



EURO&TALOUS

EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

2 · 2011

Rahoitusjärjestelmän vakaus



Sisällys

Esipuhe	1
Yhteenveto	2
Toimintaympäristö	5
Pankki- ja vakuutussektori.....	15
Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri	28
Rahoitusjärjestelmäpolitiikka	34
Liite 1: Suomen rahoitusmarkkinoiden kannalta merkittävä infrastruktuuri	46

Euro & talous 2 • 2011
Julkaisupäivä 12.5.2011
19. vuosikerta
(aiemmin Markka & talous)
Lehti ilmestyy viisi kertaa vuodessa.

Päätoimittaja
Erkki Liikanen

Ohjausryhmä
Päivi Heikkinen
Jouni Timonen
Jukka Vauhkonen
Kimmo Virolainen

Kirjoittajat
Eeva Alho Jarmo Pesola
Jyrki Haajanen Hanna Putkuri
Päivi Heikkinen Pertti Pylkkönen
Timo Iivarinen Eero Savolainen
Kari Kemppainen Heli Snellman
Risto Koponen Katja Taipalus
Helinä Laakkonen Jouni Timonen
Marko Myller Jukka Vauhkonen
Marianne Palva Hanna Westman

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

Toimitus
Suomen Pankin kieli- ja julkaisupalvelut

Tilaukset
sähköposti: SPjulkaisut@edita.fi

Painopaikka
Edita Prima Oy, Helsinki 2011

Lehden aineistoa saa vapaasti lainata,
mutta lähde on mainittava.

ISSN-L 1799-6228 (painettu julkaisu)
ISSN 1799-6236 (verkkójulkaisu)

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

Kannessa San Marinon 5 sentin kolikon kansallinen kuva-aihe:
La Guaitan linnoitustorni.

Esipuhe

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

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

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

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

Suomen Pankki on julkaissut arvionsa rahoitusjärjestelmän vakaudesta vuodesta 1998 alkaen. Tässä raportissa esitetyt arviot perustuvat tietoihin, jotka olivat käytettävissä 2.5.2011.

Yhteenvedo

Suomen rahoitusjärjestelmän vakauteen kohdistuvat suurimmat uhkat tulevat edelleen maamme rajojen ulkopuolelta. Suomessa rahoitusjärjestelmän tila on vakaa. Suomen finanssisektorin vakautteen tulevina vuosina vaikuttaa kotimaan talouskehityksen lisäksi erityisesti Euroopan mutta myös maailmantalouden tila.

Eurooppalaisten pankkien tilanne on tällä hetkellä kahtiajakautunut. Terveiden pankkien vakavaraisuus ja kannattavuus ovat vahvoja, ja nämä pankit saavat markkinoilta rahoitusta suhteellisen vaivattomasti. Sen sijaan heikkojen pankkien vakavaraisuuspuskurit ovat vähäiset, valtoriskit tyypillisesti suuria ja markkinaehtoinen varainhankinta eri muodoissaan on hyvin kallista tai mahdotonta. Kriisimaissa valtoriski vaikeuttaa myös varsin vakavaristen pankkien varainhankintaa.

Suomalaisten pankkien rahoitusvaje, eli yleisöluottojen ja -talletusten välinen erotus, on suuri monien muiden Euroopan maiden vastaavaan vajeeseen verrattuna. Pankit kattavat tämän vajeen markkinoilta hankittavalla rahoituksella, josta suuri osa tulee ulkomailta. Markkinaehtoisien varainhankinnan ehdot vaikuttavat siten suomalaisten pankkien varainhankinnan keskimääräisiin kustannuksiin ja sitä kautta asiakasluottojen hintoihin. Tosin suomalaisten pankkien varainhankintaa helpottaa mm. näiden pankkien liikkeeseen laskemien katettujen joukkolainojen hyvä kysyntä. Eurooppalaisten pankkien taseiden laatu koskeva epävarmuus ja pelko ongelmien mahdollisesta leviämisestä laajemmin finanssijärjestelmään voisivat pahimmillaan kuitenkin vaikeuttaa myös tällä hetkellä turvallisina pidettyjen pankkien varainhankintaa.

Suomessa asuntojen hintakehitys on tasaantunut keväästä 2010 lähtien.

Markkinakorkojen maltillinen nousu on osaltaan tasapainottanut asuntomarkkinoita. Silti asuntojen suhteelliset hinnat ovat kalliimmat kuin 2000-luvulla keskimäärin.

Kotitalouksien viime vuosien velkaantumisessa on makrovakauden näkökulmasta huolestuttavia piirteitä. Voimakkaasti velkaantuneiden kotitalouksien suhteellinen osuus on kasvanut nopeasti koko 2000-luvun ajan. Jatkuessaan kotitalouksien velkaantumisen kasvu heikentää sekä kotitalouksien että kansantalouden kykyä sopeutua taloudellisiin häiriöihin.

Muutokset kotimaisissa maksu- ja selvitysjärjestelmissä ovat näkyneet asiakkaille lisääntyneinä häiriöinä, jotka eivät kuitenkaan ole vaarantaneet koko järjestelmän toimintaa. Häiriöt ovat yhtä kaikki paljastaneet, miten vaikea on uudistaa monimutkaisia järjestelmiä. Maksu- ja selvitysjärjestelmien moitteeton toiminta edellyttää yhteisiä toimintamalleja ja pelisääntöjä, joiden noudattamiseen osapuolet sitoutuvat. Osapuolikohtaisen riskienhallinnan lisäksi on huolehdittava järjestelmätason riskienhallinnasta.

Kotimaisten pääomamarkkinoiden toimivuudesta on kannettu laajalti huolta. Yritysrahoitus on yksipuolistunut kansainvälisen finanssikriisin johdosta. Markkinatoimijoiden ja viranomaisten yhteisin toimin on huolehdittava, että kauppapaikkojen ja arvopaperikeskukseen muodostama markkinainfrastruktuuri tukee pääomamarkkinoiden elinkelpoisuutta.

Suomen rahoitusjärjestelmän tila pysyi finanssikriisinkin ajan vakaana ja on kokonaisuutena kehittynyt edelleen

hieman vakaampaan suuntaan syksystä 2010 (ks. kehikko 1). Globaali finanssi- ja taluskriisi ei kuitenkaan ole vielä ohi. Merkittävimmät vakausuhkat seuraavan 12 kuukauden aikana ovat seuraavat:

1) Valtioiden velkakriisi laajenee ja syvenee. Tämä vaikeuttaisi merkittävästi Suomen ja muiden Euroopan maiden elpymistä kriisistä ja kasvattaisi suomalaisten toimijoiden rahoituskustannuksia.

2) Euroopan pankkisektorin tervehdyttämistä lykätään, tai toimenpiteet jäävät riittämättömiksi. Pankkien välisen voimakkaiden kytkösten takia pankkien varainhankinta voi yleisesti vaikeutua uudelleen. Koska pankkien ongelmat ja valtioiden velkakriisi ovat kytköksissä toisiinsa, tämä johtaisi myös valtioiden velkakriisin kärjistymiseen.

3) Suomalaisten kotitalouksien velkaantumisen ja asuntojen hintojen nousuvauhti kiihtyvät uudestaan, mikä lisää kotitalouksien ja talouden haavoittuvuutta korkojen nousun ja odottamattomien talousyllätysten suhteen.

Rahoitusjärjestelmän riskinsietokyky tulee järjestelmällisesti vahvistaa, jotta finanssikriisien todennäköisyyttä ja haittavaikutuksia voidaan pienentää. Suomen Pankki pitää erityisesti seuraavia toimenpiteitä välttämättöminä:

1) EU-alueen pankkien taseita tulee vahvistaa siten, että pankit kykenevät tukemaan talouskasvun elpymistä. Eurooppalaisten stressitestien pohjalta tulee ryhtyä määrätietoisin toimenpiteisiin heikkojen mutta elinkelpoisten pankkien pääomien vahvistamiseksi ensisijaisesti yksityisen sektorin ratkaisuin. Elinkelvottomat pankit tulee uudelleenjärjestää tai niiden toiminta tulee ajaa hallitusti alas.

2) Voimakkaasti velkaantuneiden kotitalouksien määrän kasvua on hillittävä. Kotitalouksien on mitoitettava lainojensa määrä maksukykynsä mukaan ja varauduttava nykyistä suurempiin korkomenoihin. Pankkien ei tule myöntää kotitalouksien vakuuksiin ja velanhoidokykyyn nähden liian suuria lainoja.

3) Suomen julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyys on turvattava. Viimeaikainen velkakriisi on osoittanut, millaisia järjestelmäriskkejä liittyy julkisen talouden liialliseen velkaantumiseen.

4) Suomen viranomaisille tulee varmistaa riittävät valtuudet toteuttaa nk. makrovakauspoliittisia toimenpiteitä kansallisen rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavien järjestelmäriskien torjumiseksi. Näillä toimenpiteillä pyritään mm. jarruttamaan kotitalouksien ja yritysten liiallista velkaantumista ja varallisuushintojen liiallista nousua.

5) EU:hun tulee luoda yhtenäinen rahoituslaitosten kriisienhallintakehikko komission esittämien suuntaviivojen mukaisesti. Myös Suomen viranomaisille tulee varmistaa riittävän tehokkaat valtuudet puuttua vaikeuksissa olevien rahoituslaitosten toimintaan aikaisessa vaiheessa ja tarvittaessa uudelleenjärjestellä tai lopettaa näiden laitosten toiminta.

Helsingissä 10.5.2011



Pentti Hakkarainen
Suomen Pankin johtokunnan
varapuheenjohtaja

Suomen rahoitusjärjestelmän vakaustilanne kuvattuna vakauskartalla

Tässä kehikossa tarkastellaan Suomen rahoitusjärjestelmän vakautta kuvaavien keskeisten indikaattoreiden kehitystä viimeisen puoleltoista vuoden aikana. Tarkastelua havainnollistaa oheinen kuvio.

Kuviossa sakaroiden ulommat arvot kuvastavat heikompia makrotaloudellisia näkymiä, suurempia riskejä ja kovempaa stressiä. Sininen alue kuvaa indikaattorin aikaisempien arvojen kahta keskimmäistä kvartaalia.¹

Kuvion ylin sakara kuvaa Suomen makrotaloudellista tilannetta. Makrotalouden dimension pisteluku perustuu Suomen Pankin ennusteeseen bruttokansantuotteen kasvusta kuluvana ja

¹ Kuvion indikaattoreista ja teknisestä toteutuksesta tarkemmin, ks. Kaukoranta, I. (2010) *Rahoitusmarkkinoiden vakauden visualisointi*. BoF Online 8/2010 ja *Euro & talous* -lehden erikoisnumero *Rahoitusjärjestelmän vakaus 2010*.

seuraavana vuonna. Finanssikriisi iski Suomen makrotalouteen rajusti vuonna 2009, mutta talous on elpynyt ripeästi. Talouskasvuennusteet ovat edelleen parantuneet joulukuusta 2010.²

Kuvion kaksi oikeanpuoleista sakaraa kuvaavat kasaantuvia vakaushkia. Asuntojen hintojen indikaattorina käytetään asuntojen hintoja suhteessa palkansaajien ansiotasoon ja velkaantumisen mittarina yksityisen sektorin velkaa suhteessa bruttokansantuotteeseen. Molemmat lasketaan poikkeamina pitkän aikavälin trendistä.

Asuntojen hintojen nousuvauhti kiihtyi vuodesta 2009 vuoteen 2010, mutta on sittemmin tasaantunut. Trendiinsä

² Suomen makrotalouden tilasta lähemmin luvussa *Toimintaympäristö* (s. 9) sekä *Euro & talous* -lehden erikoisnumerossa *Talouden näkymät 2/2010*.

nähdessä asuntujen hinnat eivät ole tarkasteluperiodilla olleet poikkeuksellisella tasolla.³

Velkaantuminen on trendiinsä nähden edelleen huomattavaa, mutta bruttokansantuotteen kasvun ja yritysten ulkomaisten velkojen vähenemisen takia yksityisen sektorin velkaantuneisuus on vähentynyt joulukuusta 2010.⁴

Kuvion kaksi vasemmanpuoleista sakaraa kuvaavat toteutunutta stressiä rahoitusjärjestelmässä. Riskipreemiot kuvastavat rahoituksen saatavuutta. Taustalla oleva mittari on AAA- ja BBB-luottoluokituksen saaneiden yritysten välinen korkoero. Riskipreemiot palasivat vuonna 2010 ns. normaalitasolleen, eivätkä ne ole muuttuneet merkittävästi keväällä 2011.⁵

Kuvion ylempi vasen sakara kuvastaa pankkien kestävyyttä, jota mitataan Suomen Pankin pankkisektorin stressi-indeksillä. Suomen pankkijärjestelmän tila on ollut koko tarkasteluperiodin ajan vakaa. Suomen pankkisektori selvisi varsin vähällä stressillä myös kriisivuodesta 2009.⁶

³ Suomen asuntomarkkinoiden hintakehityksestä tarkemmin luvussa *Toimintaympäristö* (s. 11–12).

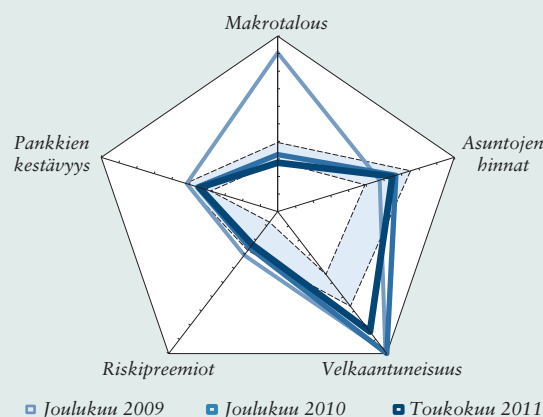
⁴ Kotitalouksien ja yritysten velkaantuneisuudesta enemmän luvussa *Toimintaympäristö* (s. 9–14).

⁵ Suomalaisen yritysten rahoituksen saatavuudesta lähemmin luvussa *Toimintaympäristö* (s. 13).

⁶ Suomen pankkisektorin tilasta lissä luvussa *Pankki- ja vakuutussektori* (s. 15–23).

Kuvio.

Suomen rahoitusjärjestelmän vakauskartta



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

Toimintaympäristö

Euroopan reunamaiden velkakriisi on pysynyt vakavana. Velkakriisin hallittu hoito on edellytys Euroopan vakaalle talouskehitykselle. Luottamus kansainvälisen pankkijärjestelmän toimintakykyä kohtaan ei ole täysin palautunut. Pankkijärjestelmän jakautuneisuus ja katveissa piilevät riskit lisäävät Euroopan rahoitusjärjestelmän haavoittuvuutta ja kärjistävät osaltaan velkakriisiä. Suomessa matala korkotaso ja luottamuksen säilyminen ovat lieventäneet taantumun ja finanssikriisin vaikutuksia, mutta samalla kotitalouksien velkaantumisen ja siihen liittyvien riskien kumuloituminen ovat jatkuneet. Kotimainen yrityssektori on kansainvälisesti vertaillen keskimääräistä vähemmän velkaantunut.

Maaileman talouskasvun ennustetaan jatkuvan melko ripeänä, mutta hyvin eritahtisena. Kasvun painopiste on edelleen nousevissa talouksissa. Euroopassa talouskasvun elpyminen jatkuu, mutta kasvun eritahtisuus ylläpitää Euroopan reunamaiden velkakriisiä. Velkakriisin helpottuminen on edellytys Euroopan vakaalle talouskehitykselle, sillä valtioiden riskeillä on poikkeuksellisen laajat tartunta- ja välittymismekanismit.

Huomio on viime aikoina kiinnittynyt eräiden Euroopan valtioiden velkaongelmiin (kuvio 1), mutta valtioiden talouden kestävyudessa on ongelmia myös muualla. Kansainvälinen valuuttarahasto kiinnitti tuoreessa vakausraportissaan huomiota Yhdysvaltain ja Japanin valtionvelan kokoon sekä hallitun velkaantumiskehityksen haasteisiin, mikäli rahoituksen hankinta vaikeutuisi tai sen hinta nousisi.

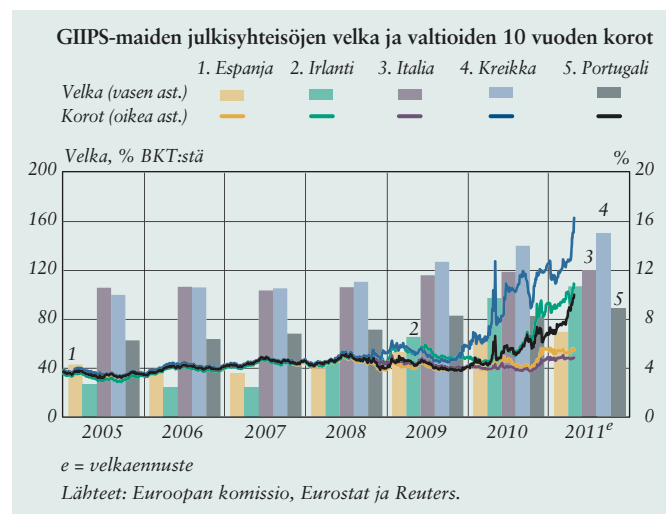
Energian maailmanmarkkinahintojen nousu on osaltaan kiihdyttänyt

inflaatiota sekä kasvattanut inflaatio-odotuksia kaikilla päätalousalueilla. Vaikka hintojen nousun ennakoidaan olevan tilapäistä, kotoperäisten inflaatiopaineiden ilmaantuminen vaikeuttaisi rahapolitiikan mitoitusta etenkin hitaan talouskasvun alueilla.

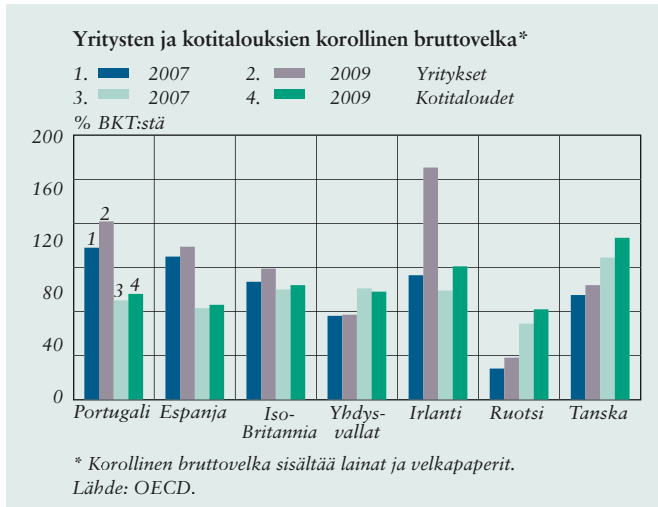
Kehittyneissä talouksissa korot ovat pysyneet pitkään hyvin matalina ja tukeneet talouden elpymistä. Pitkään jatkuneen matalan korkotason vaikutukset eivät kuitenkaan ole olleet pelkästään taloutta vakauttavia. Matalan korkotason riskit liittyvät rahoituslaitosten ja sijoittajien tuottohakuisuuteen, joka voi vääristää riskien hinnoittelua, johtaa liialliseen riskinottoon ja varallisuushintojen liialliseen nousuun. Korkojen pysyminen pitkään hyvin matalina ei tästä syystä ole vakauden kannalta toivottavaa.

Sijoittajien tuottohakuisuus on kanavoinut pääomavirtoja nopean talouskasvun nouseviin talouksiin, joissa pelot talouksien ylikuumenemisesta ovat voimistuneet. Suurin osa ulkomaisista sijoituksista on kohdistunut

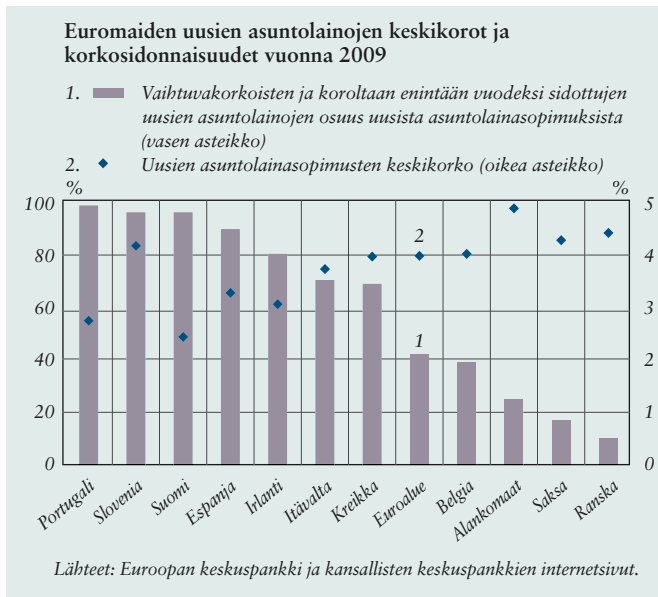
Kuio 1.



Kuvio 2.



Kuvio 3.



uusemissioiden kautta osake- ja joukkolainamarkkinoille. Monissa näistä maista on merkkejä velkaantumisen selvästä lisääntymisestä.

Kehittyneissä talouksissa matalan korkotason arvioidaan hidastaneen velkaongelman purkua. Velkaantumisasteet ovat pysyneet useissa maissa korkeina (kuvio 2). Voimakas korkojen nousu kasvattaisi sekä velallisten velan-

hoitokustannuksia (kuvio 3), että alentaisi matalan koron ympäristössä tehtyjen korkosijoitusten arvoa.

Oman haasteensa rahoitusmarkkinoiden vakaalle kehitykselle luo finanssikriisin jälkeinen sääntelyn uudistaminen. Sääntelyhankkeita edistetään samanaikaisesti usealla eri rintamalla, ja hankkeiden yhteisvaikutus voi paljastaa yllätyksiä. Jotta uudistukset edistäisivät rahoitusmarkkinoiden vakautta ja tukisivat rahoituksen välittymistä, on kokonaiskuvan säilyttämiseen kiinnitettävä sääntelyuudistuksissa erityistä huomiota.

Eurooppalaisten pankkien tilanne hyvin kahtiajakautunut

Pankkien toimintakyvyn parantaminen ja niiden valtiontaloudelle aiheuttamien riskien pienentäminen ovat keskeisiä tekijöitä Euroopan velkakriisin lievittämisessä. Samalla pankkien varainhankinnan saatavuuteen ja kustannuksiin vaikuttavat pankin kotimaan julkisen talouden arvioitu kestävyys ja pankeille aiheutuvat riskit sijoituksista valtioiden velkainstrumentteihin. Finanssikriisin aikana useat valtiot myönsivät takauksia pankkien liikkeeseen laskemille velkapapereille. Takausten päättyessä jälleenrahoitus voi kallistua, erityisesti epävakaaassa markkinatilanteessa.

