



EURO&TALOUS

EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

2 · 2012

Rahoitusjärjestelmän vakaus



Sisällys

| | |
|--|----|
| <i>Suomen Pankin vakausjulkaisu</i> | 1 |
| <i>Yhteenveto</i> | 2 |
| <i>Toimintaympäristö</i> | 5 |
| <i>Pankki- ja vakuutussektori</i> | 17 |
| <i>Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri</i> | 31 |
| <i>Rahoitusjärjestelmäpolitiikka</i> | 37 |
| <i>Liite. Suomen rahoitusmarkkinoiden kannalta merkittävä infrastruktuuri</i> | 49 |
| <i>Karlo Kauko</i> <i>Vastasykliset pääomapuskurit Suomessa</i> | 51 |
| <i>Päivi Heikkinen ja Kari Kemppainen</i> <i>Maksu- ja selvitysjärjestelmien muutokset vaativat tehokasta riskienhallintaa</i> | 57 |
| <i>Juha Kilponen, Helinä Laakkonen ja Jouko Vilminen</i> <i>Velkakriisin politiikkapäätösten vaikutukset Euroopan valtionvelkakirjamarkkinoilla</i> | 63 |

Euro & talous 2 • 2012
Julkaisupäivä 8.5.2012
20. vuosikerta
(aiemmin Markka & talous)
Lehti ilmestyy viisi kertaa vuodessa.

Päätöimittaja
Erkki Liikanen

Ohjausryhmä
Päivi Heikkinen
Hanna Putkuri
Jouni Timonen
Jukka Vauhkonen
Kimmo Virolainen

Kirjoittajat

| | |
|-----------------|------------------|
| Eeva Alho | Hanna Putkuri |
| Jyrki Haajanen | Pertti Pylkkönen |
| Päivi Heikkinen | Eero Savolainen |
| Kari Kemppainen | Heli Snellman |
| Risto Koponen | Katja Taipalus |
| Jenni Koskinen | Mervi Toivanen |
| Marko Myller | Jukka Vauhkonen |
| Jarmo Pesola | Hanna Westman |

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

Toimitus
Suomen Pankin kieli- ja
julkaisupalveluimisto

Tilaukset
sähköposti: SPjulkaisut@edita.fi

Painopaikka
Edita Prima Oy, Helsinki 2012

Lehden aineistoa saa vapaasti lainata,
mutta lähde on mainittava.

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

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

Kannessa Slovenian 1 sentin kolikon kansallinen kuva-aihe:
Haikara.

Suomen Pankin vakausjulkaisu

Rahoitus- ja maksujärjestelmän vakaa toiminta on välttämätöntä koko talouden tasapainoisen kehityksen tukemiseksi. 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

mahdollisia kollektiivisia riskejä ja niiden lähteitä, kotimaisen pankki- ja vakuutussektorin riskinkantokykyä, Suomen kannalta kriittisten maksu- ja selvitysjärjestelmien luotettavuutta ja tehokkuutta sekä tarvittavia toimenpiteitä riskien ehkäisemiseksi ja rahoitusjärjestelmän vahvistamiseksi.

Tämä rahoitusjärjestelmän vakautta käsittelevä Euro & talous -lehden numero 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. Vakausravion lisäksi tässä lehdessä on kolme muuta artikkelia, jotka käsittelevät rahoitusjärjestelmän vakauden ja kehittämisen kannalta keskeisiä erityis-teemoja.

Suomen Pankki on julkaissut arvionsa rahoitusjärjestelmän vakaudesta vuodesta 1998 alkaen. Tässä lehdessä esitetyt arviot perustuvat tietoihin, jotka olivat käytettävissä 2.5.2012.

Yhteenvedo

Suomen rahoitusjärjestelmä on toiminut luotettavasti vaikeassa kansainvälisessä toimintaympäristössä. Euroalueen rahoitusjärjestelmän vakaus oli vaakalaudalla loppuvuonna 2011. Vakaustilanne parantui alkuvuonna 2012, kun valtioiden velkakriisi rauhoittui Euroopassa ja monissa euroalueen jäsenmaissa toteutettujen talouden tasapainottoimien ansiosta. Sijoittajien luottamus joidenkin euroalueen valtioiden velanhoitokykyä kohtaan on kuitenkin edelleen hauras.

