta annettu direktiivi³, joka asettaa mitattavia vaatimuksia yleisesti käytössä olevalle sähköiseksi rahaksi tulkittavalle maksamiselle. Euroopan komissio on parhaillaan päivittämässä alan sääntelyä. Tämä toivottavasti antaa mahdollisuuden uusiin lähimaksamisen aloitteisiin myös Euroopassa.

Joukkoliikenteestä ja Kauko-idästä saatujen kokemusten perusteella näyttää siltä, että NFC-tekniikkaan perustuvalla maksamisella voi olla todellista lisäarvoa niin kuluttajalle kuin kaupallekin. Maksaminen on nopeaa, ja kun kyse on pienistä summista, ei erillistä vahvistusta välttämättä tarvita. Verrattuna korttimaksamiseen käyttäjien kokemus tästä maksamistavasta on sama tai jopa helpompi. Jos itse maksu toteutetaan korttimaksun tekniikalla, jää kaupan investointitarvekin vähäiseksi: erityinen sirun lukijalaite liitettynä olemassa olevaan maksupäätteeseen. Jos palvelun hinta sekä kuluttajalle että kaupalle on korkeintaan sama kuin maksukorteista perittävä hinta, sovelluksella voisi olettaa olevan menestymisen mahdollisuuksia.

NFC-tekniikkaan perustuva maksaminen voisi olla mobiilimaksamisen toinen sukupolvi, mutta onko palvelulla mitään annettavaa maksupalveluiden tarjoajille, pankeille ja maksukorttityhtiöille?

Ainoa ongelma NFC-maksamisen yleistymisen kannalta on sirun asentaminen puhelimeen. Useat käytössä olevat sovellukset perustuvat erilliseen, puhelimen kanteen asennettuun siruun. Sen hankkiminen vaatii käyttäjältä ylimääräistä vaivaa varsinkin, jos kaupasta löytyvä NFC-puhelin ei automaattisesti ole käytettävissä kaikkien maksupalvelun tarjoajien sovelluksissa. Pitäisikö jo puhelinta valitessaan tietää, haluaako maksaa Visalla vai MasterCardilla?

Ratkaisun tähän pulmaan voivat tuoda uudet monitoimiset sirut, joissa on matkapuhelimen SIM-sovellus ja asiakkaan valinnan mukaan esimerkiksi yksi tai useampi maksusovellus. Monitoimiset siruja on mahdollista päivittää langattomasti, minkä ansiosta kuluttaja voi hankkia ja vaihtaa maksusovelluksia niin halutessaan. Tämä edellyttää teknisesti toimivaa sirua, sen toiminnan standardointia sekä sovittua tapaa hallinnoida sirua ja siihen sisältyviä sovelluksia. Nämä kaikki vaatimukset mahdollisesti täyttyvät lähitulevaisuudessa, kun sirun ja puhelimen välistä kommunikointia standardoiva ETSI⁴ ja sirun hallinnointimallia valmisteleva Mobey Forum⁵ saavat työnsä valmiiksi. Siitä on vielä matkaa käytännön sovelluksiin, mutta joka tapauksessa mahdollisuudet niihin ovat olemassa.

Lähimaksaminen sirua näyttämällä voi tuoda lisäarvoa niin kuluttajalle kuin kaupallekin.

³ Direktiivi 2000/46/EY.

⁴ European Telecommunications Standards Institute, <http://www.etsi.org/WebSite/homepage.aspx>.

⁵ [Http://www.mobeyforum.org/](http://www.mobeyforum.org/).

Matkapuhelin yltää sinne, mistä maksupalvelut muuten puuttuvat.

Kehittyvissä maissa on omat tarpeensa

Matkapuhelimen suurimmat markkinat ovat kehittyvissä maissa. Sieltä löytyvät myös innovatiivisimmat maksamisen sovellukset. Yksi menestyksekkäimmistä uusista maksamisen tavoista on Keniassa vuonna 2007 käyttöön otettu M-Pesa, jonka takana ovat operaattorit Vodafone sekä Safaricom.

Keniassa yli puolet väestöstä on pankkipalveluiden ulottumattomissa. Vaikka matkapuhelintakaan ei ole kaikilla, niiden lukumäärä kuitenkin kasvaa nopeasti, ja matkapuhelinverkot ulottuvat syrjäisillekin seuduille. Monen kenialaisen toimeentulo on riippuvainen kaupungissa tai ulkomailla työskentelevien sukulaisten lähettämistä varoista.

Kun aiemmin käytössä ovat olleet joko suhteellisen kalliit rahan välittäjät, hidas postisiirto tai rahaa on lähetetty sukulaisten tai paikallisbussien eli matutujen mukana, M-Pesan avulla varoja voi siirtää matkapuhelimen tekstiviestillä. M-Pesa-tili toimii kuten ennalta maksettu liittymäkin, mutta erillään puheajasta. Tilille voi siirtää varoja tai ne voi lunastaa käteiseksi kaikissa M-Pesa-operaattorien toimipisteissä tai yhteistyökumppaneilla.