Eurooppalaisten pankkien varainhankinnan ehdot ja saatavuus ovat hälyttävän jakautuneet, vaikka velkamarkkinoiden ja pankkien välisten rahamarkkinoiden toiminta on asteittain normalisoitunut. Kriisimaiden pankeilla on ongelmia saada erityisesti pitkäaikaisrahoitusta kohtuulliseen hintaan. Heikot pankit ovat yhä riippuvaisia keskus-

pankkien myöntämästä lyhytaikaisesta rahoituksesta. Epävarmuus pankkien riskeistä ja kannattavuudesta vaikeuttavat valtioiden irtautumista pankkisektorin tukemisesta¹. Rahoitusvaikeudet myös heikentävät pankkien kykyä antaa luottoa yksityiselle sektorille. EU:n stressitestien odotetaan lisäävän läpinäkyvyyttä pankkien kunnosta ja tarvittavista pääomituksista (ks. kehikko 4).

Rahoitusympäristön muuttuminen lisää pankkien varainhankinnan haasteita

Vakavaraisuuden vahvistaminen pienentäisi osaltaan ongelmapankkien rahoituskustannuksia ja parantaisi näin niiden kannattavuutta. Osa pankeista onkin alkanut varautua tuleviin Basel III -vaatimuksiin hankkimalla lisää pääomia ja entistä pidempiaikaista rahoitusta. Monien eurooppalaisten pankkien pääomapuskurit ovat kuitenkin pienet. Monet vaikeuksissa olevat pankit ovat sekä hyvin velkaantuneita että altistuneita valtoriskeille. Lisäksi ne ovat tyypillisesti rahoittaneet luotonannon ja vähitäläistalletusten välistä vajettaan lyhytaikaisella markkinarahoituksella.

Kilpailu rahoituslähteistä on joissakin maissa nostanut yleisölle tarjottuja talletuskorkoja (kuvio 4). Pankkien on myös sopeuduttava mahdollisiin muutoksiin rahoituksen tarjonnassa mm. dollarimarkkinoilla ja vakuutusyhtiöiden sijoituspolitiikassa.

Pankkien markkinoilta hakeman rahoituksen tarjontaa pidättelee mm. suunniteltujen sääntelyuudistusten

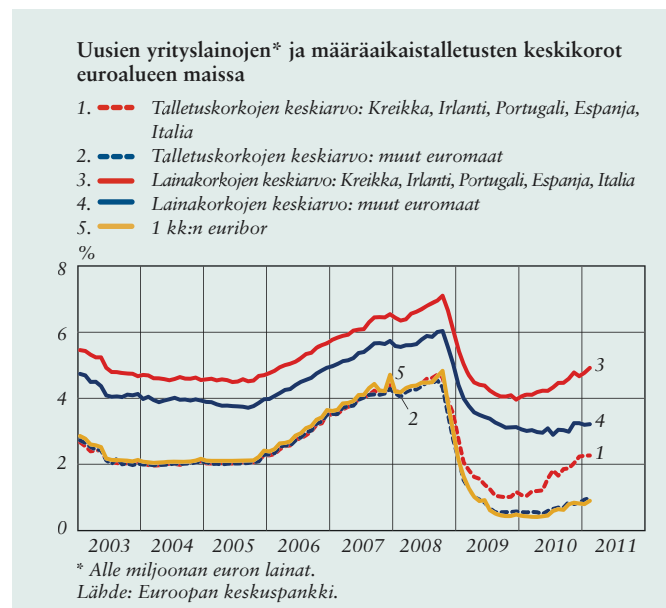
¹ Kehikossa 2 tarkastellaan, kuinka sijoittajien kohtaama epävarmuus voi halvaannuttaa markkinoiden toiminnan.

aikaansaama epävarmuus velkojien asemasta pankkien mahdollisissa tulevissa velkajärjestelyissä. Vakuudettomien velkakirjojen haltijoiden aseman mahdollinen heikkeneminen on omiaan ohjaamaan sijoitusvirtoja turvallisena pidettyihin instrumentteihin, kuten katettuihin joukkolainoihin, ja pois pankkien vakuudettomista velkapapereista.

Tuotto-odotusten ankkurointi vanhaan voi johtaa ylilyönteihin

Eurooppalaisten pankkien viime aikojen keskimääräisesti hyvä tuloskehitys parantaa osaltaan mahdollisuuksia julkisista tuista irtautumiseen. Pankkien liiketoiminnan saaminen vakaalle pohjalle on edellytys sektorin kuntoutumiselle. Taseiltaan vahvat pankit voivat hyödyntää laajenemismahdollisuuksia. Sijoittajat ovat tottuneet saamaan pankkisektorilta suuria tuottoja. Ylimoitettut tuottovaatimukset voivat kuitenkin kannustaa pankkeja liialliseen riskinottoon. Pankkien

Kuvio 4.



Epävarmuus voi jäädyttää kaupankäynnin rahoitusmarkkinoilla

Finanssikriisin tapahtumat ovat osoittaneet, kuinka nopeasti sijoittajien riskinottohalukkuus voi muuttua ja kuinka haitallisia vaikutuksia markkinaosapuolten välisellä epäluottamuksella on markkinoiden toimintaan.

Sijoittajat joutuvat ottamaan päätöksenteossa huomioon kahdentyyppistä satunnaisuutta. Riskiksi kutsutaan satunnaisuutta, jossa tunnetaan mahdollisten seurausten todennäköisyydet (esim. nopanheitto), ja epävarmuudeksi satunnaisuutta, jossa todennäköisyyksiä ei tunneta.

Perinteisen rahoitusteorian malleissa otetaan huomioon yleensä näistä kahdesta vain riski, vaikka Knight¹ ehdotti jo 1920-luvulla, että riski ja epävarmuus vaikuttavat päätöksentekoon eri tavoin, ja myöhemmin Ellsberg² vahvisti tämän empiirisesti.

Viime rahoituskriisin jälkeen kiinnostus epävarmuuden vaikutuksiin sijoittajien päätöksenteossa on kuitenkin kasvanut räjähdysmäisesti, ja aiheesta on julkaistu paljon uutta teoriakirjallisuutta. Hyvän katsauksen aiheeseen tarjoavat Epstein ja Schneider.³

Yhdessä aihepiirin kiinnostavimmista tuoreista tutkimuksista tarkastellaan epävarmuuden vai-

kutuksia markkinoiden likviditeettiin. Perinteisen rahoitusteorian mukaan sijoittaja on aina markkinoilla joko ostaja tai myyjä. Easley ja O'Hara⁴ taas esittävät, että epävarmuuden kasvu voi johtaa siihen, että sijoittaja ei ole valmis ostamaan eikä myöskään myymään arvopaperia.

Oletetaan esimerkiksi, että sijoittaja saa arvopaperistaan ostotarjouksen, jota ei hyväksy, koska arvioi arvopaperin olevan tarjousta arvokkaampi. Normaalisti sijoittaja olisi tässä tapauksessa valmis ostamaan lisää omasta mielestään alihinnoiteltua arvopaperia. Mikäli sijoittaja on kuitenkin epävarma riski- ja tuotoarvionsa oikeellisuudesta, hän ei halua myydä sijoituksiaan, mutta ei myöskään lisätä sijoitustensa määrää.

Easley'n ja O'Haran mukaan epävarmuuden nopea kasvu voi selittää esim. CDO-markkinoiden (collateralized debt obligations) ja Yhdysvaltain asuntomarkkinoiden nopean hyytymisen finanssikriisissä. Myös Euroopan velkakriisin aikana valtioiden velkakirjamarkkinoilla on havaittu paikoin täydellistä likviditeetin katoamista esimerkiksi Irlannin tukipaketin julkaisemisen jälkeisinä päivinä joulukuussa 2010.

Epävarmuuden vaikutuksia käsittelevä teoriakirjallisuus tarjoaa selityksiä finanssi- ja velka-

kriisin aikaisiin ilmiöihin markkinoilla. Empiirinen tutkimus on kuitenkin vielä vähäistä. Tämä johtunee suurilta osin siitä, että epävarmuutta on hankala mitata.

Riskiä mitataan yleensä havaitulla tuottojen hajonnalla, kun taas epävarmuuden mittarina käytetään usein arvopaperiin kohdistuvien optioiden hinnoista laskehtua implisiittistä volatilitteettia, joka voidaan tulkita sijoittajien odotuksiksi tulevasta volatilitteetista. Muita käytettyjä epävarmuuden mittareita ovat osto- ja myyntitarjousten välinen erotus (bid-ask spread) ja erilaiset kyselyistä saatujen vastausten keskihajonnat. Mitä erimielisempiä vastaajat ovat esimerkiksi tulevasta makrotalouden kehityksestä, sitä suurempaa on epävarmuus.⁵

Rahoitusmarkkinoita koskevat poliittiset päätökset⁶ tulisi tehdä ja viestittää markkinoille siten, etteivät ne lisää epävarmuutta. Päätösten tulisi olla mahdollisimman läpinäkyviä ja hyvin perusteltuja, jotta sijoittajat pysyvät arvioimaan päätösten vaikutukset sijoituskohteiden riskillisyyteen mahdollisimman tarkasti. Epävarmuuden välttämiseksi on myös tärkeää sitoutua tehtyihin päätöksiin.

¹ Knight, F. (1921) *Risk, Uncertainty and Profit*. Houghton-Mifflin, Boston, USA.

² Ellsberg, D. (1961) *Risk, Ambiguity and the Savage Axioms*. *The Quarterly Journal of Economics* 75, s. 643–669.

³ Epstein, L. ja M. Schneider (2010) *Ambiguity and Asset Markets*. *Annual Review of Financial Economics* 2, s. 315–346.

⁴ Easley, D. ja O'Hara, M. (2010) *Liquidity and valuation in an uncertain world*. *Journal of Financial Economics* 97, s. 1–11.

⁵ Esim. E. Anderson, E. Ghysels ja J. Juergens (2009) *The impact of risk and uncertainty on expected returns*. *Journal of Financial Economics* 94, s. 233–263 tarkastelevat empiirisesti epävarmuuden vaikutuksia arvopaperien hintoihin.

⁶ Esim. pankkien stressitesteihin, rahoitusmarkkinoiden vakautusmekanismiin ja sääntelyuudistuksiin liittyvät päätökset.

vakavaraisuuden vahvistamisen tulisi pienentää sijoittajien tuottovaatimuksia, koska se pienentää pankin oman pääoman tuoton vaihteluita yli ajan.

Suomessa lähivuosien kasvunäkymät tukevat rahoitusjärjestelmän vakautta

Suomen talouden odotetaan kasvavan lähivuosina melko ripeästi. Bruttokansantuotteen ennustetaan kasvavan lähes 4 % vuonna 2011 ja alle 3 % vuosina 2012 ja 2013.² Suomen talouden pitkän aikavälin kasvumahdollisuudet ovat kuitenkin heikentyneet, mikä rajoittaa julkisen velkaantumisen kestäväää tasoa.

Työttömyyden ennustetaan vähenevän hitaasti ja päätyvän hieman alle 7 prosenttiin vuonna 2013. Työllisyystilanteen vähittäinen parantuminen kuitenkin tukee kotitalouksien taloudenpitoa.

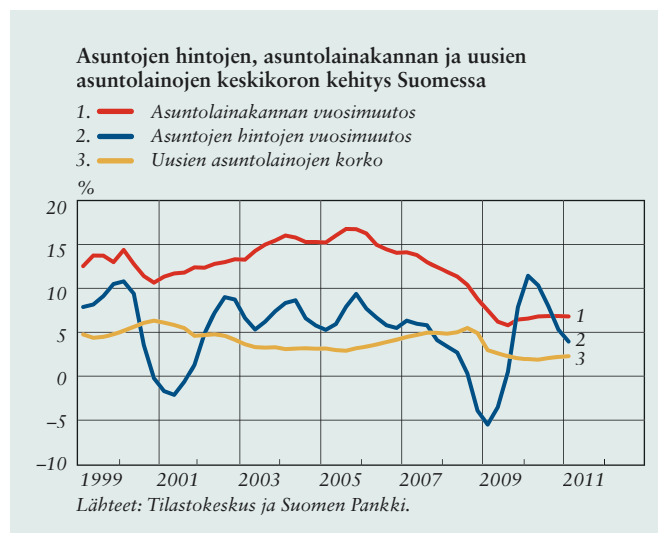
Kotimaisen talouskehityksen suurimmat riskit lähitulevaisuudessa liittyvät Euroopan velkakriisin kehittymiseen sekä valtion ja pankkien rahoituskustannuksiin. Investointien kasvun odotetaan pysyvän maltillisena, eikä rahoituksen saatavuuden kotimaassa arvioida muodostuvan merkittäväksi investointien esteeksi. Markkinaodotusten mukaisen koronnousun uskotaan Suomessakin hillitsevän asuntojen kysyntää.

Kotitalouksien velkaantuminen jatkonut Suomessa

Suomessa kotitalouksien velkaantuminen on jatkunut taloudessa koetun taantuman ja epävarmuuden yli. Poikkeuksellisen matala korkotaso ja talouskehitykseen nähden kohtuullisena säilynyt työllisyystilanne ovat ylläpitäneet

² Euro & talous 1/2011.

Kuvio 5.

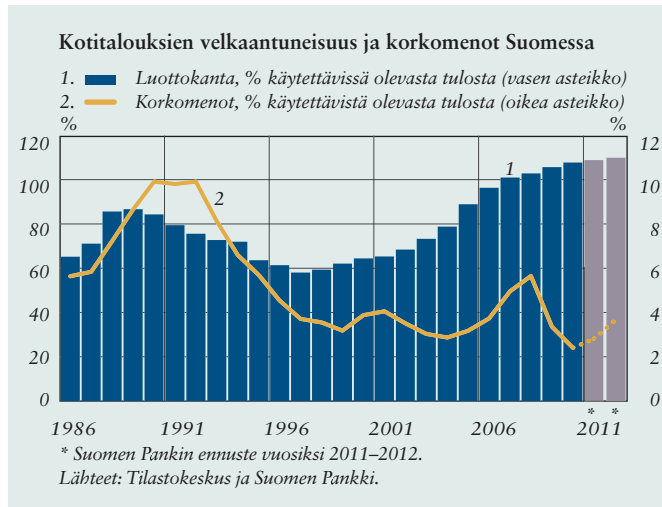


erityisesti asuntolainojen kysyntää.

Uusien asuntolainojen korot ovat olleet Suomessa euromaiden matalimmat, ja asuntolainojen kanta on kasvanut pitkään nopeammin kuin euroalueella keskimäärin. Samalla asuntojen hinnat ovat jatkaneet nousuaan hyvin lieväksi ja lyhytaikaiseksi jääneen korjausliikkeen jälkeen. Viimeisen kymmenen vuoden aikana asuntojen hintojen nousu on taittunut hetkellisesti vain niinä kahtena ajanjaksona, jolloin uusien asuntolainojen keskikorko on käynyt yli 5 prosentissa (kuvio 5).

Lähivuosien ennustetun talouskehityksen valossa kotitalouksien taloudellisessa asemassa ei ole nähtävissä suuria muutoksia. Markkinaodotusten mukainen korkojen nousu suurentaa kotitalouksien korkomenoja nykyiseltä hyvin alhaiselta tasolta (kuvio 6). Suotuisan tulokehityksen vuoksi kotitalouksien velanhoitokyvyn odotetaan kuitenkin pysyvän pääosin hyvänä. Korkotason nousun odotetaan myös osaltaan hillitsevän luotonkysyntää ja hidastavan asuntojen hintojen nousua.

Kuvio 6.



Velkaantuminen lisää talouden haavoittuvuutta riskien suhteen

Kotitalouksien luottokanta on kasvanut yli 104 mrd. euroon, mikä on noin 108 % kotitalouksien käytettävissä olevasta vuositulosta (kuvio 6). Jos kotitalouksien velkaan lasketaan mukaan myös niiden arvioitu osuus asunto-osakeyhtiöiden lainoista, velkaantumisaste on vielä noin 7 prosenttiyksikköä tätä korkeampi (vuotta 2009 koskeva Tilastokeskuksen arvio).

Asuntomarkkinoiden nopea elpyminen kertoo osaltaan, että kansainvälistä finanssikriisiä edeltäneessä noususuhdanteessa Suomessa ei sorruttu samankaltaisiin ylilyönteihin kuin eräissä pitkittyneisiin ongelmiin ajautuneissa maissa. Luottamuksen säilyminen asuntomarkkinoilla on lieventänyt taantumman vaikutuksia kotitalouksiin ja talouteen yleensä, mutta toisaalta velkaantumiseen liittyvät riskit ovat samalla jatkaneet kumuloitumistaan.

On vaikea arvioida, kuinka suuren velkarasituksen kotitaloudet kestävät pitkällä aikavälillä. Velkaantumisen

kasvu heikentää kotitalouksien ja samalla koko kansantalouden kykyä sopeutua taloudellisiin häiriöihin. Voimakkaasti velkaantuneet kotitaloudet ovat haavoittuvia korkotason nousun, työttömyyden ja varallisuushintojen laskun suhteen. Velkaantumiseen liittyvät riskit ovat siis käänteisesti kytköksissä samojen tekijöiden kehitykseen, jotka ovat viime vuosina ruokki-neet velkaantumisen kasvua. Tulot, korot ja varallisuushinnat voivat muuttua äkillisestikin, mutta liiallisen velkaantumisen purkaminen on hidasta ja vaikeaa.

Voimakkaasti velkaantuneiden kotitalouksien merkitys kasvanut

Makrovakauden kannalta kotitalouksien viimeaikaisessa velkaantumisessa on nähtävissä eräitä huolestuttavia piirteitä. Ensinnäkin yhä useammalla kotitaloudella on velkaa. Asuntovelkaa on noin joka kolmannella kotitaloudella, ja ylipäänsä velkaa noin 60 prosentilla kotitalouksista. Velkaantuneiden osuus on suurin 25–54-vuotiaiden joukossa; näistä kotitalouksista noin puolella on asuntovelkaa ja lähes 80 prosentilla asunto- ja/tai muuta velkaa.³

Toiseksi voimakkaasti velkaantuneiden kotitalouksien määrä ja merkitys ovat kasvaneet tuntuvasti viime vuosina. Erityisesti asuntolainat ovat aiempaa pidempiaikaisia ja suurempia sekä vakuuksiin että käytettävissä oleviin tuloihin nähden. Vuoden 2009 lopussa 17 prosentilla velkaantuneista kotitalouksista (10 prosentilla kaikista kotitalouksista) oli velkaa yli kolme kertaa

³ Luvut perustuvat Tilastokeskuksen velkaantumistilastoon, jonka uusimmat tiedot ovat vuodelta 2009.

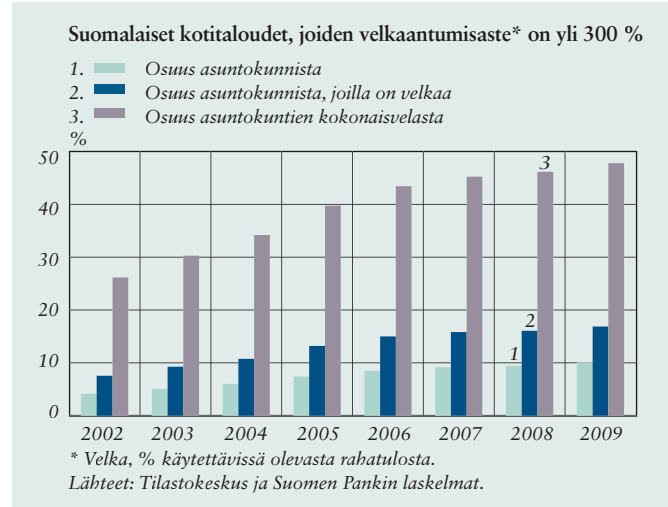
käytettävissä olevan vuositulonsa verran (kuvio 7). Näillä kotitalouksilla oli velkaa keskimäärin 181 000 euroa ja yhteen laskien lähes puolet (48 %) kotitalouksien kokonaisvelasta. Vuonna 2002 tuloihinsa nähden yhtä voimakkaasti velkaantuneita oli vain 8 % velkaantuneista kotitalouksista (4 % kaikista kotitalouksista). Näiden kotitalouksien keskimääräinen velka oli 122 000 euroa ja yhteenlaskettujen velkojen osuus kotitalouksien koko velkakannasta runsas neljännes (26 %).

Kolmanneksi yhä suurempi osa asuntolainakannasta – tällä hetkellä noin kolme neljäsosaa – on sidottu suoraan euriborkorkoihin. Tämä altistaa velkaantuneet kotitaloudet pankkien välisten rahamarkkinoiden häiriöille. Vaihtuvakorkoisten asuntolainojen osuus, mukaan lukien pankkien omiin viitekorkoihin sidotut lainat, on pysynyt pitkään noin 94 prosentissa. Suurin korkorasitus on velkaantuneimmilla kotitalouksilla, ja näiden korkomenot ovat myös herkimpiä korkojen vaihtelulle (kuvio 8).