Euroaluetta uhkasi loppuvuodesta 2011 pankkien maksuvalmiuskriisi. Uhka lieventyi EKP:n voimakkaiden toimien, erityisesti kolmen vuoden pituisten luotto-operaatioiden ansiosta. Vaikka monet pankit ovat vahvistaneet vakavaraisuuttaan ja maksuvalmiuttaan, on yhä pankkeja, jotka ovat riippuvaisia keskuspankkirahoituksesta ja joiden luotonantokyky on heikko.

Valtiontalouksien liiallisen velkaantumisen ja pankkijärjestelmän vakauden välinen haitallinen ristiinkytkös on edelleen voimistunut. Velkakriisistä kärsineissä maissa pankit ovat lisänneet sijoituksiaan oman maansa valtionvelkakirjoihin. Tämä on helpottanut valtioiden rahoitustilannetta, mutta altistanut pankkeja entistä enemmän valtionlainoihin liittyville luotto- ja markkinariskeille.

Suomen rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavat suurimmat riskit tulevat Suomen rajojen ulkopuolelta. Velkakriisin kärjistymisen välittyisi Suomen talouteen viennin supistumisen ja yritysten markkinaehtoisen rahoituksen vaikeutumisen kautta. Vaikka riski suomalaisten pankkien lyhytaikaisen varainhankinnan heikentymisestä on pienentynyt, kriisin paheneminen vaikeuttaisi

rahoituslaitosten pitkäaikaista markkinaehtoista varainhankintaa.

Suomalaisten pankkien vakavaraisuus on kansainvälisessä vertailussa vahva. Valtaosa pankkien omista varoista koostuu tappioidenkattamiskyvyltään parhaista, rajoituksettomista ensisijaisista, omista varoista.

Yhteenlaskettuna suomalaisten luottolaitosten omien varojen ja riskipainottamattomien saamisten suhde – omavaraisuusaste – on viime vuosina kuitenkin selvästi heikentynyt. Kehitys on ollut epäyhtenäistä luottolaitosten välillä. Jotkin pankkikonsernit ovat kohdistaneet liiketoimintansa eri maissa toimivien tytäryhtiönsä taseisiin. Tavoitteena on pääomien tehokas käyttö. Suomalaisten luottolaitosten omavaraisuusasteisiin vaikuttavat siten myös kansainvälisten konsernien liiketoiminnalliset päätökset.

Suomen pankkijärjestelmä on keskittynyt: kolmen suurimman pankkiryhmän osuus koko sektorin taseesta ja keskeisistä pankkitoiminnoista on hyvin suuri. Pankkisektorin keskittyneisyys on pitkällä aikavälillä riski Suomen taloudelle, koska yksittäisen suuren pankin tai pankkiryhmän vakavat ongelmat vaurioittaisivat koko pankkijärjestelmää ja kansantaloutta. Suomen pankkijärjestelmän sisäiset tartuntariskit ovatkin merkittäviä.

Suomen rahoitusjärjestelmän kannalta kriittinen infrastruktuuri – maksu- ja selvitysjärjestelmät sekä kauppapaikat – on kansainvälistynyt nopeasti. Liittymällä kansainvälisen infrastruktuurin käyttäjäksi voidaan laajentaa toimintakenttää ja saavuttaa suurtuotannon etuja. Samalla on nähtävä, että vaikutus-

mahdollisuuksien ja totuttujen, usein verraten laadukkaiden palveluiden säilyminen ei ole itsestään selvää.

Suomen vaihtotase muuttui alijäämäiseksi vuonna 2011. Suomi kansantaloutena on siten alkanut velkaantua ulkomaille. Suomalaisten kotitalouksien velkaantuneisuus on lisääntynyt koko 2000-luvun ajan. Nämä kehityskulut ovat huolestuttavia tilanteessa, jossa Suomen talouden rakenne on heikkenevässä.