Yli 35 miljoonaan asukkaan maassa on noin 450 pankkikonttoria ja 600 käteisautomaattia ja vain noin 27 prosentilla väestöstä on pankkisuhde. Lyhyessä ajassa M-Pesan palvelupisteitä on syntynyt jo 1 600:

Safaricom toimipisteitä, kauppiaita ja huoltoasemia. M-Pesan palvelut soveltuvat niin palkan maksamiseen, arvon säilyttämiseen esimerkiksi matkan aikana, kun käteiseen kohdistuu suuri varkausriski, ostosten tekemiseen kauempaa, jolloin tavara, kuten lääkkeet, lähetetään paikallisbussilla tilaajalle, koulumaksujen välittämiseen ja moneen muuhun tarkoitukseen.

M-Pesan lähiajan haasteet liittyvät lainsäädännön kehittämiseen, sillä kansainvälisten käytäntöjen mukaisesti sen toiminta on sähköisen rahan liikkeeseenlaskua, jota Kenian pankkilainsäädäntö ei vielä tunne. Safaricom on laajentanut palveluaan myös naapurimaihin, ja Vodafone on käynnistänyt samanlaisen palvelun Afganistanissa. Vastaavia palveluita on syntynyt myös muualle Afrikkaan ja Aasian vähemmän kehittyneille alueille mikroluototuksen tueksi.

On oletettavaa, että tämänkaltaiset palvelut yleistyvät nopeasti, sillä ne kykenevät tarjoamaan pankkitoiminnan ulkopuolella oleville sadoille miljoonille ihmisille luotettavan ja kohtuuhintaisen tavan siirtää varoja, niin pieniä mikromaksuja kuin suurempia, kymmenien dollarien arvoisia summiakin. Yhteiskunnallinen etu näistä palveluista on suurempi kuin vielä toistaiseksi puutteellisen sääntelyn ja valvonnan riskit. Toimilupa- ja valvontakysymykset ratkaistaan toivottavasti siten, että palvelua voidaan kehittää edelleen.

Mobiilimaksamisen tulevaisuus on kahtaalla

Millaisia johtopäätöksiä tästä kehityksen moninaisuudesta voi tehdä? Monet matkapuhelimella suoritettavat maksut ovat itse asiassa vain uusia tapoja käyttää jo olemassa olevia maksutapoja, tilisiirtoa tai korttimaksua. Mobiilimaksamisen sijaan olisikin ehkä syytä puhua matkapuhelimella maksamisesta tai mobiilipankkipalveluista. Vasta kun käytössä on aidosti matkapuhelimen monitoimimisirulla oleva ja puhelimen turvatoimintoja hyödyntävä maksusovellus, voidaan puhua aidosta matkapuhelinmaksusta.

Kehittyneissä maissa vallitsevilla maksutavoilla on vahva asema, ja matkapuhelimen käyttöliittymä soveltuu parhaiten vain muutaman näppäilyyn vaativan tapahtuman vahvistamiseen. Siksi mobiilimaksamisen tulevaisuus onkin sähköisten pankkipalveluiden tukitoiminnoissa kuten verkkopankin asiakastunnistuksen tai maksun vahvistamisen osana, tai etäluettavassa lähimaksamisessa.

On todennäköistä, että NFC-pohjainen maksaminen – joko etäluettavana mikromaksuissa tai erikseen tunnusluvulla vahvistettuna suuremmissa maksuissa – on suunta, johon maksamista matkapuhelimella tullaan kehittämään. Samansuuntaisesti tuntuu ajattelevan yhtenäistä euromaksu- aluetta valmistelevan Euroopan maksuneuvoston (European Payments Council) asiantuntijaryhmä. Sirun hallintaan liittyy useita avoimia, mutta

ratkaistavissa olevia kysymyksiä. Kehityksen kärjessä ovat kansainväliset maksukorttiyhtiöt.

Sen sijaan kehittyneissä maissa operaattoreiden luomat sähköisen rahan sovellukset, joita käytetään matkapuhelimilla, avaavat aivan uusia mahdollisuuksia tukea taloudellista toimeliaisuutta. Ne tarvitsevat tuekseen oikeanlaista viranomaisten sääntelyä ja valvontaa, jotta toiminnan luotettavuus voidaan taata ja samalla mahdollistaa palvelun kehittäminen. Näin matkapuhelinmaksamisen tulevaisuus on kahtaalla: NFC-tekniikkaan perustuvassa maksamisessa ja rahan siirroissa. Lopultakin matkapuhelimella maksamiseen asetetut odotukset näyttäisivät olevan toteutumassa.