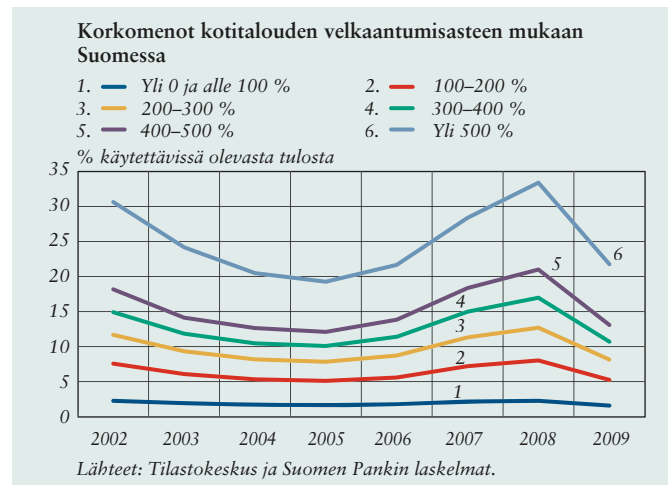
Asuntojen hintakehitys tasaantunut mutta taso historiallisesti korkea

Asuntojen hintakehitys on tasaantunut keväästä 2010 alkaen. Eri mittareilla arvioituna asuntojen suhteellinen hintataso on kuitenkin korkeampi kuin kolmen viime vuosikymmenen aikana keskimäärin (kuvio 9). Palkansaajien ansiotasoon suhteutettuna asuntojen hinnat ovat noin 7 % kalliimmat kuin keskimäärin pitkällä aikavälillä mutta matalammat kuin ennen 1990-luvun lamaa ja juuri ennen viimeisimmän finanssikriisin puhkeamista. Asunto-

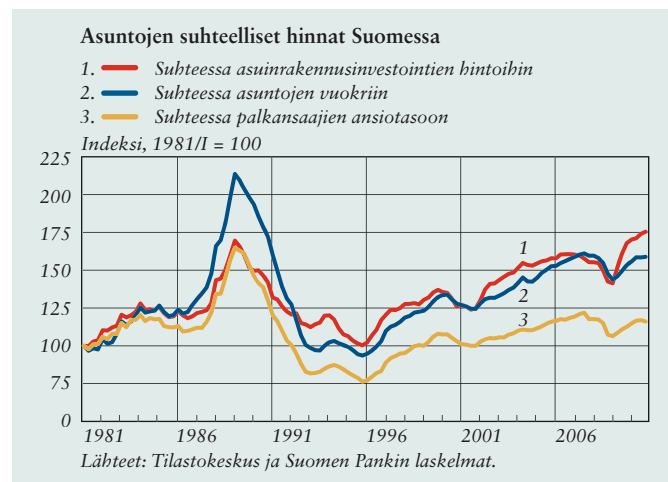
Kuvio 7.



Kuvio 8.



Kuvio 9.



markkinoille sovelletut P/E- ja Tobinin q-luvut⁴ osoittavat, että asuntojen arvostustaso on huomattavasti keskimääräistä korkeampi vuokratuottoihin ja asuntoinvestointien hintoihin nähden.

Velkaantumiseen liittyviin riskeihin varauduttava hyvissä ajoin

Velkaantumiseen liittyviin riskeihin tulee varautua riittävän ajoissa. Kotitalouksien tulisi mitoittaa velkansa ja velanhoitomenonsa kohtuullisiksi käytettävissä oleviin tuloihin ja vakuuksiin nähden. Lisäksi korkotason mahdolliseen nousuun on varauduttava laskeamalla ennakkoon viitekoron nousun vaikutus velanhoitomenoihin tai lainan takaisinmaksuaikaan. Riittävän taloudellisen puskurin ja säästöjen pitäminen tuo turvaa sekä korkomenojen kasvun että yllättävien kulutusmenojen varalle.

Finanssivalvonta on kiinnittänyt huomiota Suomessa myönnettyjen asuntolainojen korkeisiin luototusasteisiin ja suositellut vähintään 10 prosentin omarahoitusosuutta laina-asiakkaiden suojaamiseksi riskeiltä. Kansainvälisellä tasolla mm. Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) ja finanssialan vakautta valvova vakausneuvosto (Financial Stability Board, FSB) ovat korostaneet hyvien ja yhtenäisten luotonmyöntökäytäntöjen tärkeyttä myös makrovakauden näkökulmasta.⁵

⁴ Osakemarkkinoilla P/E-luvulla tarkoitetaan yrityksen osakkeen hinnan ja osakekohtaisen tuloksen suhdelukua ja Tobinin q-luvulla yrityksen markkina-arvon ja tasearvon (jälleenhankinta-arvon) suhdetta.

⁵ FSB (2011) Thematic Review on Mortgage Underwriting and Origination Process ja IMF (2011) Global Financial Stability Report.

Investointien hidaskäynnistyminen pitää yritysten luotonkysynnän hillittynä

Suomen kokonaistuotannon nopea toipuminen rahoitusmarkkinoiden globaalista kriisistä on hidastumassa, eikä syvää taantumaa edeltänyttä tuotantomäärää ennusteta saavutettavan ennen vuotta 2012. Suomen teollisuuden kapasiteetin käyttöaste lähestyy pitkän aikavälin keskimääräistä tasoaan. Myös palvelujen ja rakentamisen tuotannon kasvun ennustetaan jatkuvan, joskin hidastuvana. Yritysten investoinnit ovat alkaneet vähitellen kasvaa, mutta investointiasteen ennustetaan lähivuosina jäävän suhteellisen matalaksi.

Vaikka kannattavuuden paraneminen kasvattaa yritysten tulorahoituksen potentiaalia, lisää investointien kasvu todennäköisesti myös yritysten ulkoisen rahoituksen kysyntää. Kassavirrat ovat useimmissa yrityksissä kattaneet käyttöpääoman rahoitustarpeet, mistä kiellinee se, että yritystodistusmarkkinat eivät ole juuri kasvaneet. Investointien vaiisuuden ohella ulkoista rahoitustarvetta on vaimentanut yrityskauppojen vähäisyys.

Rahoituskyselyn mukaan yritysten rahoituksen saatavuus on selvästi parantunut.⁶ Myös yritysten velkaantuneisuus on suhteellisen vähäistä (kehikko 3). Arvopaperimuotoinen rahoitus kansainvälisiltä markkinoilta helpottui vuoden 2010 aikana, ja rahoituskyselyn mukaan sen suosio vahvistuu lähitulevaisuudessa.

⁶ Suomen Pankin, Elinkeinoelämän keskusliiton sekä työ- ja elinkeinoministeriön yhteinen Yritysten rahoituskysely 2010.

Suomalaisten yritysten konkurssitodennäköisyys väheni nopeasti vuoden 2009 aikana ja on sen jälkeen pysytellyt verraten pienenä (kuvio 10). Konkurssien lukumäärä ei ole kuitenkaan merkittävästi vähentynyt siitä, mihin se kasvoi vuonna 2009 (kuvio 10). Myös yritysten maksuhäiriöt ovat pysyneet varsin suurilukuisina.

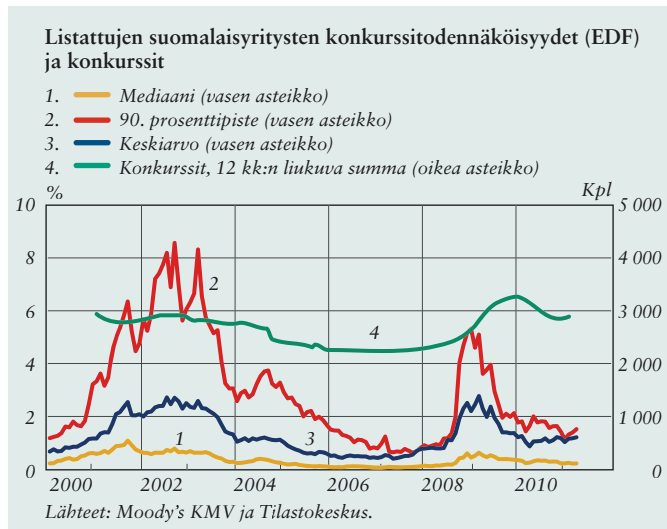
Yrityslainojen keskikorot ovat nousseet vuoden 2010 alkupuolelta lähtien (kuvio 11), mikä osaltaan ilmentää yritysrisikien aiempaa parempaa hinnoittelua. Markkinaodotusten mukainen korkojen nousun jatkuminen lisää yritysten rahoituskustannuksia. Yrityslainojen korkoero suhteessa vähäriskisimpiin valtioiden velkapapereihin (mm. uusissa syndikaattisopimuksissa) saattaa jäädä pitkäksi aikaa kriisiä edeltänyttä suuremmaksi. Yrityslainakannat alkoivat kasvaa viime vuonna (kuvio 11), ja yritysten luotonottohalukkuuden odotetaan edelleen vahvistuvan.

Yrityksillä on lähivuosina erääntymässä runsaasti luottosopimuksia, ja haasteena on, miten edullisesti ne onnistutaan uusimaan. Valtioiden rahoitusongelmien kärjistyksellä saattaisi olla syrjäyttävä vaikutus myös yritysten rahoitukseen. Kannattaville yrityksille on saatavissa mm. syndikoitua rahoitusta, mutta aiempaa vähemmän, kun markkinoilta on poistunut luototuskapasiteettia. Lisäksi sääntelymuutokset (Basel III ja Solvensi II) sekä mahdolliset uudet rahoitukseen kohdistuvat verot kasvattanevat pankkirahoituksen kustannuksia. Vaikutukset saattavat kohdistua erityisesti pankkirahoituksesta riippuvaisiin Suomen pieniin ja keskisuuriin yrityksiin.

Pitkän aikavälin uhkakuvana on yritysten reaalisien kilpailukyvyyn heik-

keneminen. Globaalin kilpailun ja rakennemuutoksen vuoksi yritykset siirtävät yhä enemmän toimintojaan ulkomaille ja investoivat siellä. Tämä kehitys voi näivettää Suomen taloutta rahoitusmarkkinat mukaan lukien ja vaimentaa potentiaalista luotonkysyntää. Näivettyvillä rahoitusmarkkinoilla tarjonta vähenee ja kilpailu todennäköisesti heikkenee, millä olisi rahoituksen tarvisijalle kustannuksia lisäävä vaikutus.

Kuvio 10.



Kuvio 11.



Suomalaisten yritysten velkaantuneisuus vähäinen eurooppalaisessa vertailussa

Yritykset jäävät usein kotitalouksia pienemmälle huomiolle velkaantumisesta aiheutuvia riskejä tarkasteltaessa. Vakausanalyysin kannalta yritysvelan merkitys on silti varsin suuri, sillä suurin osa luottotappioista aiheutuu yleensä yritysluotoista.

Suomen yrityssektorin korollinen¹ velka (velkapaperit ja lainat) on reilut 100 mrd. euroa (kuvio A). Pankit ovat yhä yritysten tärkeimpiä rahoittajia. Niiden suhteellinen osuus kasvoi finanssikriisin alkuvaiheessa voimakkaasti, kun yritysten markkinarahoitus tyrehtyi väliaikaisesti. Sitten pankkien rahoitusosuus on palannut noin 60 prosentin tasolle. Velkapaperien osuus on sen sijaan jäänyt aiempaa pienemmäksi. Työeläkelaitosten merkitys yritysten rahoittajana kasvoi voimakkaasti kriisin aikana, ja niiden yrityslainakanta yli kaksinkertaistui.

Yritysten velkaantuneisuuden kansainvälisissä vertailuissa käytetään usein rahoitustilinpidon sulautettua korollista velkaa². Vuonna 2009 Suomen yritysten sulautettu korollinen velka oli 77 % BKT:stä (kuvio B). Velkasuhde oli Euroopan vertailussa mediaania pienempi

ja myös pienempi kuin muissa Pohjoismaissa ja Virossa.

Suomalaisten yritysten velkaantuneisuus on lisäksi kasvanut maltillisesti. Vuosina 1999–2009 velka kasvoi hitaammin kuin Euroopassa keskimäärin. Tähän on vaikuttanut suomalaisten yritysten hyvä kannattavuus. Samana ajanjaksona yritysten investoinnit olivat

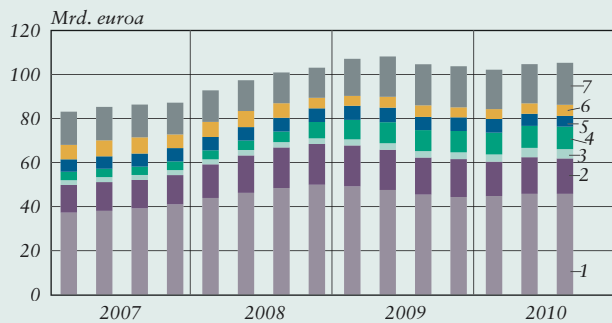
147 % bruttosäästöstä. Näin laskettu omarahoitussuhde oli Euroopan huipputasoa.

Yritysrahoitus on Manner-Euroopassa ja Pohjoismaissa verraten pankkikeskeistä ja velkapaperien merkitys on huomattavasti pienempi kuin anglosaksisissa maissa. Suomessa velkapaperien rooli on hieman suurempi kuin useimmissa EU-maissa.

Kuvio A.

Yritysten korollisen velan rakenne

- | | |
|-----------------------------------------------|------------------------------------|
| 1. Lainat rahalaitoksilta | 4. Lainat työeläkeyhtiöiltä |
| 2. Lainat ulkomailta (pl. suorat sijoitukset) | 5. Lainat muilta julkisyhteisöiltä |
| 3. Lainat muilta rahoituslaitoksilta | 6. Lyhytaikaiset velkapaperit |
| | 7. Pitkäaikaiset velkapaperit |

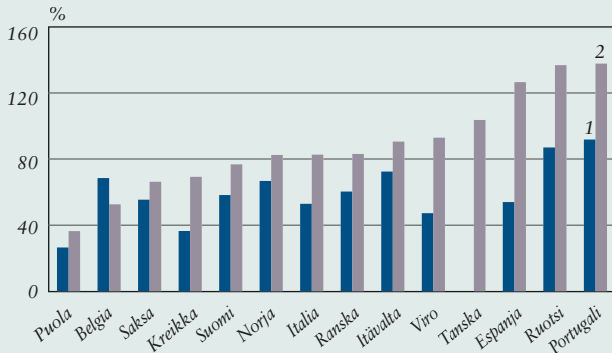


Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio B.

Yritysten sulautettu bruttovelka/BKT

- | | |
|---------|---------|
| 1. 1999 | 2. 2009 |
|---------|---------|



Lähde: OECD.

¹ Käsite ei sisällä kotimaisten yritysten välisiä lainoja eikä ulkomaisten suorien sijoitusten lainoja. Edelliset ovat pääosin konsernin sisäisiä. Suorat sijoitukset ovat määritelmän mukaisesti konsernin sisäisiä.

² Edellisestä mittarista poiketen sulautettu velka sisältää myös suorien sijoitusten lainat.

Pankki- ja vakuutussektori

Kotimaisten pankkien kannattavuuden heikkeneminen on pysähtynyt luottotappioiden ja muiden kuin korkotuottojen myönteisen kehityksen johdosta. Jatkossa liikevoiton ennakoidaan kohentuvan tuntuvasti aiempaa vahvemman korkokatteen ansiosta. Pankkien velkarahoituksen painopiste on siirtynyt vakuudettomasta markkinarahoituksesta katettuihin joukkolainoihin. Vaikka varainhankinta on entistä pidempiaikaisempaa, pankkien tulee yhä lisätä pitkäaikaisen rahoituksen osuutta täyttääkseen tulevat Basel III -vaatimukset. Pankkien luotonanto on keskittynyt asunto- ja kiinteistörahoitukseen, ja luottoriskinäkömät ovat parantuneet talouden elpymisen myötä. Pankkisektorin tila on yleisesti ottaen hyvä, mutta järjestelmäriskiä lisää ulkomailta tulevien sakkien mahdollisuus. Vakuutusyhtiöiden vakavaraisuus on säilynyt keskimäärin hyvänä ja riskinsietokyky on kohentunut toimintapäätösten kasvun ansiosta.

Pankkitoiminnan kannattavuus heikkeni lievästi vuonna 2010

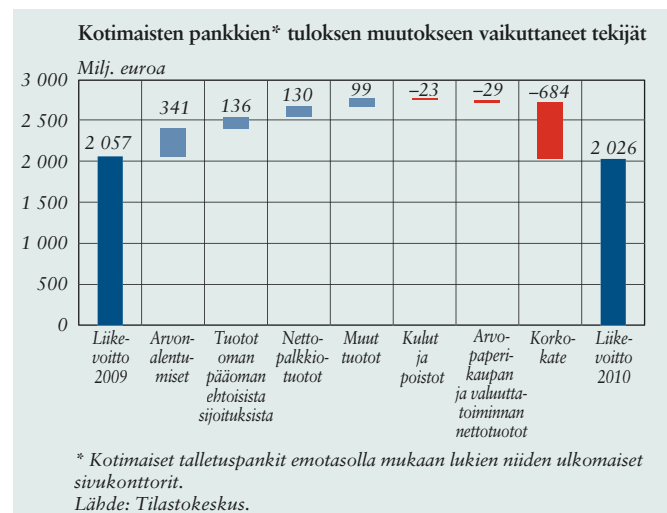
Kotimaisten pankkien¹ liikevoitto oli 2 026 milj. euroa vuonna 2010. Tämä oli 1,5 % vähemmän kuin vuotta aiemmin (kuvio 12). Vuositasolla korkokate heikkeni edelleen, vaikka loppuvuonna korkokatteen supistuminen hidastui tuntuvasti. Tulosta paransi luottotappioiden pieneneminen; luottotappiot ovat olleet supistuvalla uralla syksystä 2009 lähtien. Koko vuoden 2010 luottotappiot miltei puolittuivat edellisvuodesta. Tämän lisäksi palkkiotuottojen ja oman pääoman ehtoista sijoituksista saatujen tuottojen kasvu

¹ Kotimaiset pankit mukaan lukien niiden ulkomaiset sivukonttorit. Nämä emopankkitason tiedot poikkeavat pankkien julkaisemista konsernitiedoista.

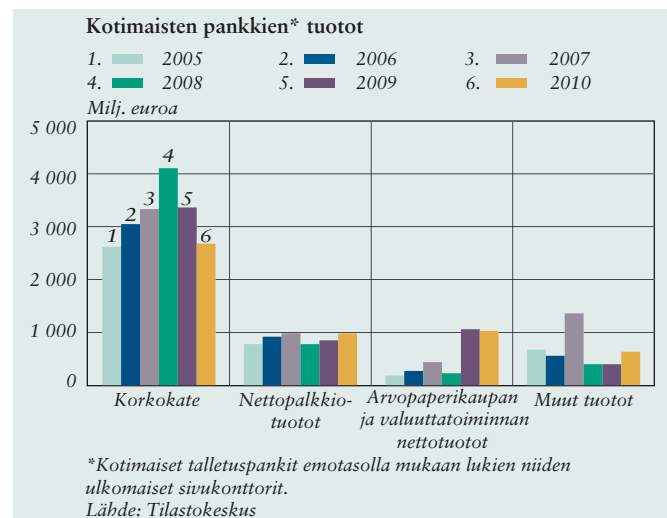
kohensi tulosta. Aiempina vuosina voimakkaasti kasvaneet arvopaperi- ja valuuttatoiminnan nettotuotot jäivät sen sijaan hieman vähäisemmiksi kuin vuonna 2009, koska kevään ja vuoden lopun markkinatilanne oli vaikea valtioiden velkakriisin kärjistymisen johdosta.

Pidemmän aikavälin tarkastelusta käyvät yhtäältä ilmi korkokatteen suuri merkitys pankkien tuloksen kannalta ja toisaalta korkokatteen trendinomaiset muutokset (kuvio 13). Korkokate kas-

Kuvio 12.



Kuvio 13.



voi tasaisesti vuoteen 2008 asti, mutta alkoi sitten supistua tuntuvasti markkinakorkojen laskun johdosta.

Palkkiotuotot ovat kehittyneet suhteellisen tasaisesti. Luotonantoon liittyvien palkkioiden (mukaan lukien takauksista saadut tuotot) merkitys on korostunut viime vuosina. Säästämiseen liittyvät palkkiotuotot ovat alkaneet kasvaa vuoden 2008 notkahduksen jälkeen, kun osakekurssit ovat nousseet ja hoidettavan varallisuuden määrä on kasvanut. Maksuliikenteeseen liittyvien palkkiotuottojen kehitys on ollut verran tasaista. Palkkiotuottojen monipuolinen rakenne tasoittaa kokonaispalkkiotuottojen vaihteluita, mikä on pankkien tulosta vakauttava tekijä.

Henkilöstökulut ovat pankkien suurin yksittäinen kuluerä. Niiden kehitys on ollut maltillista. Vuosina 2005–2010 henkilöstökulut kasvoivat yhteensä noin viidenneksellä, kun samana ajanjaksona pankkien tase yli kaksinkertaistui. Henkilöstökulut alkoivat jopa pienentyä vuoden 2010 alussa. Tietotekniikkakulujen osuus hallintokuluista on toisaalta kääntynyt hienoiseen kasvuun.

Pankkien vakavaraisuus hyvissä kantimissa

Pankkien vakaana säilynyt tuloskehitys on kasvattanut sektorin ensisijaisia omia varoja. Vakavaraisuus on pysynyt hyvällä tasolla, ja vakavaraisuussuhdeluvut ovat olleet käytännössä muuttumattomia syksystä 2009 lähtien.

Pankkien omat varat ovat hyvin laadukkaita, sillä valtaosa niistä on rajoituksettomia ensisijaisia omia varoja, käytännössä osakepääomaa ja jaka-

mattomia voittovaroja. Vuoden 2010 lopussa näistä eristä laskettu vakavaraisuussuhdeluku oli 13,2 %, kun vastaava vähimmäisvaatimus on 4 %.² Varsinainen vakavaraisuussuhdeluku, jonka laskennassa otetaan huomioon myös pääomalainat sekä toissijaiset omat varat, oli vuoden 2010 lopussa 14,4 %.

Pankkien omat varat kasvoivat vuoden 2010 aikana noin 700 milj. euroa etenkin kertyneiden voittovarojen kasvun kautta. Omien varojen vaade kasvoi vuoden aikana vastaavasti noin 500 milj. euroa lähinnä luottoriskin omien varojen vaateen suurenemisen johdosta.

Pankkisektorin omien varojen pääomapuskuri kasvoi vuoden 2010 aikana 9,6 mrd. euroon, kun se vuotta aiemmin oli 9,4 mrd. euroa. Lakisääteisen vähimmäisvaatimuksen ylittäviä varoja tarvitaan muun muassa luottojen keskittymäriskin, taseen korkoriskin sekä liiketoimintariskin kattamiseen.

Pankkien tulokset alkavat kohentua vuonna 2011

Pankkikonsernien³ liikevoiton odotetaan lähtevän vuonna 2011 reippaaseen kasvuun, joka jatkuu vuonna 2012. Tulosten paranemiseen vaikuttavat monet tekijät. Tärkein niistä on se, että markkinakorkojen nousu vetää korkokatteen voimakkaaseen kasvuun. Pankkien luotto- ja talletuskorkojen välinen kokonaismarginaali kasvaa, kun talletuksien korot nousevat lainakorkoja hitaammin.

² Tulevien Basel III -säännösten myötä vaatimusta kasvatetaan vaiheittain 7 prosenttiin vuoden 2019 alkuun mennessä.

³ Tässä ovat mukana kotimaiset pankkiryhmät ja -konsernit sekä ulkomaisten luottolaitosten talletuspankkitoimintaa Suomessa harjoittavat sivukonttorit.