Kokemukset lukuisista talous- ja rahoituskriiseistä ovat osoittaneet, että velkaantumiseen liittyvät vakausriskit tulee tunnistaa ja niihin tulee puuttua vahvoihin politiikkatoimenpiteisiin riittävän aikaisessa vaiheessa. Suomen rahoitusjärjestelmän ja talouden riskinsietokykyä tulee määrätietoisesti vahvistaa, jotta tulevat rahoituskriisit saadaan ehkäistyä ennalta mahdollisimman tehokkaasti.

Vakausanalyysin pohjalta Suomen Pankki suosittelee seuraavia toimenpiteitä:

1) Suomalaisten kotitalouksien velkaantuneisuutta tulee hillitä lisäämällä tietoisuutta korkoriskeihin sekä suuriin velkoihin ja eri lainatuotteisiin liittyvistä riskeistä. Pankkien tulee noudattaa tarkasti Finanssivalvonnan suosituksia asuntolainanhakijoiden maksuvaran arvioimisesta samoin kuin suosituksia pidättyvästä suhtautumisesta yli 90 prosentin luototusasteisiin. Pankkien ja viranomaisten tulee suhtautua varauksellisesti joissakin maissa yleistyneisiin lyhennysvapaisiin ja kertalyhenteisiin asuntolainoihin.

2) Suomen viranomaisten tulee saada harkinnanvaraisesti käytettävissä olevia keinoja ainakin kokonaisluoton-

annon ja asuntoluotonannon liiallisen kasvun hidastamiseksi. On myös syytä arvioida, tarvitsisivatko viranomaiset harkinnanvaraisia keinoja muun muassa pankkien taseiden ja lyhytaikaisen markkinarahoituksen liiallisen kasvun hillitsemiseksi.

3) Toimenpiteitä Suomen julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyuden turvaamiseksi tulee määrätietoisesti jatkaa. Julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyys on välttämätön edellytys kansallisen rahoitusjärjestelmän vakaudelle.

4) Suomalaisten yritysten monipuolinen rahoitus tulee turvata. Kansallisia pääomamarkkinoita kehitettäessä tulee huolehtia siitä, että pääomamarkkinoille suunnatut infrastruktuuripalvelut säilyvät luotettavina ja tehokkaina ja ovat monipuolisesti eri toimijoiden käytettävissä.

5) Valvovien viranomaisten tulee kiinnittää huomiota luottolaitosten taseiden kasvuun ja omavaraisuusasteiden pienenemiseen. Suomessa toimivien pankkien rakenteet ja liiketoimintamallit ovat erilaisia, mikä asettaa sääntelylle ja valvonnalle erityisiä vaatimuksia.

Helsinki 4.5.2012



Pentti Hakkarainen
Johtokunnan varapuheenjohtaja
Suomen Pankki

Suomen rahoitusjärjestelmän suurimmat kotimaiset riskit liittyvät velkaantumisen ja reaali-talouden kehitykseen

Suomen rahoitusjärjestelmän vakaustilannetta voidaan havainnollistaa oheisella ns. vakauskart-takuviolla, joka tiivistää kotimaisen rahoitusjärjestelmän vakautta kuvaavien keskeisten indikaattoreiden kehityksen viimeisen noin 2½ vuoden aikana. Kuviossa sakaroiden ulommat arvot kuva-savat heikompia makrotaloudellisia näkymiä, suurempia riskejä sekä tuntuvaa sektoriin kohdistu-vaa stressiä. Sininen alue kuvaa indikaattorin aiempien arvojen kahta keskimmäistä kvartaalia.¹

Vakauskartan ylin sakara kuvaa Suomen kokonaistaloudel-lista tilannetta BKT:n ennustetun kasvuvauhdin perusteella. Koti-mainen talouskehitys on riippu-

vainen sekä makrotalouden että rahoitusmarkkinoiden kansain-välisestä kehityksestä. Vuosien 2008–2009 finanssikriisi iski voi-makkaasti Suomen kokonaistuot-tantoon, mikä heijastuu kartassa Makrotalous-ulottuvuuden suu-rena vaihteluna. Makrotalouden tilanne on kevään 2012 aikana hieman heikentynyt verrattuna syksyyn 2011 euroalueen näkymi-en vaimeuden vuoksi.