Asiasanat: mobiilimaksaminen, matkapuhelinmaksaminen, lähimaksaminen, etämaksaminen, rahan siirrot

Suomen Pankin organisaatio

1.5.2008

PANKKIVALTUUSTO

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

Pankkivaltuuston sihteeri Anton Mäkelä

JOHTOKUNTA

<p>Erkki Liikanen johtokunnan puheenjohtaja</p> <p><i>Rahapolitiikan valmistelu ja toteutus, EKP:n neuvoston ja yleisneuvoston kokousvalmistelut.</i></p> <p><i>Johdon sihteeristön osastopäällikön ja tarkastuspäällikön esimies.</i></p>	<p>Pentti Hakkarainen johtokunnan varapuheenjohtaja</p> <p><i>Rahoitusmarkkinoiden vakauskysymykset, Rahoitustarkastuksen ja Vakuutusvalvontaviraston johtokunnan jäsenyys.</i></p> <p><i>Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osaston sekä hallinto-osaston osastopäälliköiden esimies.</i></p>	<p>Sinikka Salo johtokunnan jäsen</p> <p><i>Pankkitoiminnot: maksuliike- ja rahahuoltopalvelut sekä Suomen Pankin omat sijoitukset.</i></p> <p><i>Pankkitoimintaosaston ja maksuvälineosaston osastopäälliköiden esimies.</i></p>	<p>Seppo Honkapohja johtokunnan jäsen</p> <p><i>Tutkimustoiminta ja tietotekniikka.</i></p> <p><i>Rahapolitiikka- ja tutkimusosaston osastopäällikön esimies.</i></p>
---	---	--	--

Johtokunnan sihteeri Arno Lindgren

OSASTOT

<p>Rahapolitiikka- ja tutkimusosasto <i>Antti Suvanto</i></p>	<ul style="list-style-type: none">• Ennustetoimisto• Tietopalvelutoimisto• Seurantatoimisto	<p>Siirtymätalouksien tutkimuslaitos (BOFIT)</p>	<p>Tutkimusyksikkö</p>
<p>Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto <i>Kimmo Virolainen</i></p>	<ul style="list-style-type: none">• Vakaustoimisto• Yleisvalvontatoimisto	<p>Tilastoyksikkö</p> <ul style="list-style-type: none">• Maksutasetoimisto• Rahoitustilastotoimisto	<ul style="list-style-type: none">• Tilastojärjestelmä- toimisto
<p>Pankkitoimintaosasto <i>Pentti Pikkariainen</i></p>	<ul style="list-style-type: none">• Markkinaoperaatioiden toimisto• Riskienhallintatoimisto	<ul style="list-style-type: none">• Sijoitustoimisto• Selvitys- ja maksutoimisto• TARGET-toimisto	
<p>Maksuvälineosasto <i>Mauri Lehtinen</i></p>	<ul style="list-style-type: none">• Aluekonttorit Kuopio, Oulu, Tampere, Vantaa		
<p>Johdon sihteeristö <i>Kjell Peter Söderlund</i></p>	<p>Kansainvälinen yksikkö Lakiasian yksikkö Viestintäyksikkö</p>	<p>Strategia- ja organisaatio -ryhmä</p>	<p>Johtokunnan sihteeri- palvelut -ryhmä</p>
<p>Hallinto-osasto <i>Pirkko Pohjoisaho-Aarti</i></p>	<ul style="list-style-type: none">• Hallintopalvelutoimisto• Kielipalvelutoimisto• Taloushallintotoimisto	<p>Henkilöstöyksikkö IT-yksikkö Turvallisuusyksikkö</p>	
<p>Sisäinen tarkastus <i>Erkki Kurikka</i></p>			

Suomen Pankin yhteydessä toimii Rahoitustarkastus, jonka johtaja on Anneli Tuominen.

Julkaisut

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

Julkaisujen tuotannossa on siirrytty entistä laajemmin sähköiseen julkaisemiseen ja jakeluun. Tutkimuksista ja selvityksistä mm. keskustelualoitteet sekä yleistajuiset selvitykset (A-sarja) ja tieteelliset erillisjulkaisut (E-sarja) ilmestyvät vain sähköisinä versioina eli verkkojulkaisuina.

Verkkosivuilla on maksuton palvelu, josta näitä julkaisuja voi tilata. Tilaaaja saa sähköpostiinsa tiedon tilaamastaan julkaisusta heti sen ilmestyttyä.

Verkkojulkaisuja voi tilata osoitteessa www.suomenpankki.fi > Julkaisut > Sähköisten julkaisujen tilaaminen.

Euro & talous ja Bank of Finland Bulletin erikoisnumeroineen sekä Suomen Pankin ja EKP:n vuosikertomukset ilmestyvät myös painettuina. Niitä voi tilata osoitteessa <http://www.suomenpankki.fi> > Julkaisut > Painettujen julkaisujen tilaaminen. Samasta osoitteesta voi tilata aiemmin ilmestyneitä painettuja julkaisuja.

Suomen Pankki
Bank of Finland
PO Box 160

FI-00101 HELSINKI
FINLAND



.2343