Myös palkkiotuotot parantavat tulosta, vaikka niiden kasvun ennakoidaan hidastuvan nopean kasvun vuodesta 2010. Samoin vakuutustoiminnan nettotuottojen odotetaan osaltaan kohentavan pankkikonsernien tulosta. Sen sijaan kaupankäynnin ja sijoitustoiminnan nettotuottojen arvioidaan jäävän pienemmiksi kuin vuosien 2009–2010 poikkeuksellisen hyvät tuotot. Siitä huolimatta ne pysyttelevät historiallisesti katsottuna huomattavina.

Kulujen arvioidaan kehittyvän viime vuosina nähtyyn tapaan maltillisesti. Luottotappioiden ennakoidaan vähenevän edelleen. Luottotappioiden vähentyminen on toiseksi merkittävin pankkien tulosta parantava tekijä korkokatteen kasvun jälkeen.

Tähän pankkisektorin ennakoituun kehitykseen kohdistuu lähinnä makrotalouteen liittyviä epävarmuustekijöitä. Odotettua synkempi kokonaistaloudellinen kehitys heijastuisi pankkien tulokseen monta kautta.

Markkinakorot voivat jäädä ennakoitua matalammiksi odotettua heikkomman talouskehityksen vuoksi, mikä kaventaisi pankkien kokonaismarginaalia. Vaisu talouskehitys näkyisi myös ennakoitua hitaampana talletusten ja luottojen kasvuna. Tämä yhdistettynä arvioitua kapeampaan kokonaismarginaaliin johtaisi korkokatteen odotettua heikompaan kasvuun. Lisäksi vaikea talouskasvu supistaisi palkkiotuottoja ja lisäisi luottojen ja sijoitusten arvonalentumistappioita.

Finanssivalvonnan toteuttamasta kevään 2011 stressitestistä ilmeni, että Suomen pankkisektori kestäisi edellä kuvatun kaltaisen epäsuotuisan skenaar-

rion.⁴ Vakavaraisuus säilyisi vahvana, vaikka korkokate pienenesi ja luottotappiot lisääntyisivät.

Markkinarahoituksen tarve Suomessa vakaa, katetut joukkolainat suosiossa

Pankkien tarvitsemien maksuvalmiuspuskurien määrä riippuu saamisten ja velkojen määristä ja maturiteettirakenteesta. Pankit rahoittavat antolainauksensa valtaosin talletuksilla ja velkapapereilla. Yleensä pankit rahoittavat pitkäaikaisia luottoja erityisesti lyhyempiaikaisilla talletuksilla. Tästä saamisten ja velkojen eritahtisesta erääntymisestä syntyy pankkitoimintaan olennaisesti kuuluvaa likviditeettiriskiä.

Pankit varautuvat odottamattomiin likviditeettitarpeisiin pitämällä maksuvalmiuspuskureita, jotka koostuvat käteisvaroista sekä hyvälaatuisista ja likvideistä velkapapereista. Pankit voivat kattaa likviditeettitarpeensa joko myymällä puskuriin luettavia arvopapereita tai ottamalla niitä vastaan lainaa keskuspankista tai rahamarkkinoilta.

Suomessa toimivien pankkien keskuspankkirahoitus on ollut hyvin vähäistä sen jälkeen, kun suurimmillaan lähes 4 mrd. euron pitempiaikaiset EKP:n rahoitusoperaatiot erääntyivät vuoden 2010 jälkipuoliskolla. Sitten keskuspankkirahoituksen määrä on jäänyt suunnilleen 50 milj. euroon.

Suomessa toimivien pankkien yleisöluottojen⁵ ja -talletusten välinen erotus on viime vuosina pysytellyt 40 mrd.

⁴ Finanssivalvonta (2011) Valvottavien taloudellinen tila ja riskit 1/2011, s. 4–7.

⁵ Yleisö sisältää tässä kaikki muut sektorit kuin rahoituslaitokset.

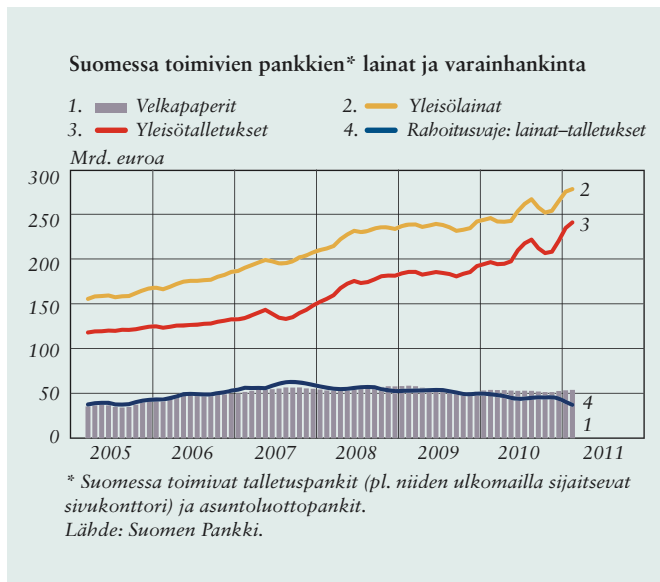
euron molemmilla puolilla (kuvio 14). Tämä rahoitusvaje kuvaa pankkien markkinarahoituksen tarvetta.

Pankit ovat hoitaneet pitkäaikaisen tukkuvarainhankintansa entistä enemmän katetuilla joukkolainoilla (kuvio 15). Yksittäiset liikkeeseenlaskut

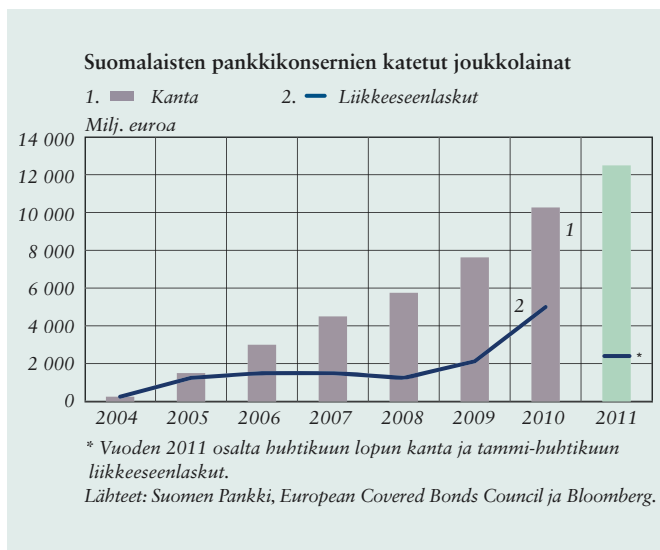
ovat olleet Suomen mittakaavassa erittäin suuria, yleensä vähintään miljardi euroa. Katetuille joukkolainoille on ollut runsaasti kysyntää, ja lainojen hintataso on muodostunut markkinatilanteeseen nähden edulliseksi. Sen sijaan vakuudettomien joukkolainojen kysyntä on ollut vaimeampaa, ja rahoituksen hinta on noussut hieman alkuvuonna 2011. Lyhyen velkarahoituksen saataavuus on säilynyt hyvänä, mutta senkin hinta on noussut jonkin verran.

Katettujen joukkolainojen merkityksen kasvua voi pitää myönteisenä kehityksenä. Katetut lainat ovat korvanneet vakuudettoman markkinarahoituksen saataavuuden heikkenemistä. Likviditeettiriskin kannalta yksi keskeinen kysymys on, miten kauan katettujen lainojen kysyntä voi kasvaa. Mikäli pankkien varainhankinta keskittyy vastedes entistä enemmän katettuihin joukkolainoihin, markkinoiden mahdollinen saturoituminen voi aiheuttaa ongelmia etenkin, jos vakuudettomien joukkolainojen kysyntä pysyttelee vaisuna.

Kuvio 14.



Kuvio 15.



Varainhankinta entistä pitkäaikaisempaa ja kansainvälisempää

Likviditeettiongelmia edeltää yleensä varainhankinnan maturiteetin lyheneminen, kun rahoittajat alkavat epäillä lainanhakijan taloudellisen tilanteen kestävyyttä. Lisäksi ulkomaiset rahoittajat kaikkooavat yleensä ensimmäisinä, jos ongelmia ilmenee. Yksinkertaistaen likviditeettiriskit ovat sitä suurempia, mitä lyhyempää rahoitus on ja mitä suurempi ulkomaisten rahoittajien osuus on. Tämä pätee sekä valtioihin että pankkeihin.

Suomessa pankit ovat pidentäneet varainhankinnan keskimääräistä maturiteettia sekä kasvattaneet likviditeettipuskureitaan. Osaksi tämä on johtunut varautumisesta tuleviin Basel III -sääntösten vaatimuksiin. Yleisesti ottaen pankkien likviditeettitilannetta voi luonnehtia hyväksi.

Ulkomaisten sijoittajien osuus Suomessa olevien rahalaitosten liikkeeseen laskemista velkapapereista kasvoi voimakkaasti 2000-luvulla. Kotimaisten sijoittajien osuus pysytteli ennallaan, kun ulkomaisten sijoitusten määrä yli nelinkertaistui. Vuosituhannen alussa kotimaisten sijoitusten osuus oli 70 % ja ulkomaisten 30 %, mutta suhde muuttui päinvastaiseksi 2000-luvun ensimmäisen vuosikymmenen aikana. Kehityksen taustalla on Suomen pankkikentän voimakas pohjoismainen integroituminen. Suomi on ainoa euroalueeseen kuuluva Pohjoismaa, ja pohjoismaisten pankkikonsernien Suomessa olevat yksiköt ovat laskeneet kansainvälisille markkinoille runsaasti velkapapereita.

Pankeilla yhä tarve hankkia lisää pitkäaikaista rahoitusta

Basel III -sääntelyn yhtenä osana ovat uudet määrälliset likviditeettistandardit. Suomen Pankissa on tehty julkisiin tietolähteisiin perustuvia arviolaskelmia siitä, kuinka hyvin Suomessa toimivat pankit pystyvät nykytilanteessa täyttämään pysyvän varainhankinnan standardin (Net Stable Funding Ratio) vaatimukset. Vaatimukset edellyttävät, että pankeilla on sitä enemmän pitkäaikaista rahoitusta, mitä epälikvidimpiä ja pidempiaikaisia sen saamiset ovat.

Laskelmat on tehty Kansainvälisen valuuttarahaston rahoitusvakausraportissa⁶ kuvatulla menetelmällä, jossa pankkien taseen saamiserät painotetaan niiden likvidiyden ja velkaerät pysyvyyden mukaisesti. Kullekin tase-erälle annetaan kerroin, ja tase-erien ja niitä vastaavien kertoimien tulojen summa kuvaa saatavilla olevaa (taseen velat) ja tarvittavaa (taseen saamiset) pysyvää rahoitusta.

Vuoden 2010 lopun tasetietoihin perustuva pysyvän varainhankinnan tunnusluvun keskiarvo tarkastelussa olleille suomalaisille pankeille on 0,83, kun tulevan standardin edellyttämä vähimmäistaso on 1,00.⁷ Näiden pankkien yhteenlaskettu pysyvän varainhankinnan vaje on laskelman mukaan noin 25 mrd. euroa. Tuloksia arvioitaessa on huomattava, että laskelmassa on käytetty useita yksinkertaistavia oletuksia, koska kaikkia tunnusluvun laskennassa tarvittavia tietoja ei saa julkisista lähteistä.

Finanssivalvonta arvioi jo aiemmin Suomen pankkisektorin pysyvän varainhankinnan vajeen suuruutta osana EU:n laajuista arviota Basel III -sääntelyuudistuksen vaikutuksista. Vuoden 2009 lopun tasetietoihin pohjautuvan arvion mukaan vajeen suuruus Suomen koko pankkisektorille oli 25 mrd. euroa.⁸ IMF:n mukaan eurooppalaisten pankkien pysyvän varainhankinnan suhdeluku oli vuonna 2009 pääosin välillä 0,85–0,90.

⁶ Ks. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2011/01/index.htm>, luku II.

⁷ Laskelmat perustuvat Aktia Pankin, Nordea Pankki Suomen, OP-Pohjola-ryhmän, Sampo Pankin ja Ålandsbankenin vuosikertomuksiin.

⁸ Finanssivalvonnan Basel III -tiedotustilaisuus 13.4.2011.

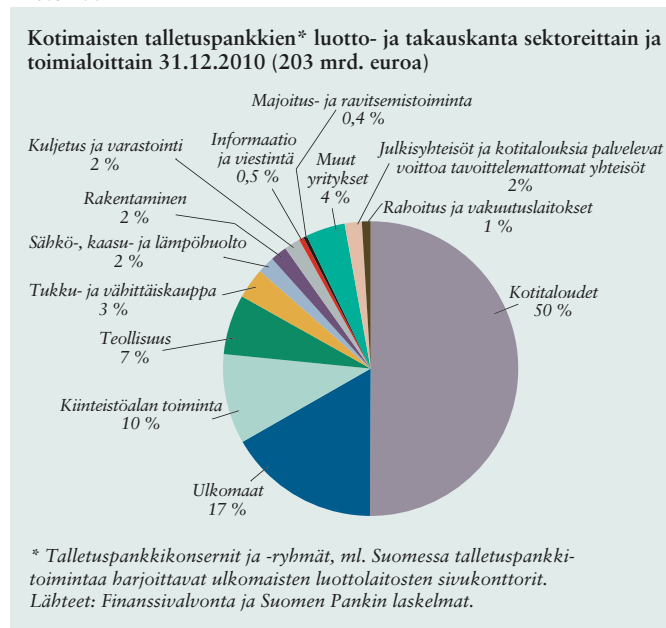
kolmannes luotto- ja takaukskannasta (62 mrd. euroa) on myönnetty kotimaisille yrityksille ja asuntoyhteisöille. Toimialoittain tarkasteltuna luottoja on eniten kiinteistöalan toiminnalla (20 mrd. euroa). Valtaosa näistä luotoista on kiinteistöjä vuokraavilla ja/tai hallinnoivilla yrityksillä, joihin myös asunto-osakeyhtiöt luetaan.

Noin puolet vuosien 2008–2010 nettomääräisistä arvonalentumistappioista aiheutui kotimaisille yrityksille (ml. asuntoyhteisöt) myönnettyistä luotoista, noin viidennes ulkomaista luotoista ja runsas kymmenesosa kotitalouksien luotoista. Toimialoittain tarkasteltuna luottotappioita aiheutui eniten vientikysynnästä riippuvaisten teollisuusyritysten luotoista. Ryhmäkohtaisten eli muiden kuin yksittäisiin saamiin kohdistettujen luottotappiovarausten merkitys on vaihdellut suhdannetilanteen mukaan: taantumavuonna 2009 noin viidennes arvonalentumistappioista kirjattiin ryhmäkohtaisesti, vuonna 2010 vain 3 %.

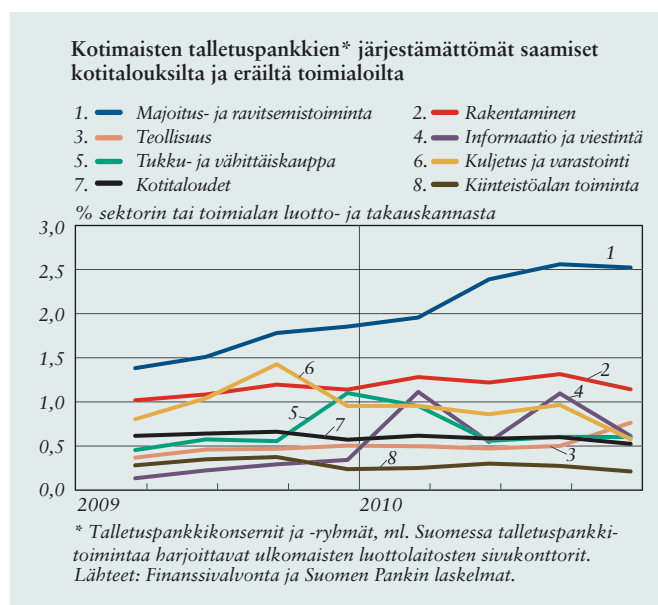
Pankkien järjestämättömien saamisten perusteella ongelmaluottojen suhteellinen osuus oli vuoden 2010 lopussa suurin suhdannevaihteluille herkkien majoitus- ja ravitsemistoiminnan ja rakentamisen toimialoilla (kuvio 18). Näiden toimialojen merkitys pankkien luottosalkuissa on kuitenkin erittäin pieni (osuus vain runsaat 2 %). Kotitalouksien ja kiinteistöalan ongelmaluotot ovat sitä vastoin säilyneet vähäisinä suhteessa luottojen määrään.

Asuntolainoja on perinteisesti pidetty vähäriskisinä, mutta niihin liittyvien riskien merkitys on kasvanut samalla, kun asuntorahoituksen osuus

Kuvio 17.



Kuvio 18.



pankkien luottosalkuissa on suurentunut. Luotonantokriteerien höllentymiseen erityisesti ensiasunnon ostajien luototuksessa on kiinnitetty viime aikoina yhä enemmän huomiota.⁹

⁹ Esim. Finanssivalvonnan lehdistötiedote 14.4.2011.

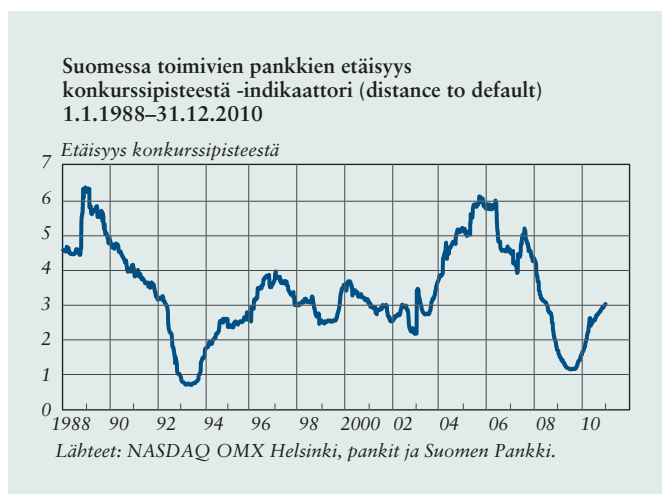
Järjestelmäriskit tulevat pääosin ulkomailta

Järjestelmäriskeillä tarkoitetaan riskejä, jotka realisoituessaan haavoittaisivat koko rahoitusjärjestelmää ja reaalityaloutta. Järjestelmäriski syntyy pääasias-
sa pankkien yhtäaikaisesta altistumisesta kotimaisille ja/tai ulkomaisille reaalityalouden riskeille sekä tartuntariskinä pankkien, markkinoiden ja valtioiden välisten linkkien kautta. Moniulotteisuutensa vuoksi järjestelmäriskin arvioimiseen tarvitaan useita indikaattoreita.

Kuvio 19.



Kuvio 20.



Pankkisektorin pieni koko vähentää haavoittuvuutta

Pankkisektorin yhteenlasketun taseen suhde bruttokansantuotteeseen kuvaa pankkisektorin merkitystä ja maan reaalityalouden haavoittuvuutta pankkisektorin riskien realisoituessa. Suomessa pankkisektori on noin 2,2-kertainen suhteessa bruttokansantuotteeseen, mikä on melko pieni lukema useimpien Euroopan maiden pankkijärjestelmiin verrattuna.¹⁰

Pankkisektorin yleinen tila hyvä

Järjestelmäriskin suuruutta arvioidaan usein pankkisektorin yleistä tilaa kuvaavilla yhdistelmäindikaattoreilla, jotka sisältävät tietoa eri osa-alueilta. Suomen pankkisektorin stressi-indeksi (kuvio 19) on muodostettu yhdistämällä pankkien osakekurseista, pankkien välisistä talletuksista, kannattavuudesta, omasta pääomasta ja luottotappioista saatua informaatiota. Suurempi indeksin arvo kertoo järjestelmäriskin lisääntymisestä. Indeksien mukaan Suomen pankkisektorin riskit ovat pienentyneet vuodesta 2009, joskin ne olivat myös silloin epävakaiseen toimintaympäristöön nähden varsin vähäiset.

Suomalaisten pankkien yleistä tilaa voidaan kuvata myös osakemarkkinoiden ja pankkien taseiden perusteella laskettavalla pankkien maksukyvyttömyyttä ennakoivalla indikaattorilla (distance to default, kuvio 20). Myös tämän indikaattorin mukaan suomalaisten pankkien tila on parantunut.

¹⁰ Mikäli konsernien sisäiset saamiset ja johdannaiset jätetään huomiotta, pankkisektorin koko talouteen nähden on paljon pienempi. Jos tarkastelusta jätetään kokonaan pois ulkomaalaisomisteiset pankit, suhdelu pienenee edelleen.

Skandinavia-lähtöisen tartunnan riski suurin

Vaikka Suomen pankkisektorin tila on yleisesti ottaen hyvä, täytyy järjestelmäriskin arvioimisessa ottaa huomioon myös pankkijärjestelmän haavoittuvuus suhteessa ulkopuolelta tuleviin sokkeihin. Suomalaisilla pankeilla on huomattava määrä saamia¹¹ ulkomailta, mikä altistaa ne ulkomailta tulevien sokkien vaikutuksille.

Suomen pankkijärjestelmä on erittäin keskittynyt, ja kaksi ulkomaalaisomisteista pankkia kattaa huomattavan osan markkinoista. Mikäli näiden pankkien ulkomaisten emopankkien tilanne heikkenisi, ongelmat heijastuisivat väistämättä myös suomalaiseen pankkijärjestelmään.

Pankkisektorin altistumista ulkomaisille tartuntariskeille voidaan kuvata ulkomaisten saamisten ja koko pankkisektorin taseen suhteella. Suomessa tämä suhdeluku on verrattain suuri (53,4 %), mutta jos johdannaiset ja konsernien väliset saamiset jätetään huomiotta, luku on huomattavasti pienempi (27,9 %).

Tartuntariskien merkittävyyteen vaikuttaa vastapuolirakenteen keskittyneisyys. Jos ulkomaiset saamiset ovat hajautuneet lukuisiin maihin, sektoreihin ja instrumentteihin, riski ei ole yhtä merkittävä, vaikka ulkomaisten saamisten osuus kaikista saamisista olisikin suuri.

Maittaisen vastapuolirakenteen keskittyneisyyttä voidaan arvioida ns. Herfindahlin indeksillä, jonka arvo saadaan laskemalla kymmenen suurimman

vastapuolimaan saamisten osuuksien neliöiden summa. Suomalaisten pankkien kymmenen suurinta vastapuolimaata ovat järjestyksessä Tanska, Iso-Britannia, Ruotsi, Saksa, Ranska, Norja, Yhdysvallat, Alankomaat, Sveitsi ja Puola. Herfindahlin indeksin arvo on 15,5 %, minkä perusteella Suomen pankkijärjestelmän maariskit ovat suhteellisen hyvin hajautuneet.

Yleisten maariskien sijaan suurempia huolia aiheuttavat tällä hetkellä ns. GIP-maiden eli Kreikan, Irlannin ja Portugalin valtionlainat. Suomen pankkisektorilla on valtionlainasaamia Kreikasta 24 milj. euroa, Irlannista 52 milj. euroa ja Portugalista 0,4 milj. euroa. Määrät ovat hyvin vähäisiä verrattuna pankkijärjestelmän kaikkiin saamisiin.

Suomen pankkijärjestelmän tila on yleisesti ottaen hyvä, ja pelkästään kotimaan osalta tarkasteltuna järjestelmäriskit ovat varsin vähäiset. Pankkijärjestelmän riskiä lisäävät kuitenkin ulkomailta lähtöisin olevien tartuntojen mahdollisuudet.

Saamiset riskimaiden valtionveloista ovat hyvin vähäisiä. Tartuntakanavien vuoksi vaikutukset tuskin kuitenkaan rajoittuisivat riskien realisoituessa näihin saamisiin. Tästä syystä myös Suomella on Suomen pankkijärjestelmän vakauden säilyttämiseksi vahva intressi löytää ratkaisu Euroopan velkakriisiin ja vakauden saavuttaminen Euroopan rahoitusmarkkinoilla.

Vakuutusyhtiöiden vakavaraisuus kohentunut

Suomalaisten vakuutusyhtiöiden kannattavuus ja vakavaraisuus ovat säilyneet edelleen keskimäärin varsin hyvin

¹¹ Saamisilla tarkoitetaan tässä kaikkia saamia (lainat ja arvopaperit) kaikilta sektoreilta (kotitaloudet, yritykset, pankit ja valtiot).

nä. Osakekurssien elpyminen loi vuonna 2010 edellytykset vakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan myönteiselle kehitykselle. Sijoitustoiminnan positiiviset tulokset paransivat lähes poikkeuksetta vakuutusyhtiöiden vakavaraisuutta. Sijoitustoiminnan tuotot jäivät kuitenkin vuonna 2010 jonkin verran edellisvuotista heikommiksi, mutta sijoitusten reaali tuotot ylsivät edelleen hyvälle tasolle, eivätkä esimerkiksi muutamien Euroopan valtioiden velkakriisin aiheuttamat joukkovelkakirjalainojen arvostustappiot merkittävästi supistaneet vakuutusyhtiöiden sijoitussalkkujen keskimääräisiä tuottoja. Kotimaantalouden elpyminen tuki osaltaan vakuutusyhtiöiden maksutulon kasvua ja näin myös kannattavuutta.

Vahinkovakuutusyhtiöiden tulokset kehitystä himmensi kuitenkin vahinkokorvausten määrän kasvu, ja useiden yhtiöiden yhdistetty kulusuhde heikkeni. Isoimpien vahinkovakuutusyhtiöiden yhdistetty kulusuhde jäi kuitenkin edelleen alle sadan, ja vakuutustekninen kannattavuus säilyi heikkenemisestä huolimatta positiivisena. Sijoitustoiminnan tulokset paransivat henki- ja eläkevakuutusyhtiöiden tuloksia.

Vakuutustoimialan maksutulo kasvoi vuonna 2010 varsin ripeästi vahinkovakuutusyhtiöitä lukuun ottamatta. Vahinkovakuutusyhtiöiden maksutulo suureni vuonna 2010 vain parilla prosentilla eli 3,4 mrd. euroon. Finanssikriisiä seuranneen taantuman vaikutukset näkyivät vielä esimerkiksi yrityssectorilta saatujen vakuutusmaksujen kasvun tahmeutena.

Työeläkeyhtiöiden maksutulon kasvua tuki työllisyyden paraneminen.

Väestön ikääntymisen seurauksena työeläkeyhtiöiden maksamat eläkkeet ylittävät lähivuosina työeläkeyhtiöiden saaman maksutulon.

Henkivakuutusyhtiöiden maksutulo kasvoi vuonna 2010 poikkeuksellisen ripeästi. Maksutuloa kertyi viime vuonna runsaat 5 mrd. euroa ja kasvua oli edellisvuotiseen verrattuna yli 50 %. Kasvun taustalla oli ryhmäeläkevakuutusten maksutulon ja kapitalisaatiosopimusten maksutulon erittäin nopea kasvu. Ryhmäeläkevakuutuksista saatu maksutulo kasvoi voimakkaasti mm. sen vuoksi, että vapaaehtoisia eläkekassoja ja -säätiöitä suljettiin ja vakuutuksia ryhdyttiin ottamaan henkivakuutusyhtiöiden tarjoamista tuotteista. Sijoitusmarkkinoiden epävarmuudesta huolimatta kapitalisaatiosopimusten määrä kaksinkertaistui edellisvuotiseen verrattuna.

Vuoden 2010 poikkeuksellisen nopean kasvun jälkeen sekä ryhmäeläkevakuutusten että kapitalisaatiosopimusten maksutulon arvioidaan hidastuvan vuoden 2011 aikana. Yksilöllisten eläkevakuutusten markkinoiden kasvu on kuihtunut. Pitkäaikaissäätämiseen tarkoitettujen PS-tilien käyttöönoton yhteydessä myös perinteisten yksilöllisten eläkevakuutusten ehtoja heikennettiin, ja vuonna 2010 alkanut uusien sopimusten määrän väheneminen on jatkunut myös alkaneena vuonna. Henkivakuutusyhtiöiden maksutulon kasvun voimakas heikkeneminen huonontaa yhtiöiden kannattavuutta.

Toimintapääomat kohentuneet

Vakuutusyhtiöiden sijoitussalkkujen koostumus vaihtelee yhtiöittäin, ja tämä on näkynyt melko suurina yhtiökohtaisi-

na tuottoeroina. Vahinkovakuutusyhtiöiden toiminnan luonteen vuoksi näiden yhtiöiden osakesijoitukset ovat maltillisia. Niiden sijoitusten tuotto onkin ollut keskimäärin pienempi kuin henki- ja työeläkeyhtiöiden. Osakesijoitusten suhteellinen merkitys on suurin työeläkeyhtiöillä. Niiden sijoituksista runsas kolmannes on tehty osakemarkkinoille. Työeläkeyhtiöiden sijoitusstrategiat vaihtelevat. Osakesijoitusten ohella sijoitusstrategiat eroavat mm. riskirahastoihin tehtyjen sijoitusten osalta huomattavasti. Eläkeyhtiöiden sijoitusstrategioiden erilaisuudet tukevat työeläkejärjestelmän riskinkantokykyä. Suomalaiset vakuutusyhtiöt ovat vähentäneet korkosijoituksiaan pankkien velkapapereihin. Vakuutusyhtiöt ovat myös myyneet jonkin verran sekä Suomen että muun euroalueen valtionobligaatioita pois salkuistaan.

Henki- ja vahinkovakuutusyhtiöt ovat myös varautumassa vuoden 2013 alussa voimaan tuleviin uusiin vakavaraisuussäännöksiin vähentämällä riskipitoisimpia sijoituksiaan. Henki- ja vahinkovakuutusyhtiöille tehdyn ns. QIS5-vaikuttavuustutkimuksen tulosten mukaan suomalaiset vakuutusyhtiöt kykenevät täyttämään uudet, Solvenssi II -säännösten mukaiset, riskiperusteiset vakavaraisuusvaatimukset. QIS5-vaikuttavuustutkimuksen mukaan henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuus kiristyy selvästi Solvenssi II:ssä.¹²

Sijoitustoiminta on tukenut vakuutusyhtiöiden vakavaraisuuden kohenemistä. Sijoitustuottojen kasvu on lisännyt vakuutusyhtiöiden toiminta-

¹² Finanssivalvonta (15.3.2011) Vakuutussektorin QIS5-vaikuttavuustutkimuksen tulokset: Suomen vakuutussektori täyttäisi pääpiirteissään uudet Solvenssi II -vakavaraisuusvaatimukset.

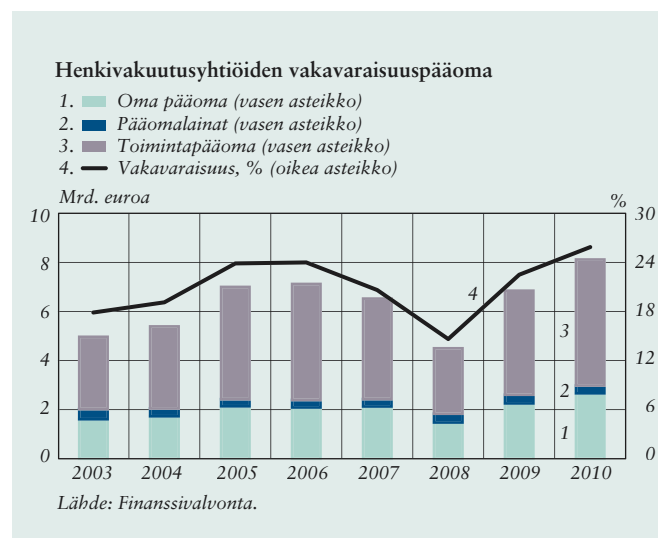
pääomia. Suomalaisen vakuutusalan riskipuskurit ovatkin keskimäärin melko vahvat. Yhtiökohtaiset erot ovat kuitenkin suuria.

Henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuus on säilynyt vahvana (kuvio 21), mutta yhtiökohtaiset erot ovat huomattavia. Vakavaraisuutta tukevien toimintapääomien määrä kasvoi vuonna 2010 suotuisasti. Henkivakuutussektori kestää huomattavan korkojen nousun. Myös osakekurssien laskun tulisi olla huomattava, jotta henkivakuutusyhtiöiden toimintapääomat pienenisivät alle vakavaraisuusvaatimusten vähimmäismäärän.¹³

Vahinkovakuutusyhtiöiden vakavaraisuus pysyi myös sijoitustoiminnan tuottojen ansiosta tukevana. Toimintapääomat ja riskipuskurit vahvistuivat vuonna 2010. Vahinkovakuutusyhtiöiden yhteenlaskettu toimintapääoma kestäisi varsin huomattavat sijoituskohteiden negatiiviset kurssimuutokset,

¹³ Finanssivalvonta (14.4.2011) Valvottavien taloudellinen tila ja riskit 1/2011.

Kuvio 21.



jotta toimintapääoma supistuisi vähimmäismäärän tuntumaan.

Myös työeläkeyhtiöiden vakavaraisuus on edelleen kohentunut. Työeläkeyhtiöiden vakavaraisuustarkastelussa on kuitenkin otettava huomioon vuoden 2012 loppuun voimassa olevan määräaikaislain vaikutukset. Lain mukaan työeläkeyhtiöiden tasausvastuusta rinnastetaan poikkeuksellisesti tietty osuus toimintapääomaan. Työeläkeyhtiöiden vakavaraisuus olisi tällä hetkellä kuitenkin keskimäärin varsin hyvä ilman määräaikaislain helpotuksiakin. Tosin osakesijoitusten suhteellisen osuuden kasvu ja tästä johtuva sijoitustoiminnan riskejä kuvaavan vakavaraisuusrajan nousu ovat heikentäneet jonkin verran työeläkeyhtiöiden riskiperusteista vakavaraisuus- asemaa.

Vakuutustoimialan näkymät ja riskit

Vakuutusyhtiöiden lähitulevaisuuden näkymät arvioidaan kohtuullisen vakaiksi. Vakaasta kotimaisesta toimintaympäristöstä huolimatta vakuutussektorin sijoitustoimintaan kohdistuu riskejä, jotka voivat murentaa yhtiöiden vakavaraisuutta. Alhainen korkotaso ja esimerkiksi valtioiden ja pankkien JVK-markkinoiden kahtiajakautuminen luovat haasteita vakuutusalan sijoitustoiminnalle. Osakekurssien voimakas lasku rapauttaisi nopeasti erityisesti työeläkesektorin nyt hyvän vakavaraisuusaseman.

Finanssivalvonnan helmi-maaliskuussa 2011 toteuttamassa stressitestissä vakuutusyhtiöiden vakavaraisuusasema säilyisi tyydyttävällä tasolla, vaikka Suomen talouskehitys olisi huomattavasti odotettua heikompi. Lisälaskelmat osoit-

tavat kuitenkin, että poikkeuksellisen voimakkaat osakekurssien muutokset sekä korkoliikkeet voisivat aiheuttaa ongelmia vakuutusyhtiöille.¹⁴

¹⁴ Finanssivalvonta (2011) Valvottavien taloudellinen tila ja riskit 1/2011.

Stressitestit paljastavat riskejä – mutta eivät anna kaikkia vastauksia

Stressitestit ovat keskeinen työkalu rahoituslaitosten ja rahoitusjärjestelmän riskinsietokyvyn arvioimiseksi. Stressitestien tuloksia tulkittaessa on syytä ottaa huomioon sekä stressitestien tavoitteet että rajoitukset.

Stressitesteillä arvioidaan yksittäisten rahoituslaitosten ja laajimmillaan koko rahoitussektorin haavoittuvuutta rahoitusjärjestelmään kohdistuville sokeille. Stressiskenaario simuloi hypoteettista epäsuotuisaa talouden kehityskulkua. Skenaarion on kuvattava talouden epätodennäköistä mutta kuitenkin mahdollista kehitystä. Testeillä arvioidaan useimmiten sitä, kuinka stressi vaikuttaisi rahoituslaitosten pääomien riittävyteen eri skenaarioissa.

Hyvä kannattavuus ja riittävät pääomat ovat pankin ensisijaisia puskureita sokkeja vastaan. Tositilanteessa pankki voi reagoida kriisiin liiketoimintaansa sopeuttamalla, mutta stressitesteissä tällaisille reaktioille asetetaan rajoitteita.

Rahoituslaitosten toimintaympäristö voi muuttua odottamattomilla tavoilla, joita ei rannoillakaan testeillä pystytä aina ennakoimaan. Finanssikriisi osoitti, että jopa taseiltaan vahvojen pankkien rahoituksen saatavuus voi äkillisesti häiriintyä. Kriisi osoitti myös, että markkinaosapuolten pankeilta vaatima vakavaraisuus voi ylittää selvästi lakisääteisen minimivaateen, jos

epävarmuus pankkien todellisista riskeistä on suurta.

Stressitestien toteuttamiseksi ei ole yhtä oikeaa menetelmää. Tuloksia tulkittaessa on huomattava, että riskiestimaatteja tuottavat mallit perustuvat historiasa havaittuihin muuttujien väliin yhteyksiin, eikä tämä yhteys välttämättä säily kriisioloissa. Historiaan pohjautuvilla malleilla ei aina myöskään pystytä ottamaan huomioon esimerkiksi finanssi-innovaatioista ja rahoitusjärjestelmän rakenteellista muutoksista syntyviä odottamattomia syy-seuraussuhteita.

Euroopan pankkiviranomaisen (EBA) koordinoimilla EU:n laajuisilla stressitesteillä arvioidaan mm. valtioiden velkakriisin tuottamia riskejä pankkien kannalta. Testi kohdistuu ensisijaisesti pankkien vakavaraisuuden arviointiin. Riittävä vakavaraisuus suojaa myös likviditeettiriskeiltä. Likviditeettihäiriöt voivat kärjistyä, jos vastapuolet epäilevät pankin vakavaraisuutta. Eurooppalaisten pankkien toimintaympäristö on hieman suotuisampi kuin vuoden takaisesta EU:n laajuista testiä tehtäessä. Esimerkiksi stressiskenaarion pohjana oleva Euroopan komission makrotaloudellinen ennuste on positiivisempi kuin vuosittain. Pankkien kannattavuus ja vakavaraisuus ovat myös keskimäärin viimevuotisia paremmat.

Testeiltä odotetaan arviota pankkien tarvitsemista pääomi-

tuksista ja pääomittamisen riskeistä julkisille talouksille. Katseet kohdistuvat erityisesti niihin pankkeihin, joiden

1. kotivaltion julkisen talouden tilanne on huono,
2. liiketoimintamalli on altis häiriöille,
3. taseessa on suuria kiinteistö- tai valtionlainariskejä ja
4. varainhankinnan rakenne ei ole kestävä.

Euroopan velkakriisi on myös pankkijärjestelmän kriisi. Velkaantuneiden maiden ongelmia pahentaa se, etteivät valtiot ole voineet irrottautua tukisitoumuksesta eikä pankkijärjestelmän rakenteellisia ongelmia ole ratkaistu. Pankkien tervehdyttäminen on välttämätöntä, jotta niiden varainhankinta tulisi asteittain nykyistä markkinaehtoisemmaksi.

Pankkien uudelleenjärjestelyjen viivästyttävä elinkelvottomien pankkien alarajo on poliittisesti vaikeutunut. Yksi velkakriisin synnyttämistä kysymyksistä on, miten maat selviytyvät ylisuureksi kasvaneen pankkisektorinsa kanssa.

Stressitestien jälkeiset toimenpiteet ovat yhtä tärkeitä kuin itse testien tulokset. Viranomaisen on edellytettävä testissä huonosti suoriutuneilta pankeilta määrätietoisia toimenpiteitä pääomien vahvistamiseksi ja varauduttava tarvittaessa joko niiden pääomittamiseen julkisin varoin, uudelleenjärjestelyihin tai alasajoihin.

Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri

Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri on toiminut pääosin luotettavasti, ja pankeilla on Suomessa ollut riittävästi varoja maksujen suorittamiseen myös kriisin aikoina. SEPA-tilisiirtojen käyttöönotto on edennyt ripeästi, mutta maksujen myöhästymisiä on ollut valitettavan paljon. Maksujenvälityksen toimivuuteen tulee nyt kiinnittää huomiota, jotta luottamus palvelutasoon säilyy. Arvopaperijärjestelmät ovat toimineet hyvin, mutta nekin ovat murrosvaiheessa. Muutoksilla on suoria ja epäsuoria

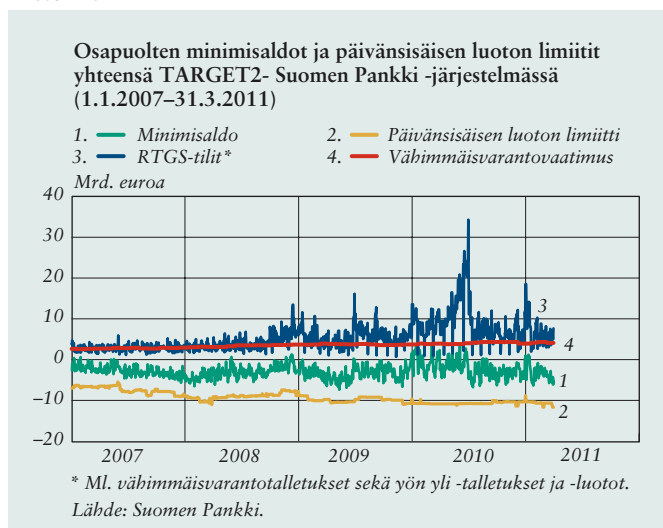
vaikutuksia kotimaisen pääomamarkkinan toimintaan ja on tärkeää, että eri osapuolet yhdessä löytävät Suomen kannalta pitkällä aikavälillä parhaat ratkaisut.

Likviditeettiä edelleen runsaasti

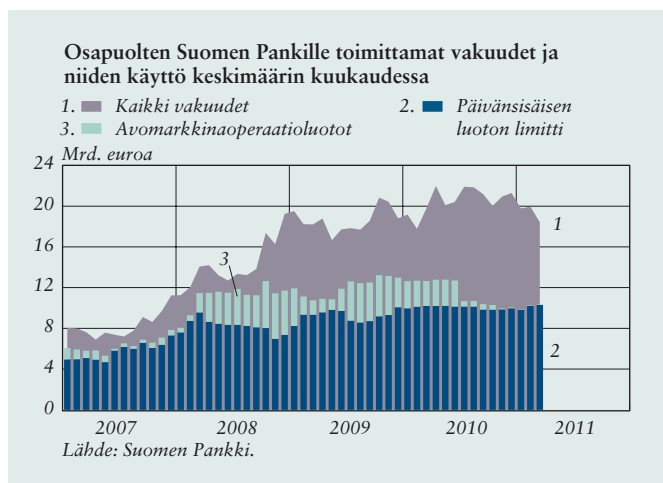
TARGET2-maksujärjestelmä on toiminut pääasiassa hyvin muutamaa yöaikaista ongelmaa lukuun ottamatta. Korjaustoimiin on ryhdytty, jotta häiriöiltä vältyttäisiin vastaisuudessa. Ongelmat ovat olleet teknisiä, eivätkä ne ole johtuneet likviditeetin¹ puutteesta. Toisin sanoen pankeilla on ollut riittävästi varoja käytettävissään maksujensa suorittamiseksi.

Suomen Pankki seuraa jatkuvasti osapuolten likviditeetin hallintaa ja sen muutoksia. Syksyllä 2010 pankkien likviditeetitilanteen todettiin² säilyneen hyvänä kriisistä huolimatta, ja likviditeettiä näyttäisi edelleen olevan runsaasti käytettävissä (kuvio 22). Lisäksi osapuolilla on paljon käyttämättömiä vakuuksia (kuvio 23). Osapuolet voisivat näin ollen kasvattaa tiliensä limiittejä TARGET2-järjestelmässä vielä nykyisestä. Pankkien käytettävissä olevat varat ovat – ainakin keskimäärin – olleet huomattavasti suuremmat kriisin alettua kuin ennen kriisiä, alkuvuonna 2007 (kuviot 22 ja 23). RTGS-tilien saldojen voimakas vaihtelu johtuu pääosin yön yli -talletusten suuresta vaihtelusta. Likviditeetin runsautta selittävät suurelta osin viime vuosien rahapolitiikan

Kuvio 22.



Kuvio 23.



¹ Likviditeetillä tarkoitetaan tässä yhteydessä osapuolten TARGET2-järjestelmän keskuspankkitileillä käytettävissä olevia varoja sekä vakuudellisia limiittejä, joiden mukaisesti pankit saavat tarvittaessa keskuspankilta päivänsäistä luottoa.

² Lisätietoa Suomen Pankin julkaisussa Rahoitusjärjestelmän vakaus 2010, s. 35–37.

epätavanomaiset keinot, kuten kiinteäkorkoiset täyden jaon huutokaupat.

Eoniakorko kuvaa pankkien toisilleen myöntämien, vakuudettomien yön yli -lainojen keskimääräistä hintaa. Normaalitilanteessa pankit tasaavat likviditeettiään pääasiassa näillä markkinoilla keskuspankkirahoituksen sijaan. Eoniakorko nousi tammikuun 2011 lopulla ensimmäisen kerran yli puoleentoista vuoteen eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorkoa korkeammaksi. Tämä viittaa pankkien välisten rahamarkkinoiden elpymiseen. Samaan aikaan eoniakorko on ollut aiempaa volatiilimpi eli vaihdellut voimakkaammin.

Suuria muutoksia suomalaisessa maksamisessa – arvio STEP2-järjestelmän käyttöönotosta

Suomalainen maksaminen muuttuu lähivuosina merkittävästi, kun siirrytään lopullisesti yhteisten eurooppalaisten maksutapojen, ns. SEPA-maksujen³, käyttöön. Merkittävä virstanpylväs saavutetaan vuoden 2011 lopulla, kun kaikki tilisiirrot muuttuvat eurooppalaisiksi ja maksut toimitetaan uudessa yleiseurooppalaisessa järjestelmässä.⁴ Jo nyt noin 65 % suomalaisista tilisiirroista kulkee tämän STEP2-järjestelmän kautta. Uuden järjestelmän käyttöönotto ei saa heikentää nykyisiä palveluita. Muutos ei myöskään saa heikentää maksupalveluiden luotettavuutta eikä tehokkuutta.

Suomen Pankin lakisääteinen tehtävä on huolehtia osaltaan maksu- ja

³ SEPA eli Single Euro Payments Area, yhtenäinen euromaksualue.

⁴ Uuden järjestelmän kuvaus on tämän julkaisun kehikossa 5 sivulla 31.

muun rahoitusjärjestelmän luotettavuudesta ja tehokkuudesta. Lisäksi Finanssi- valvonta omalta osaltaan varmistaa, että pankkien maksujen välitykseen käyttämät järjestelmät ja toimintatavat ovat turvallisia. Yleiseurooppalaisen STEP2-järjestelmän varsinaisena yleisvalvojana toimii Euroopan keskuspankki (EKP). Suomen Pankki hoitaa lakisääteistä tehtävänsä yhteistyössä sekä EKP:n ja suomalaisten pankkien että suoraan STEP2-järjestelmää operoivan EBA Clearing Companyn kanssa.

Eurojärjestelmän vähittäismaksujärjestelmiin soveltamissa yleisvalvonnan vaatimuksissa järjestelmät luokitellaan kolmeen ryhmään niiden tärkeyden perusteella: systeemisesti merkittävät (SIRPS, Systemically Important Retail Payment System), huomattavan tärkeät (PIRPS, Prominently Important Retail Payment System) ja muut maksujärjestelmät. EKP on arvioinut STEP2-järjestelmän huomattavan tärkeäksi vähittäismaksujärjestelmäksi⁵ ja todennut sen täyttävän kaikki PIRPS-kriteerit. Joulukuussa 2008 STEP2 siirtyi käyttämään SEPA-tilisiirroissa TARGET2-järjestelmän katteensiirtopalveluita. Tästä muutoksesta tehdyssä yleisvalvonta-arviossa arvioitiin myös yöselvitys, jota käytetään mm. suomalaisten aikakriittisten toistuvaissuoritusten, kuten palkkojen ja eläkkeiden, maksamisessa.⁶

Suomen Pankin näkemys on, että jokainen kansallisesti kriittinen maksu- ja selvitysjärjestelmä tulisi luokitella myös Euroopan tasolla systeemisesti

⁵ Ks. lähemmin www.ecb.int/paym/pol/payover/retail/html/index.en.html.

⁶ Ks. myös liite 1.

merkittäväksi. Näin ollen STEP2 olisi arvioitava systeemisesti merkittäväksi vähittäismaksujärjestelmäksi, koska suurin osa suomalaisista vähittäismaksuista tulee kulkemaan sen kautta.⁷ Eurojärjestelmän piirissä on jo aloitettu työ vähittäismaksujärjestelmiä koskevien yleisvalvonnan vaatimusten päivittämiseksi vastaamaan SEPAn myötä tapahtuvia muutoksia. Suomen kannalta merkittävimmät STEP2-järjestelmän käyttöön liittyvät haasteet kohdistuvat yleisvalvonnan periaatteisiin koskien turvallisuutta ja toiminnan luotettavuutta sekä hallinnointia.

Turvallisuus ja toiminnan luotettavuus

STEP2-järjestelmää hallinnoi eurooppalaisten pankkien yhteenliittymä, EBA Clearing.⁸ Järjestelmä on rakennettu yhdessä italialaisen maksujärjestelmätuottajan (SIA-SSB S.p.A.)⁹ kanssa. Tämä toimittaja tarjoaa laskentakeskuksiensa palveluita STEP2-järjestelmän toimintaa varten. Järjestelmä käsittelee sekä euromääräisiä maiden rajat ylittäviä maksuja että kansallisia maksuja. Se aloitti toimintansa vuonna 2003. STEP2-järjestelmällä on käytössään varsinaisen järjestelmän lisäksi varajärjestelmä, ja näille molemmille on olemassa jatkuvuussuunnitelmat. Siirtyminen järjestelmien välillä on suunniteltu niin, ettei tietojen häviäminen tai kahdentuminen ole mahdollista. Suomessa toimivat pankit lähettävät mak-

sut STEP2-järjestelmään käyttäen kansainvälisen SWIFT-järjestelmän¹⁰ sanomapalveluita.

Yleisesti ottaen STEP2-järjestelmän turvallisuus ja toiminnan luotettavuus ovat hyvät. Suomalaisen maksuliikkeen turvaamiseksi tarvitaan kuitenkin vielä joitakin korjaavia toimenpiteitä, koska suomalaisten maksujen välityksessä on yöselvityksen yhteydessä esiintynyt paljon häiriöitä.

Hallinnointi

STEP2-järjestelmää operoiva EBA Clearing toimii Ranskan lain alaisuudessa. Järjestelmän omistavat EURO1-järjestelmän osapuolet (67 pankkia ympäri Eurooppaa). Järjestelmän osapuolten välisissä asioissa noudatetaan Saksan lakia. Saksa on myös ilmoittanut Euroopan komissiolle STEP2-järjestelmän kuuluvan maksujen lopullisuutta käsittelevän lainsäädännön piiriin.¹¹ EBA Clearingia johtaa 15 hengen hallitus, jonka osakkeenomistajien kokous valitsee kolmeksi vuodeksi kerrallaan. Myös Suomessa toimivan pankin edustaja on mukana hallituksessa. Yhtiön päivittäisestä toiminnasta on vastuussa toimitusjohtaja. Yhtiön toiminnot on jaettu kuuteen osastoon. Niiden lisäksi on neuvoaantavia käyttäjäryhmiä, joiden kautta järjestelmässä mukana olevat pankit voivat osallistua yhtiön toimintaan.¹² Tarkempia tietoja on saatavissa julkisista lähteistä.¹³

¹⁰ Ks. www.swift.com.

¹¹ Ks. lähemmin http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/settlement/dir-98-26-art10-national_en.htm.

¹² Myös Suomessa toimivat pankit ovat mukana käyttäjäryhmässä.

¹³ Ks. www.ebaclearing.eu.

⁷ Ks. tarkempi esittely sovellettavista yleisvalvontastandardeista: www.ecb.int/pub/pdf/other/retailpsoversightstandardsen.pdf.

⁸ Ks. www.ebaclearing.eu.

⁹ Ks. www.siasb.eu.

SEPA-tilisiirtojen välitys STEP2-järjestelmän kautta

Siirtyminen yhtenäiseen euromaksualueeseen (SEPA) – eli käyttämään euroalueen yhtenäisiä maksuvälineitä – etenee nyt nopeasti Suomessa. Maaliskuussa 2011 SEPA-tilisiirtojen osuus oli jo 65 % kaikista pankkien välisistä tilisiirroista. Vastaava luku euroalueen vähittäismaksujärjestelmissä oli helmikuussa 16 % (kuvio A).

Suomessa toimivat pankit ovat valinneet myös kotimaisten SEPA-maksujen välityskanavaksi eurooppalaisen EBA Clearingin STEP2-järjestelmän, jota ne käyttivät jo aikaisemmin maiden rajat ylittävien maksujen välitykseen EU:ssa. Kun SEPA-tilisiirto vuoden 2011 loppuun mennessä korvaa kotimaisen pankkisiirron, pitkään käytössä ollut pankkien välinen maksuliikennejärjestelmä (PMJ) menettää valtaosan tapahtumistaan. Muutaman vuoden kuluessa PMJ:n käyttö loppuu kokonaan, kun myös kansallinen suoraveloitus poistuu käytöstä.

Kun maksuja välitetään STEP2-järjestelmässä, prosessi alkaa siitä, että asiakas toimittaa maksutoimeksiannon pankilleen, ja päättyy siihen, että maksu hyvitetään saajan tilille (kuvio B). Pankki toimittaa toisten pankkien asiakkaille osoitetut maksut STEP2-järjestelmään. Maksuaineistojen pohjalta STEP2-järjestelmä laskee kunkin pankin nettomääräisen saamis- tai velkaposition ja välittää tiedot TARGET2-järjestelmään,

jossa pankkien väliset maksut suoritetaan. Saatuaan vahvistuksen katekirjauksista STEP2-järjestelmä toimittaa maksuaineistot saajapankeille, jotka hyvittävät saajien tilejä.

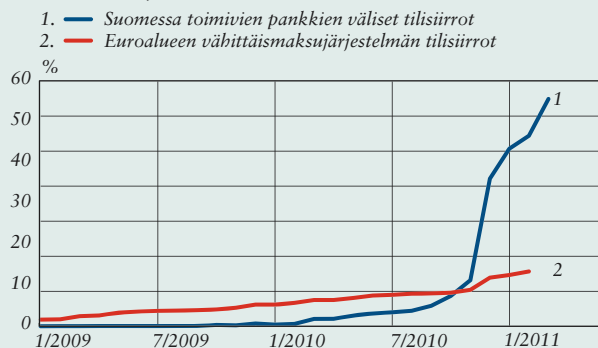
Maksuaineistoeriä välitetään STEP2-järjestelmään ja katekirjauksia tehdään useita kertoja vuorokaudessa. Suomen maksuaineistosta valtaosa prosessoidaan yön aikana, jotta maksut voidaan toimittaa saajille jo ennen pankkien aukeamista.

Jos täysin automatisoiduissa yöprosesseissa esiintyy ongelmia, asiakaskirjaukset viivästyvät. Näitä viivästyksiä on järjestelmään siirryttäessä esiintynyt useita kertoja. Toisinaan viivästykset ovat johtuneet pankkien omista järjestelmistä, toisinaan STEP2- tai TARGET2-järjestelmän ongelmista.¹ Viivästykset eivät kuitenkaan ole vaarantaneet maksujen toteutumista.

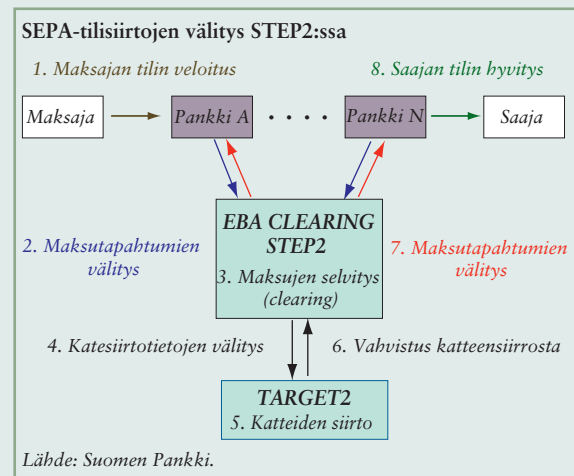
¹ STEP2-järjestelmän yleisvalvonta-arvio on tässä julkaisussa sivulla 29.

Kuvin A.

SEPA-siirtojen osuus kaikista tilisiirroista



Kuvin B.



Vaikka itse STEP2-järjestelmän hallinnointi on hyvällä tasolla, suomalaisen maksujenvälityksen hallinnointia on tarkasteltava erikseen kotimaisen maksujenvälityksen luotettavuuden ja tehokkuuden varmistamiseksi. Maksujenvälitys on yhteispeliä, jossa kaikkien osapuolten on toimittava sovitulla tavalla. Maksamisen koko arvoketjun luotettavuus on varmistettava ja sen riskit hallittava.

Arvopaperijärjestelmät muutoksessa

Suomen markkinoille palveluita tarjoavat pörssi, keskusvastapuoli ja arvopaperikeskus ovat kokonaisuutena toimineet luotettavasti. NASDAQ OMX Helsinki avasi 4.4.2011 kasvuyrityksille uuden vaihtoehtoisen kauppapaikan, nimeltään First North Finland. Ruotsista toimiessaan tämä kauppapaikka ei houkutellut suomalaisia yrityksiä. Vaihtoehtoisen kauppapaikan avulla on mahdollisuus monipuolistaa kasvuyritysten rahoituskanavia.

Kansainvälisesti suurten pörssien omistusjärjestelyt jatkuvat, kun toimijat hakevat parhaita rakenteita. Tuoreimpana esimerkkinä tästä ovat NYSE Euronext -pörssin ympärillä käytävät yhdistymissuunnitelmat. Pörssien järjestelyt voivat vaikuttaa myös kaupankäynnin jälkeisiin toimintoihin, koska ne muuttavat keskusvastapuolten ja arvopaperikeskusten välistä kilpailuasetelmaa.

Keskusvastapuolena Suomen markkinoita palvelee hollantilainen European Multilateral Clearing Facility N.V. (EMCF). Yhtiön sijaintipaikan perusteella ensisijainen valvontavastuu keskusvastapuolen toiminnasta on Hollannin viranomaisilla. Suomen markki-

noista ovat olleet kiinnostuneita myös kaksi muuta keskusvastapuolta, ja niiden tulo markkinoille edistäisi kilpailua. Palveluiden tarjonta voi kuitenkin käynnistyä vasta, kun keskusvastapuolten yhteistoiminnan riskienhallinta, erityisesti vastapuoliriskin osalta, on hyväksyttävällä tasolla. Suomen Pankki ja Finanssivalvonta osallistuvat nykyisen ja mahdollisten tulevien keskusvastapuolten kansainväliseen valvontayhteistyöhön.

Suomen arvopaperikeskuksella Euroclear Finlandilla (EFi) on ollut joitakin häiriöitä. Häiriöt eivät kuitenkaan ole olleet vakavia. Suomen Pankki arvioi parhaillaan arvopaperikeskuksen rahamarkkinaselvityksen järjestelmää EKPJ:n asettamien ns. käyttäjävaatimusten valossa.¹⁴

Euroclear Finland on tutkinut eri vaihtoehtoja tehostaakseen omaa toimintaansa järjestelmämuutoksin. Esillä ovat olleet Euroclear-konserniin kuuluvien Irlannin ja Ison-Britannian tietojärjestelmien hyödyntäminen, Ruotsin ja Suomen tietojärjestelmien yhdistäminen sekä nykyisten omien järjestelmien kehittäminen. Asiassa on kuultu myös markkinoiden näkemyksiä. Nyt vaihtoehtoista on valittu omien järjestelmien kehittäminen.

Arvopaperimarkkinoihin vaikuttavia muita hankkeita ovat tuleva EU-lainsäädäntö, erityisesti keskusvastapuolia, arvopaperikeskuksia ja arvopaperitilejä koskeva sääntely¹⁵, sekä keskuspankkien

¹⁴ Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations.

¹⁵ Proposal for a regulation on derivative transactions, central counterparties and trade repositories, Proposal for a regulation on central securities depositories ja Proposal for a Securities Law Directive.

hanke luoda arvopaperikaupalle yhteinen selvitysalusta TARGET2-Securities (T2S). Lainsäädäntöhankkeet luovat toimijoille yhtenevän sääntelykehikon ja edistävät tasapuolisia kilpailuasetelmia. Markkinoiden vakautta uudet hankkeet tukevat luomalla sääntelylle yhteisen minimitason sekä määrittelemällä yhteistyömenettelyjä eri markkinoiden viranomaisten välille.

Suomessa tärkein lainsäädäntöhanke on arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistus, josta valtiovarainministeriön alainen työryhmä jätti loppuraporttinsa helmikuussa 2011. Työryhmän esitys mm. eheyttäisi useiden vuosien kuluessa muotoutunutta pirstaleista sääntelyjärjestelmää ja parantaisi Suomen markkinoiden kilpailukykyä. Valmistelu jatkuu lausuntokierroksella ja viranomaistyönä. Lopullinen hallituksen esitys on tarkoitus antaa eduskunnalle keväätistuntokaudella 2012.

T2S-hanke etenee suunnitellusti, ja uusi selvitysalusta on tarkoitus ottaa käyttöön syksyllä 2014. Viimeiset suuret hinnoitteluun, hallintoon ja sopimukseen liittyvät ratkaisut tehdään lähiaikoina, minkä jälkeen arvopaperikeskukset päättävät lopullisesti, liittyvätkö ne T2S-selvitysalustaan. Suomen markkinoilla selvitetään teknisesti ja taloudellisesti tehokkainta tapaa liittyä T2S-alustaan. Liittyminen edellyttää toimintatapa- ja järjestelmämuutoksia eri markkinatoimijoilta.

Arvopaperikentällä parhaillaan menossa olevat muutokset ovat merkittäviä sekä kansainvälisellä että kotimaisella tasolla. Muutokset tulevat vaikuttamaan kotimaisen pääomamarkkinan toimintaedellytyksiin pitkälle tulevai-

suuteen, joten niiden edellyttämiin toimenpiteisiin on paneuduttava huolella. On tärkeää hahmottaa muutosten suorat ja epäsuorat vaikutukset. Eri osapuolten on sekä itsenäisesti että yhteistyössä muiden toimijoiden kanssa syytä tarkoin tutkia muutokset ja niiden vaikutukset toimintaedellytyksiinsä, jotta löydetäisiin Suomen markkinoiden kehityksen ja kilpailukyvyn sekä vakauden varmistavat toimintamallit.

Rahoitusjärjestelmäpolitiikka

Kansalliset viranomaiset tarvitsevat käyttöönsä harkinnanvaraisia, nopeasti käyttöön otettavia ja vaikuttavia makrovakauspoliittisia politiikkatyökaluja, joilla voidaan puuttua kehittymässä oleviin järjestelmäriskeihin. EU:n valmisteilla olevan pankkien kriisinhallintakehikon odotetaan antavan viranomaisille nykyistä paremmat keinot puuttua vaikeuksissa olevien rahoituslaitosten toimintaan riittävän aikaisessa vaiheessa.

Viimeisimmän finanssikriisin taloudelliset ja inhimilliset kustannukset ovat kansainvälisesti valtavat. Tuotannon romahtaminen ja siihen liittyvä valtioiden velkaantumisen kasvu rasittavat veronmaksajia jopa vuosikymmenten ajan. Miljoonat ihmiset menettivät kriisin seurauksena työpaikkansa. Useissa maissa kriisi ei vielä ole ohi.

Jotta viimeisimmän finanssikriisin kaltaiset kriisit pystyttäisiin vastaisuudessa estämään, viranomaisten tulee

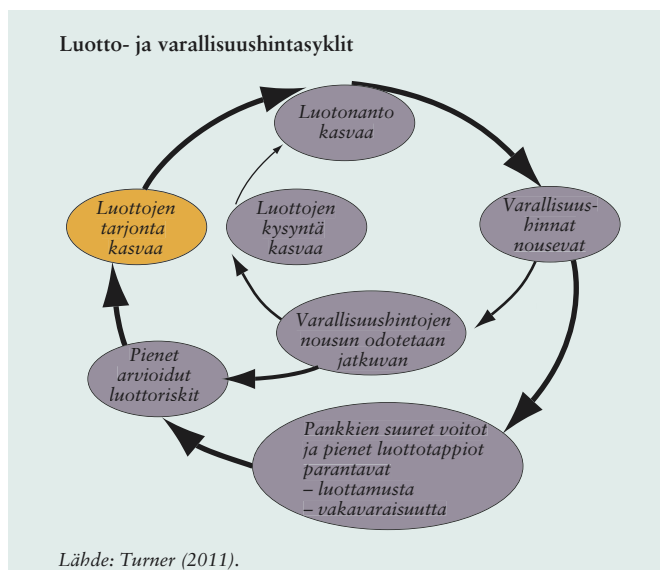
aiempaa paremmin tunnistaa todennäköisyydeltään pienet mutta toteutessaan katastrofaaliset rahoitusjärjestelmän järjestelmäriskit (ns. häntäriskit) ja puuttua niihin hyvissä ajoin tehokkailla politiikkatoimilla. Tässä tehtävässä keskeinen merkitys on makrovakauspoliitikalla ja siitä vastuussa olevilla viranomaisilla.

Makrovakauspoliitikalla tulisi suojata koko taloutta, ei pelkästään rahoitusjärjestelmää

Makrovakauspoliittikka voidaan määritellä pääasiassa jo olemassa olevien sääntelykeinojen käyttämiseksi siten, että niiden välittömänä ja ensisijaisena tavoitteena on ehkäistä rahoitusjärjestelmän sisällä syntyviä tai sen vahvistamia järjestelmäriskejä, joiden toteutumisella olisi vakavia reaalityaloudellisia haittavaikutuksia. Taloushistorian valossa tyyppillisiä järjestelmäriskejä ovat pankkien luotonannon liiallinen kasvu ja luotonannon kriteereiden hölytyminen finanssisyklin nousuvaiheessa, minkä seurauksena kotitaloudet tai yritykset velkaantuvat liiallisesti (kuvio 24). Varomaton luotonanto ja -otto johtavat myöhemmin luottotappioihin, luotonannon supistumiseen ja pahimmillaan pankkikriisiin ja talouden taantumiseen.

Voimakkaiden luottosykliden haittavaikutuksia voidaan torjua vastasyklisellä rahoitussääntelyllä, jolla joko vahvistetaan yksittäisten rahoituslaitosten tai koko rahoitusjärjestelmän kriisinsietokykyä tai pyritään jarruttamaan liiallista luotonantoa ja velkaantumista. Luottosykliden hillitseminen on tähän asti osoittautunut vaikeaksi. Viranomaisilta on

Kuvio 24.



tyypillisesti puuttunut työkaluja ja poliittista rohkeutta torjua rahoitusjärjestelmän ajoittaista ylikuumenemista (eli ”viedä boolimalja pois kesken juhlien”).

Makrovakaupolitiikan ensisijaiseksi tavoitteeksi ei riitä pankkijärjestelmän kriisinsietokyvyn vahvistaminen. Viranomaisilla tulee myös olla keinot ja valtuudet tarvittaessa hillitä liiallista luotonantoa, velkaantumista ja varallisuushintojen nousua. Kansainväliset pyrkimykset vahvistaa pankkien pääoma- ja maksuvalmiuspuskureita ovat toisin sanoen välttämättömiä mutta eivät riittäviä keinoja finanssikriisien estämiseksi.

Useissa rahoitus- ja talouskriiseissä suurimpana ongelmana ei ole pankkien luotonantokyvyn romahtaminen vaan kotitalouksien ja yritysten tarve vähentää kriisiaikoina voimakkaasti kulutustaan, investointejaan ja velkaantumistaan. Makrovakaupolitiittisten toimien ei tulisiakaan kohdistua yksinomaan luottojen tarjontatekijöihin vaan tarvittaessa myös suoraan luottojen kysyntään liittyviin tekijöihin.

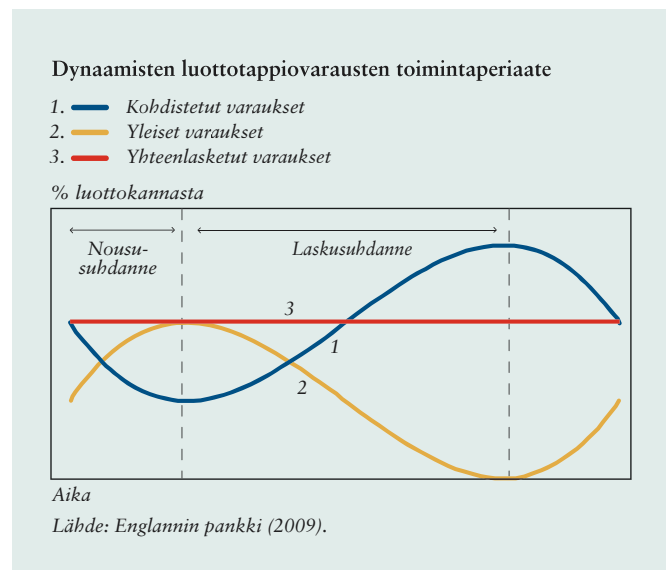
Viranomaiset tarvitsevat harkinnanvaraisesti käytettäviä makrovakaupolitiikkatyökaluja

Makrovakaupolitiikan työkalut voidaan jakaa pysyviin ja vaihtuviin. Pysyvät työkalut ovat rahoitussäännöksiä, jotka vaikuttavat vastasyklisesti ja pysyvästi esimerkiksi pankin kannattavuuteen tai vakavaraisuuteen ilman uusia politiikkapäätöksiä. Puhtain esimerkki tällaisista säännöksistä ovat Espanjassa käytettävät ns. dynaamiset luottotappiovarausvaatimukset, jotka pakottavat pankit kerryttämään koh-

distamattomia yleisiä luottotappiovarauksia noususuhdanteessa ja purkamaan niitä laskusuhdanteessa (kuvio 25). Tarkoituksena on loiventaa pankkien luottotappiokirjausten, kannattavuuden ja luotonannon myötäsyyllisyyttä.

Luottotappioiden kansainvälisiä kirjaussääntöjä ollaan uudistamassa siten, että niiden finanssisyklejä voimistava vaikutus lievenisi. On kuitenkin yleisesti arvioitu, että uudistukset tulevat lieventämään kirjanpitosäännösten nykyistä myötäsyyllisyyttä vain vähän. Pankkien sääntelyn laajaan kansainväliseen uudistuskokonaisuuteen, ns. Basel III -säännöstöön, sisältyvä kansallinen vastasyklinen pääomapuskurivaatimus on luonteeltaan myös osin sääntöperusteinen, koska kansallisten viranomaisten odotetaan käyttävän Baselin pankkivalvontakomitean kehittämää mittaria lähtökohtana puskurivaatimuksia asettaessaan. Pankkien vakavaraisuusvaatimusten myötäsyyllisyyttä lievennetään myös mm. edellyttämällä pankeilta

Kuvio 25.



nykyistä konservatiivisempien parametrien käyttöä kaupintasalkkujensa pääomavaatimusten laskennassa.

Useat muutkin viimeaikaisista rahoitussääntelyn uudistuksista tulevat osaltaan pienentämään järjestelmäriskijä ja rahoitusjärjestelmän myötäsyklisyyttä, vaikka niiden ensisijainen käyttötarkoitus on parantaa yksittäisten rahoituslaitosten riskinsietokykyä. Esimerkiksi Basel III -kokonaisuuteen sisältyvät vähimmäisomavaraisuusaste (leverage ratio) ja pysyvän varainhankinnan vaatimus (net stable funding ratio) rajoittavat pankkien mahdollisuuksia kasvattaa taseitaan ja liiallisesti lisätä lyhytaikaista varainhankintaansa ja voivat siten osaltaan hillitä luotonannon kasvua.

Kansainvälisen sääntelyn kautta tulevat uudet sääntöperusteiset makrovakaustyökalut ja muut toteutetut ja valmisteilla olevat sääntelyn uudistukset eivät kuitenkaan yksin riitä. Makrovakauseräpolitiikasta vastaavat kansalliset viranomaiset tarvitsevat käyttöönsä

myös harkinnanvaraisia, nopeasti käytönotettavia ja vaikuttavia kansallisia politiikkatyökaluja, joilla voidaan puuttua kehittymässä oleviin kansallisiin järjestelmäriskeihin.

Useimpien suurimpien rahoitus- ja pankkikriisien taustalla ovat asuntomarkkinoiden ylikuumeneminen ja romahdus. Suomen asuntomarkkinat ovat rakenteellisten tekijöiden vuoksi alttiita voimakkailla hintojen vaihteluille.¹ Suomen makrovakauseräpolitiikasta vastaavilla viranomaisilla tulee vastaisuudessa olla nykyistä vahvemmat työkalut reagoidakseen tarvittaessa asuntomarkkinoiden ylikuumenemiseen. Viranomaisten tulee tarvittaessa pystyä kontrolloimaan esimerkiksi asuntoluottojen maksimikokoa nykyistä sitovammilla rajoitteilla, jotka koskevat asuntoluottojen maksimiluottotusastetta ja mahdolli-

¹ Näitä rakenteellisia tekijöitä ovat esimerkiksi asuntolainojen sitominen pääasiassa lyhyisiin markkinakorkoihin, asuntojen tarjontaan liittyvät jäykkyudet, voimakas muuttoliike erityisesti pääkaupunkiseudulle ja asuntoluottojen korkojen verovähennysoikeus.

Taulukko 1.

Esimerkkejä mahdollisista makrovakauserätyökaluista	
Ensisijainen tavoite	Työkaluja
Vastasyklisen puskureiden kerryttäminen ja purkaminen	Vastasykliset pääoma- ja maksuvalmiuspuskurivaatimukset, dynaamiset luottotappiovaraukset, vastasyklinen vähimmäisomavaraisuusaste
Luotonannon hillitseminen	Rajoitukset asiakasluottojen koolle tai pankkien luotonannon kasvulle, vakavaraisuuslaskennassa käytettävien riskipainojen muuttaminen
Pankkien lyhytaikaisen varainhankinnan hillitseminen	Lyhytaikaisen varainhankinnan verottaminen, rajoitukset vakuudelliseen luotonantoon liittyvien vakuuksien vähimmäisaliarvostusasteille
Pankkien yleisten riskinottokannustimien pienentäminen	Riskiä perusteiset talletussuojapreemiot, bonusverot
Pankin systeemiseen merkittävyyteen perustuvat säännökset	Pankin systeemiseen merkittävyyteen perustuvat vakavaraisuusvaatimukset tai pankkiverot

sesti myös kotitalouksien maksimivelanhoitorasitetta. Muita lupaavia työkaluja asuntomarkkinoiden viilentämiseksi ovat esimerkiksi harkinnanvaraiset muutokset pankkien vakavaraisuuslaskennassa käytettäviin asuntoluotonantoa koskeviin riskipainoihin (taulukko 1).

Makrovakaupolitiikan kansallinen järjestäminen

Useimpien maiden viranomaisilla – Suomi mukaan lukien – ei ole nykyisin riittäviä valtuuksia käyttää finanssiasäntelyn työkaluja, esimerkiksi pankkien vakavaraisuusvaatimuksia, makrovakaudellisten uhkien torjumiseen. Makrovakaupolitiikan kansallisesta organisoinnista on sovittava riittävien valtuuksien takaamiseksi.

Basel III -uudistukseen ja EU:n vakavaraisuusdirektiiviin sisältyvien pankkien vastasyklisen pääomapuskurivaatimusten on määrä tulla vaiheittain käyttöön vuoden 2016 alusta alkaen. Tulevien säännösten mukaan kansalliset viranomaiset voivat asettaa pankeille ylimääräisen pääomapuskurivaatimuksen, jonka suuruus on korkeintaan 2,5 % suhteessa pankin riskipainotettuihin saamiin, jos viranomaiset arvioivat maan yksityiselle sektorille myönnetyn kokonaisluotonannon olevan vaarallisen voimakasta. On kansallisesti ratkaistava, mikä tai mitkä viranomaiset päättävät tämän puskurivaatimuksen asettamisesta ja purkamisesta. Viranomaiset tarvitsevat valtuuksia ja työkaluja myös Euroopan järjestelmäriskikomitean (ESRB) mahdollisten politiikkasuositusten toteuttamiseen.

Järjestelmäriskikomiteaa perustettaessa politiikkatoimenpiteiden toteutus

ja makrovakaupolitiikan organisoiminen kansallisella tasolla päätettiin jättää kunkin jäsenmaan itsensä toteutettavaksi. Useimmissa Euroopan maissa makrovalvonnan organisointi on vielä suunnitteilla tai kesken.

Kansainvälisten suositusten mukaan kussakin maassa tulisi identifoida makrovakaupolitiikasta vastaava elin tai viranomainen, jonka ensisijainen tehtävä on tunnistaa rahoitusjärjestelmän sisällä syntyvät tai sen vahvistamat järjestelmäriskit ja käyttää sille annettuja valtuuksia ja politiikkatyökaluja näiden riskien torjumiseksi. Makrovakaupolitiikka voi olla jo olemassa oleva yksittäinen viranomainen (esim. keskuspankki tai rahoitusvalvoja) tai useiden viranomaisten muodostama makrovakaupolitiikasta. Useimpien kansainvälisten suositusten mukaan keskuspankeilla tulisi olla vahva rooli kansallisessa makrovakaupolitiikassa. Makrovakaupolitiikka tarvitsee tuekseen myös laajan informaatioverkoston sekä hyvän koordinaation kaikkien keskeisten viranomaistahojen välillä.

Makrovakaupolitiikan ei tarvitse välttämättä itse vastata makrovakaupolitiikan työkalujen käytöstä, mutta sillä tulee olla oikeus antaa joko ei-sitovia suosituksia (mahdollisesti ns. toteuta tai selitä -periaatteella) tai sitovia määräyksiä niille viranomaisille, jotka käyttävät näitä työkaluja.

Makrovakaupolitiikan käyttö on luonteeltaan vastasyklisiä ja siten todennäköisesti varsin epäsuosittua: työkalut otetaan käyttöön finanssisykliä nousuvaiheessa, jolloin tyypillisesti varallisuushinnat nousevat voimakkaasti ja rahoituksen saatavuus ja ehdot ovat tavan-

Kuvio 26.



omaista parempia. Jotta makrovakaushallinnalla pystyttäisiin merkittävästi pienentämään finanssikriisien todennäköisyyttä ja vaikutuksia, makrovakaushallinnalle tulee antaa riittävä vahva mandaatti ja legitimitteetti toteuttaa mahdollisesti hyvinkin epäsuosittuja toimenpiteitä (kuvio 26).

Rahoitussektorin uudelta kriisinhallintamenetelmältä odotetaan paljon

Euroopan komission lokakuussa 2010 julkistama tiedonanto pankkien uudesta EU-tason kriisinhallintamenetelmästä etenee.² Komission direktiiviesitys on luvattu kesäkuuksi 2011.

Komission suunnitelma kriisinhallintamenetelmäksi sisältää paljon uutta. Eniten uutta ajattelua sisältyy kaavailuihin ennalta ehkäiseviin viranomais-toimenpiteisiin (kuten ongelmabankkien omaisuuden siirtoja ja lainanannon rajoittamista koskeviin viranomais-

² Euroopan komission esityksestä lähemmin, ks. Euro & talous -lehden (2010) erikoisnumero Rahoitusjärjestelmän vakaus.

valtuuksiin) sekä ns. varhaisen väliintulon valtuuksiin, joiden avulla viranomaiset voisivat puuttua aiempaa suuremmin ongelmabankin operatiiviseen toimintaan. Uusien valtuuksien myötä viranomaisilla olisi vastaisuudessa paremmat mahdollisuudet tarvittaessa puuttua ongelmabankin tilanteeseen ennen kuin se on liian myöhäistä.

Myös pankkien selvitystilaa sekä toiminnan uudelleenjärjestelyä koskevia säännöksiä halutaan uudistaa. Jos komission suunnitelma toteutuu, ongelmabankit voitaisiin tulevaisuudessa ajaa nykyistä helpommin alas ilman, että siitä aiheutuu merkittävää haittaa rahoitusmarkkinoiden vakaudelle tai suuria kustannuksia veronmaksajille.

Komission suunnitelmasta on selvästi nähtävissä, että tavanomaisista yritystoimintaa koskevaa selvitystilaa ja konkurssilainsäädäntöä ei pidetä pankkien tapauksessa riittävänä, vaan rahoitussektorille halutaan omia erityisiä säädöksiä ja työvälineitä ongelmien ratkaisemiseksi. Komission viesti on selvä: mikään pankki ei ole liian suuri menemään konkurssiin, eikä pankkeja tulla vastedes pelastamaan yhteiskunnan varoilla.

Uusi kriisinhallintamenetelmä on kuitenkin sekä poliittisesti että juridisesti erittäin haastava kokonaisuus toteuttaa. On esimerkiksi hyvinkin erilaisia näkemyksiä kriisinhallintamenetelyn soveltamisalasta sekä siitä, kuka käyttää päätöksentekovaltaa yli maiden rajojen ulottuvissa pankkien kriisitilanteissa. Suunnitelmaan liittyy myös runsaasti velkojan- ja omistajansuojaa koskevia erityiskysymyksiä, joiden ratkaiseminen tulee olemaan vaikeaa.

Pankkien ajautumista vakaviin ongelmiin ei kyetä koskaan täysin estämään. Tästä syystä on tärkeää, että viranomaisilla on mahdollisuus rajoittaa ongelmien leviämistä muuhun rahoitusjärjestelmään ja reaalitalouteen. Yhteistä EU:n laajuista kriisienhallintamenetelmää tarvitaan kipeästi, sillä ilman toimivaa järjestelmää suurten pankkien uudelleenjärjestelyt ja/tai konkurssit tulevat yhteiskunnalle kohtuuttoman kalliiksi.

On tärkeää, että viranomaistoimenpiteitä kyetään monissa maissa toimivia systeemisesti merkittäviä pankkeja koskevissa kriisitilanteissa koordinoimaan tehokkaasti. On hyvä pyrkiä keskitettyihin ratkaisuihin, mutta niin kauan kuin syntyvien kustannusten jakamiseen liittyviä kysymyksiä ei ole ratkaistu, kansallisen päätösvallan siirtäminen yhteisille elimille (edes osittain) on tuskin mahdollista.

Uutta lainsäädäntöä rakennettaessa on pyrittävä ottamaan huomioon nykyiset oikeusperiaatteet mahdollisimman pitkälle. On kuitenkin mahdotonta rakentaa uudenlaista järjestelmää, jos perinteisiin oikeuksiin ja velvoitteisiin ei samalla tehdä muutoksia. Nykyjärjestelmän heikosta toimivuudesta saatiin kokemuksia viime finanssikriisin aikana, eikä vanhoja rakenteellisia puutteita ole syytä monistaa uuteen järjestelmään.

Euroopan komissio on asettanut uudelle kriisienhallintamenetelmälle kunnianhimoiset tavoitteet. Suomen Pankki on tukenut komission suunnitelmaa ja pitää sitä tärkeänä osana rahoitussektorin vakauden edistämiseksi.

Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin erityiskysymyksiä

Arvopaperimarkkinoiden infrastruktuurin yhtenäinen sääntely Euroopan unionissa oli useita vuosia harkintavaiheessa. Toimijoita on toistaiseksi säännelty kansallisesti, vaikka kilpailua on monelta osin vapautettu. Finanssikriisi antoi vauhtia useille sääntelyaloitteille, ja tällä hetkellä sääntelyhankkeiden kohteena on koko arvopaperikaupan arvoketju. Yhdenmukaistettu sääntely on tervetullutta, sillä se antaa toimijoille tasapuoliset kilpailuedellytykset sijaintimaasta riippumatta ja vähentää mahdollisuutta sääntelyarbitraasiin. Sääntelyhankkeilla edistetään myös markkinoiden integraatiota ja avataan kilpailua. Yhdenmukaistettuun sääntelyyn on jätävä tilaa myös erikoistumiselle ja innovaatioille.

Arvopaperimarkkinoiden uusi valvoja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (European Securities Markets Authority, ESMA) aloitti toimintansa vuoden 2011 alussa. Uuden viranomaisen alkuvaiheen yksi keskeisimmistä infrastruktuuria koskevista tehtävistä on tarkentavan sääntelyn luominen. Aiemmin vastaavankaltaisia suosituksia ovat yhteistyössä laatineet Euroopan keskuspankkijärjestelmä ja uuden valvojan edeltäjä, Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen komitea (CESR, ns. EKPJ–CESR-suositukset 2009). Koska keskusvastapuolet ja arvopaperikeskukset ovat kriittisiä infrastruktuureja, myös keskuspankeilla on vahva intressi osallistua tarkentavan sääntelyn laatimiseen yhteistyössä valvojen kanssa.

Kaupankäyntiä koskevaa rahoitusvälineiden markkinoista annettua direk-

tiivä (MiFID) ollaan uudistamassa ja arvopaperiketjun seuraavaa osaa eli keskusvastapuolitoimintaa tullaan sääntelemään Euroopan markkinainfrastruktuuria koskevalla asetuksella.³ Yksi keskeisistä sääntelyhankkeista on arvopaperikeskuksia koskeva sääntely⁴, jonka vaikutukset ulottuvat arvopaperikeskusten lisäksi mm. suomalaisiin liikkeeseenlaskijoihin. Esillä on mm. ehdotus osakkeiden liikkeeseenlaskijan mahdollisuudesta valita liikkeeseenlaskupaikka yhtiön kotipaikasta riippumatta. Lisäksi, toisin kuin nykyään, arvopaperikeskuksille tulisi mahdollisuus tarjota helpommin palveluitaan yli maiden rajojen. Muutokset voisivat lisätä kilpailua arvopaperikeskusten toiminnassa, mutta mahdollisesti myös johtaa entistä syvempään toiminnan keskittymiseen. Suomen kaltaisilla pienillä markkinoilla voimakas keskittyminen voisi johtaa palveluiden kuihtumiseen ja riippuvuuteen ulkomaisista toimijoista. Toisaalta suomalaisen toimijoiden näkökulmasta tilanne olisi nähtävä mahdollisuutena tarjota tehokkaita palveluita ja osaamista uusille markkina-alueille.

Arvopaperikeskukset ovat systemaattisesti merkittäviä infrastruktuuritoimijoita, mikä puoltaa riskejä ja toiminnan erityisluonnetta vastaavaa yhdenmukaistettua erillissääntelyä. Samalla on kuitenkin pidettävä huoli siitä, ettei sääntely muodosta liian korkeaa estettä alallepääsulle. Kilpailun puute johtaa helposti tilanteeseen, jossa tehokkuus ja asiakkaiden tarpeiden huomioon otta-

minen unohtuvat. Mikäli arvopaperikeskusten toiminta kehittyy Euroopassa luonnolliseksi monopoliksi tai oligopoliksi, viranomaisten tehtävä on huolehtia, etteivät arvopaperikeskukset käytä markkinavoimaansa väärin.

Suomen arvopaperimarkkinalain kokonaisuudistusta pohtinut työryhmä esitti helmikuussa 2011 jättämässään mietinnössä useita muutoksia lainsäädäntöön. Uudistuksen yhtenä tavoitteena on, että arvopaperimarkkinalainsäädäntö tukee Suomen kilpailukykyä ja vähentää kansallisten poikkeamien määrää. Tähän liittyen työryhmä on mm. laatinut lainsäädäntöehdotuksen, jolla arvopapereiden moniportainen hallinta mahdollistettaisiin myös suomalaisille sijoittajille. Muualla Euroopassa käytetään laajamittaisesti moniportaisen omistuksen mallia, ja asiakkaan valinnanmahdollisuus eri tilimallin välillä on sallittu useissa maissa. Muutos edistäisi koti- ja ulkomaisten sijoittajien tasavertaista kohtelua, kun nämä sijoittavat suomalaisiin arvopapereihin.

Kasvuhakuiset yritykset tarvitsevat tuekseen luotettavat ja tehokkaat pääomamarkkinat. Kotimaisille pääomamarkkinoille on tyypillistä verenvähyys: listattuja yrityksiä ja institutionaalisia sijoittajia on vähän. Toimenpiteitä suomalaisten pääomamarkkinoiden elinkelpoisuuden turvaamiseksi ja kehittämiseksi on tarpeen vakavasti harkita, sillä suuntaa ei muuteta hetkessä. Kotimaisen omistajuuden arvostuksen kasvu ja kotitalouksien kannustaminen suoriin osakesijoituksiin saattaisivat olla yksi mahdollinen keino. Pörsissäätiön selvitys ”Kohti kansallista pääomamarkkinastrategiaa” tuo esiin

³ Proposal for a regulation on derivative transactions, central counterparties and trade repositories.

⁴ Proposal for a regulation on central securities depositories.

joukon aloitteita niin markkinatoimijoille kuin viranomaisillekin.

Suomen rooli Euroopan integraatiossa ja varautuminen

Euroopan integraation myötä Suomen maksujärjestelmä- ja arvopaperi-infrastruktuuri siirtyy askeleittain ulkomaille. Kehitys on toisaalta luonnollista, sillä markkinat ovat yhä enemmän kansainvälisiä. Suuret toimijat hyödyntävät mitatakaavaetuja ja valtaavat markkinoita. Euroopan työnjaossa Suomen rooli ei nykykehityksen valossa ole hallinnoida mantereen- tai maailmanlaajuisia masajärjestelmiä. Normaalioloissa ei ole suurta merkitystä, käyttääkö koti- vai ulkomaista infrastruktuuria, jos niiden palvelutaso vastaa vähintään markkinoidemme nykyistä palvelutasoa. Suomen maksuliikenne on kuitenkin viime aikoina kärsinyt eurooppalaisissa maksujärjestelmissä esiintyneistä häiriöistä. Toisin kuin muualla Euroopassa, Suomessa on totuttu siihen, että palkat ja eläkkeet siirtyvät tileille varhain aamulla. Toistaiseksi kyse on ollut tuntien myöhästymisistä, ja kirjaukset asiakkaiden tileille on voitu tehdä saman päivän

kuluessa. Useita vuorokausia kestävä häiriö jossain kriittisessä järjestelmän osassa voisi kuitenkin pahimmillaan lamauttaa koko maksuliikenteen jopa Euroopan laajuisesti. Tilanteen normalisointi voisi kestää useita vuorokausia. Vanhat jatkuvuusjärjestelyt eivät tällaisen uhkakuvien toteutuessa riitä, vaan osapuolten on päivitettävä varajärjestelynsä vastaamaan muuttunutta toimintaympäristöä.

Systeemisesti merkittävien rahoituslaitosten sääntelyä kiristetään

Systeemisesti merkittävien rahoituslaitosten (Systemically Important Financial Institutions) sääntely ja valvonta ovat merkittävästi kiristymässä. Tavoitteena on välttää tilanne, jossa rahoituslaitoksen kaatuminen vaarantaa rahoitusjärjestelmän vakauden ja kaatumisesta syntyvät kustannukset päätyvät veronmaksajien maksettavaksi.

Keskusteluissa olleiden keinojen joukkoon kuuluvat pankkien toiminnan koon ja laajuuden rajoittaminen, pankkiverot, pankkien kriisienhallinnan parantaminen (ks. s. 38–39) sekä uudelleenjärjestelylainat (bail-in capital).¹ Ennen kaikkea systeemisesti merkittävillä rahoituslaitoksille tullaan kuitenkin esittämään nykyistä tiukempia vakavaraisuusvaatimuksia osana Basel III -säännöksiä. Baselin pankkivalvontakomitea (BCBS) esittää ehdotuksensa entistä tiukemmista vakavaraisuusvaatimuksista globaaleille systeemisesti merkittävillä rahoituslaitoksille (G-SIFI) vuoden 2011 lopussa.

Systeemisesti merkittävien rahoituslaitosten määrittely on vielä kesken. Vakausneuvosto (Financial Stability Board) laatii listan globaaleista systeemisesti merkittävistä rahoituslaitoksista kesällä 2011 pidettävään G20-maiden kokoukseen. On arvioitu, että lista koostuu 20–30 instituutiosta. Vakausneuvosto tulee myös määrittelemään laajemman

listan systeemisesti merkittävistä rahoituslaitoksista.

Jotkin maat ovat kuitenkin jo tehneet omia päätöksiään systeemisesti merkittävien rahoituslaitosten vakavaraisuusvaatimuksista. Sveitsi ilmoitti vuonna 2010, että UBS-pankille ja Credit Suisse-pankille asetetaan selvästi muita pankkeja tiukemmat vaatimukset.² Vähimmäispääoman suhteessa riskipainotettuihin saamisiin tulisi olla 19 %, ja tästä 9 % voi olla ehdollista vaihtovelkakirjalainaa (Contingent Convertible, CoCo). Myös Ruotsissa harkitaan tiukempia vakavaraisuusvaatimuksia kuin Basel III -säännöksissä ja vaatimuksia ollaan ottamassa käyttöön ehdotettua nopeammalla aikataululla.³ Suurten ruotsalaisten pankkien vähimmäispääomavaatimuksen ehdotetaan olevan 15–16 %, josta 10–12 % tulisi olla rajoituksettomia ensisijaisia omia varoja (core Tier 1). On mahdollista, että ehdollisen pääoman käyttö sallittaisiin myös Ruotsissa.

Merkittävien syy Sveitsin ja Ruotsin päätöksiin on maiden pankkisektorin suuri koko. Sveitsissä luottolaitosten kotimaassa ja ulkomailla sijaitsevat varat suhteessa bruttokansantuotteen lähentelevät 700:aa prosenttia, ja Ruotsissa suhdeluku on yli 400 %.⁴ Jos ruotsalaisten pank-

kien ulkomaiset tytäryhtiöt, kuten Nordea Pankki Suomi, luetetaan pois, suhdeluku on 320 %.⁵ Yli puolet ruotsalaisten pankkien toiminnasta sijaitsee ulkomailla, ja altistuminen erityisesti Baltian riskeille huolestuttaa Ruotsin viranomaisia.

Suomen pankkisektori on Ruotsin pankkisektoria paljon pienempi. Luottolaitosten varat suhteessa bruttokansantuotteen suhteeseen ovat 225 %, jos myös Suomessa sijaitsevat ulkomaisten pankkien tytäryhtiöt sisällytetään suhdelukuun. Suomen pankit toimivat pitkälti kansallisilla markkinoilla, mikä pienentää altistumista muista maista peräisin oleville riskeille.

Basel III -säännökset ovat suositus, joka asettaa kansainvälisen minimitason pankkien vakavaraisuus- ja maksuvalmiussäännöksille. Suomen Pankki pitää perusteltuna, että kukin maa voi tarvittaessa asettaa pankilleen Basel III -säännöksiä kireämmät vaatimukset kansallisen rahoitusjärjestelmänsä vakautta suojellakseen. Suuret erot kansallisissa säännöksissä kuitenkin vääristävät pankkien tasapuolisia kilpailuedellytyksiä ja kiihdyttävät haitallista sääntelyarbitraasia. Mahdollisimman yhdenmukainen sääntely olisi tärkeää erityisesti voimakkaasti yhdentyneillä pankkimarkkinoilla, kuten Pohjoismaissa.

² *Final report of the Commission of Experts for limiting the economic risks posed by large companies (syyskuu 2010).*

³ *Finansinspektionen (4.3.2011).*

⁴ *Ruotsin keskuspankki (2010) Financial Stability 2/2010.*

⁵ *EU Banking Structures, September 2010, Euroopan keskuspankki.*

¹ *Ks. Suomen Pankin Rahoitusmarkkina-raportti 1/2011, jossa käsitellään myös ehdollista vaihtovelkakirjalainaa.*

Varjopankkijärjestelmä on tullut jäädäkseen

Perinteisten pankkien tavoin varjopankkijärjestelmän tehtävä on vastata luotonvälityksestä¹ (credit intermediation) eli matu-riteetti-, luotto- ja likviditeetti-transformaatiosta. Varjopankkijärjestelmä eroaa perinteisestä pankkitoiminnasta kolmella keskeisellä tavalla.

Ensinnäkin luotonvälitys on varjopankkijärjestelmässä pilkottu välivaiheisiin, joista erilliset toimijat vastaavat (kuvio B). Lainoja ei myöskään pidetä taseessa luoton koko elinaikaa (ns. originate-and-hold-malli), vaan ne myydään eteenpäin ja arvopaperistetaan (ns. originate-and-distribute-malli²). Yksi syy pitkään välitysketjuun ja usean toimijan mukanaoloon ovat erikoistumisesta saavutettavissa olevat tehokkuushyödyt. Mallia on myös syytetty tahallisesta monimutkaisuuden luomisesta alkuperäisten lainojen heikon laadun peittämiseksi.

Toiseksi toimintaa ei rahoiteta vähittäistalutuksilla, vaan lyhyellä markkinarahoituksella. Mm. rahamarkkinarahastot toimivat varjopankkijärjestelmän rahoittajina, ja kaikki prosessiin

osallistuvat toimijat ovat riippuvaisia erityisesti vastikkeellisten takaisinostosopimuskauppojen, eli reposopimusten, markkinoista. Varjopankeilla ei ole ollut talletussuojan tuomaa turvaverkkoa tai pääsyä keskuspankkilikviditeettiin. Joillakin varjopankeilla on kuitenkin ollut epäsuora pääsy turvaverkkoon niiden taustalla olleiden perinteisten pankkien kautta. Nämä epäsuorasti suojatut vastuut ovat normaaliaaikoina olleet pankkien taseiden ulkopuolella.

Kolmanneksi varjopankkien sääntely on ollut hyvin kevyttä verrattuna perinteisiin rahoituslaitoksiin.

Varjopankkijärjestelmä on kooltaan merkittävä

Yhdysvalloissa varjopankkijärjestelmän on arvioitu olleen perinteistä pankkitoimintaa suu-

remppi (kuvio A). Rahoituskriisiä edeltäneenä aikana myös kaikki merkittävät eurooppalaiset pankit osallistuivat varjopankkitoimintaan sijoittajina.

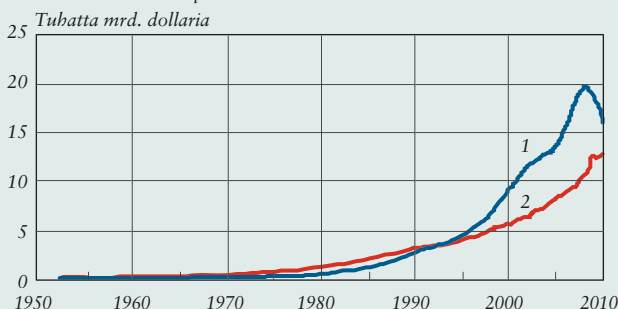
Rahoitusnovaatit mahdollistivat varjopankkijärjestelmän syntymisen. Pankeista riippumattomasti toimivat, tiettyyn luotonvälitykseen erikoistuneet instituutit olivat usein perinteisiä pankeja tehokkaampia. Kireä kilpailu luotonvälitysketjun välivaiheissa (kuvio B) johti siihen, että myös perinteiset pankit haikoutuivat varjopankkitoimintaan parempien tuottojen toivossa.

On epätodennäköistä, että varjopankkijärjestelmän synnyn ja kasvun taustalla olevat kannustimet häviävät. On syytä olettaa, että varjopankkijärjestelmä on tullut jäädäkseen. Tätä oletusta puoltavat myös kysynnän taustatekijät, maailman-

Kuvio A.

Varjopankkijärjestelmän ja perinteisen pankkitoiminnan saamiset Yhdysvalloissa

1. — Varjopankkijärjestelmän saamiset
2. — Perinteisen pankkitoiminnan saamiset



Lähde: Pozsar et al., (2010), Shadow Banking, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports.

¹ Esim. Pozsar et al. (2010) ja vakausneuvosto (Financial Stability Board, FSB) (12.4.2011) Shadow Banking: Scoping the Issue.

² Malli otettiin käyttöön Yhdysvalloissa lähes 80 vuotta sitten valtion tukemissa yrityksissä Fannie Mae ja Freddie Mac.

talouden epätasapainosta johtuvat ylijäämät ja sijoittajien sekä rahoituslaitosten tuottohakuisuus.

Varjopankkijärjestelmän sääntely ja valvonta

Rahoituskriisin aikana ilmeni pankkipaon uusi muoto: lyhyen markkinarahoituksen äkillinen tyrehtyminen. Yksi keskustelunaihe onkin, tulisiko talletussuojan kaltainen turvaverkko ulottaa myös markkinaehtoiseen

rahoitukseen. Turvaverkon laajentamisen sijasta markkinoiden lamaantumisen uhkaa olisi mahdollisesti järkevämpää pienentää erityisesti rahamarkkinarahastoihin, arvopaperistamiseen ja reposopimusmarkkinoihin kohdistuvalla sääntelyllä.

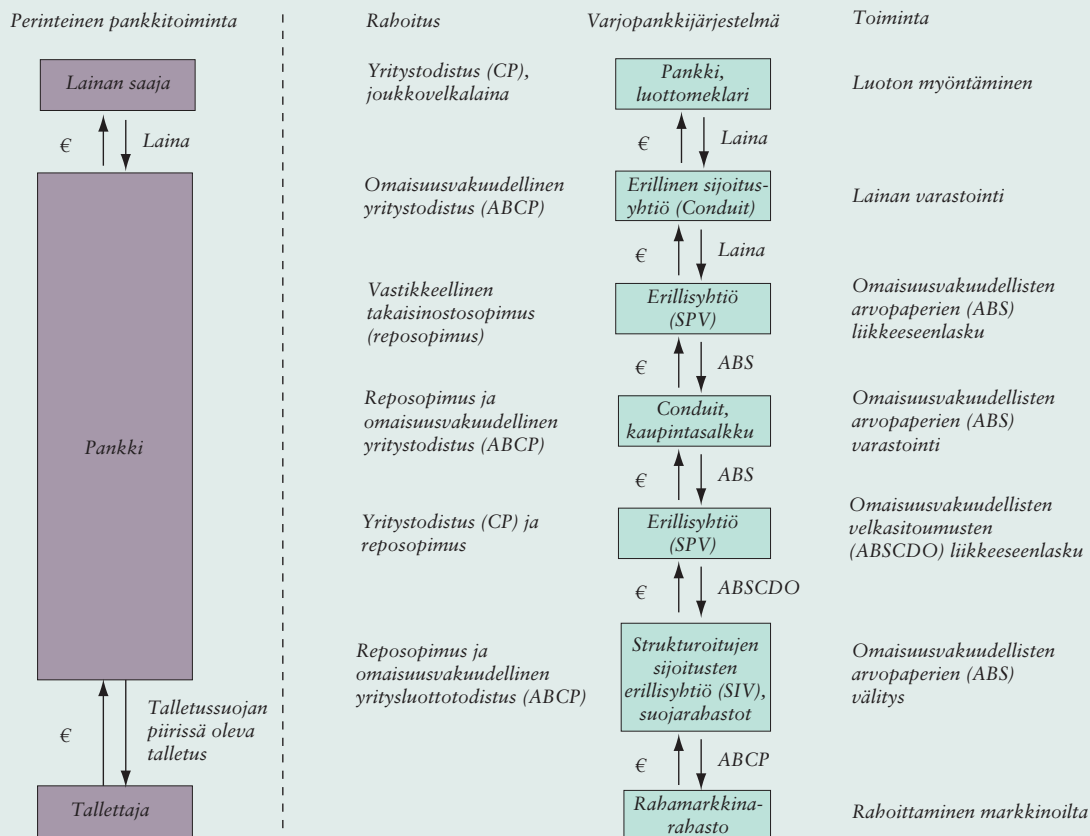
Yhdysvalloissa ja Euroopassa rahamarkkinarahastojen on vastaisuudessa pidettävä tietty määrä varoistaan hyvin likvideissä ja laadukkaissa arvopapereissa.

Liikkeeseenlaskijan on vastaisuudessa pidettävä 5 % arvopaperistetun lainasalkun luottoriskistä taseessaan. On myös ehdotettu, että arvopaperistamisessa ja reposopimuksissa käytettäviä vakuuksia koskevia sääntöjä tulisi tiukentaa ja että vaadittavan vakuuden aliarvostuksen (haircut) tulisi olla nykyistä suurempi.³ Luottoluokitustilustien sääntelyä ja valvontaa

³ Hanson et al. (2010), Gorton – Metrick (2010).

Kuvio B.

Perinteinen pankkitoiminta ja varjopankkijärjestelmä – yksinkertaistettu rakenne



Lähteet: Pozsar ym. (2010), Shadow Banking, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports ja Suomen Pankki.

on jo tiukennettu⁴, mikä parantaa luottoluokitusten laatua ja läpinäkyvyyttä.

Rahoituskriisin aikana ilmeni myös, että säännellyn rahoitusmarkkinatoiminnan ja lievemmin säännellyn varjopankkijärjestelmän välinen jako voi pahentaa rahoituskriisin seurauksia. Hyvinä aikoina varoja siirtyi varjopankkijärjestelmään, mutta rahoituskriisin puhjetessa virran suunta muuttui äkillisesti ja arvaamattomasti. Vaikka arvopaperistamisen tarkoitus oli hajauttaa riskit pankkien ulkopuolelle, merkittävä osa riskeistä palasi tilanteen kärjistyessä perinteisten pankkien taseisiin. Perinteiset pankit siis toimivat usein varjopankkitoiminnan tosiasiallisina takaajina.

Perinteisen pankkitoiminnan ja varjopankkitoiminnan välistä vuorovaikutusta voi hallita eri tavoin. Pankeille ja erityisesti systeemisesti merkittävälle rahoituslaitoksille asetettavat aiempaa tiukemmat vakavaraisuusvaatimukset pienentävät tartuntariskejä pankkien ja varjopankkijärjestelmän välillä.

Vaihtoehtoisesti pankkien toimintaa voidaan rajoittaa. Isossa-Britanniassa Sir John

⁴ EU-maissa toimivien luottoluokituslaitosten tulee rekisteröityä ja noudattaa tiukkoja menettelytapasääntöjä, jotta vältetään intressiristiriitoja, varmistetaan luottoluokitusten laatu sekä luokitusten ja luokitusprosessin läpinäkyvyys. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle (ESMA) on tulossa laajat valvontavaltuudet.

Vickersin johtama riippumaton komitea on ehdottamassa vähitais- ja investointipankkitoimintojen eriyttämistä systeemisesti merkittävissä rahoituslaitoksissa. Yhdysvalloissa uusi rahoitusmarkkinalaki sisältää puolestaan supistetun version ns. Volckerin säännöstä. Laki kieltää pankkeja käymästä kauppaa omaan lukuunsa ja sijoittamasta suojarahastoihin enempää kuin korkeintaan 3 % ensisijaisesta pääomastaan (Tier 1).

Eriyttämisen ja rajoittamisen merkittävin haaste on varjopankkitoiminnan ja perinteisen pankkitoiminnan välisen rajan määrittäminen. Joustamaton sääntely kannustaa kiertämään sääntelyä ja luo siten vääristymiä. Toimintojen rajoittaminen voi johtaa myös liiketoimintamallien liialliseen yhdenmukaistumiseen. Tämä lisää järjestelmän haavoituvuutta, koska toimijat reagoivat samankaltaisesti sokkeihin. Tässä valossa ehdotus rahoituslaitosten vakavaraisuusvaatimusten määrittämisestä niiden harjoittaman varjopankkitoiminnan laajuuden mukaan kuulostaa houkuttevalta.⁵ Voi kuitenkin olla, että sopivaa mittaria on hankala löytää.

Varjopankkijärjestelmän läpinäkyvyyttä on osin jo paran-

⁵ Goodhart (2010) *How should we regulate bank capital and financial products? What role for "living wills" in The Future of Finance. The LSE Report.*

nettu.⁶ Kiristyvän sääntelyn innoittamana ja rahoitusinnovoinnin avulla varjopankkijärjestelmään voidaan kuitenkin olettaa syntyvän uusia ”lonkeroita”. On todennäköistä, että sääntelyprosessi on liian hidas, jotta sillä voitaisiin kattavasti vähentää varjopankkitoimintaan liittyviä riskejä. Makrovakausalvonnalla onkin keskeinen merkitys varjopankkitoiminnan riskien tunnistamisessa.

Varjopankkitoiminnan valvonnassa tulisi sääntelyarbitraasimahdollisuuksien rajoittamiseksi keskittyä toiminnan taloudelliseen merkitykseen instituutiomuodon sijaan. Uusien riskipitoisten varjopankkitoiminnan muotojen tunnistaminen ajoissa ja niiden vertaaminen olemassa oleviin toimintamalleihin edellyttää rahoitusinnovatioiden ja -markkinoiden syvälistä tuntemusta. Toinen merkittävä haaste on varjopankkitoimintaan liittyvien järjestelmärisikien tunnistaminen. On varmistettava tiedon saatavuus, jotta sen perusteella voidaan luoda mahdollisimman luotettavia varjopankkitoiminnan laajuutta ja luonnetta kuvaavia indikaattoreita. Makrovakausalvojalla – sekä kansallisella että Euroopan tasolla toimivalla – on luotettava rooli tässä tehtävässä.

⁶ Johdannaismenetelmien kaupankäynnin pelisääntöjä on selkeytetty. OTC-tuotteita standardisoidaan ja niiden selvitys keskitetään. Ei-standardoitujen johdannaisten osalta raportointivaatimukset tiukkenevat.

Liite 1

Suomen rahoitusmarkkinoiden kannalta merkittävä infrastruktuuri

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

Suomen Pankin organisaatio

11.3.2011

PANKKIVALTUUSTO

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

Pankkivaltuuston sihteeri Anton Mäkelä

JOHTOKUNTA

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

Johtokunnan sihteeri Arno Lindgren

OSASTOT

<p>Rahapolitiikka- ja tutkimusosasto <i>Tuomas Saarenheimo</i></p>	<ul style="list-style-type: none">• Ennustetoimisto• Kansainvälisen ja rahatalouden toimisto• Tietopalvelutoimisto	<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">• Tilastojärjestelmätoimisto
<p>Pankkitoimintaosasto <i>Harri Lahdenperä</i></p>	<ul style="list-style-type: none">• Markkinaoperaatioiden toimisto	<ul style="list-style-type: none">• Sijoitustoimisto	<ul style="list-style-type: none">• Maksuliiketoimisto
<p>Maksuvälineosasto <i>Mauri Lehtinen</i></p>	<ul style="list-style-type: none">• Aluekonttorit Kuopio, Oulu, Tampere, Vantaa	<ul style="list-style-type: none">• Rahahuoltotoimisto	<ul style="list-style-type: none">• Rahahuollon tukitoimisto
<p>Johdon sihteeristö <i>Antti Suvanto</i></p>	<p>Kansainvälinen yksikkö Lakiasiain yksikkö Viestintäyksikkö</p>	<p>Strategia- ja organisaatio-ryhmä</p>	<p>Johtokunnan sihteeripalvelut -ryhmä</p>
<p>Hallinto-osasto <i>Pirkko Pohjoisaho-Aarti</i></p>	<ul style="list-style-type: none">• Henkilöstötoimisto• Kieli- ja julkaisupalvelutoimisto• Riskienvalvontatoimisto	<ul style="list-style-type: none">• Sisäiset palvelut -toimisto• Taloushallintotoimisto	<p>IT-yksikkö Turvallisuus- ja kiinteistöyksikkö</p>
<p>Sisäinen tarkastus <i>Erkki Kurikka</i></p>			

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

Julkaisut

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

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

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