Kartan oikeanpuoleisilla sakaroilla kuvataan rakenteellis-ten, pitkäaikaisten vakausuhkien kehitystä. Asuntojen hintakehitys on tasaantunut viimeisen vuoden aikana, ja asuntojen hinnat ovat laskeneet suhteessa palkansaajien ansiotasoon, mikä näkyy kartas-sa tämän ulottuvuuden pistelu-vun pienenemisenä.

Vakauskartan mukaan suu-rin kotimainen riski kohdistuu

nykytilanteessa velkaantuneisuu-teen. Vaikka yksityisen sektorin velkaantuminen on vuoden 2009 jälkeen vähentynyt suhteessa BKT:hen, huomattava velkaantu-neisuus suhteessa pitkän aikavä-lin historiaan kertoo riskien kas-vaneen.

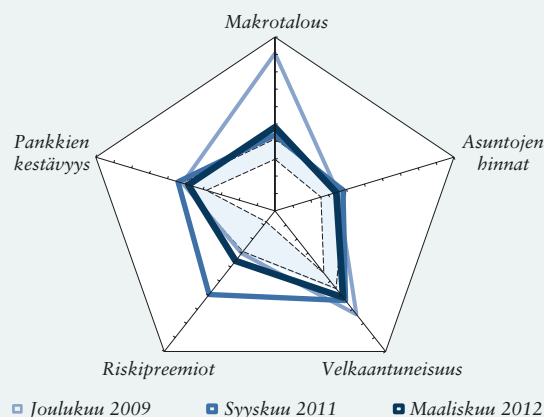
Vasemmanpuoleiset sakarat kuvaavat rahoitusjärjestelmän riskinsietokykyä ja rahoituksen välittymisen kapeikkoja. Näitä kuvaavia indikaattoreita ovat Suomen pankkisektorin stressi-indeksi sekä markkinarahoituk-sen saatavuudesta ja riskinsiedo-ta kertova AAA- ja BBB-luoki-tuksen saaneiden yritysten korkoero (riskipreemio).

Velkakriisin kärjistyminen loppuvuonna 2011 suurensi hie-man pankkien stressi-indeksilu-kua, mutta selvästi voimakkaam-min se kasvatti rahoituksen saa-tavuuden heikentymisestä kerto-via riskipreemioita. Syyskuuhun 2011 verrattuna alkuvuoden 2012 kehitys on ollut positiivista, ja molemmat indikaattorit kerto-vat tilanteen vakautumisesta. Vel-kakriisin eskaloituminen uudel-leen voisi kuitenkin heikentää nopeasti rahoitusjärjestelmän riskinsietokykyä ja rahoituksen saatavuutta.²

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

Kuvio.

Suomen rahoitusjärjestelmän vakauskartta



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

² Makrotaloudesta, rahoituksen välityksestä, velkaantumisesta ja asuntojen hinnoista tarkemmin luvussa Toimintaympäristö ja Suomen pankkisektorin tilasta luvussa Pankki- ja vakuutussektori.

Toimintaympäristö

Euroopassa toteutettujen voimakkaiden toimenpiteiden ansiosta euroalueen valtioiden velkakriisi rauhoittui ainakin väliaikaisesti alkukevään 2012 aikana. Velkakriisin kestävä ratkaisu vaatii tarvittavien sopeutustoimien määrätietoista toteuttamista erityisesti kriisistä eniten kärsivissä maissa sekä talouskasvun voimakasta elpymistä. Jos sopeutustoimet ja rakenneuutokset jäävät riittämättömiksi, kriisi voi kärjistyä uudelleen. Suomen rahoitusjärjestelmää uhkaavat suurimmat riskit tulevat edelleen Suomen rajojen ulkopuolelta. Kotitalouksien velkaantumisessa on kuitenkin eräitä huolestuttavia piirteitä.

Euroopan rahoitusmarkkinoiden yleinen tunnelma muuttui vuoden 2012 alkupuolella positiiviseksi, kun markkinoilla vallinnut epäluottamuksen kierre onnistuttiin katkaisemaan loppuvuonna 2011 tehdyillä voimakkailla talouspoliittisilla toimilla. Rahoitusmarkkinoiden toimin-

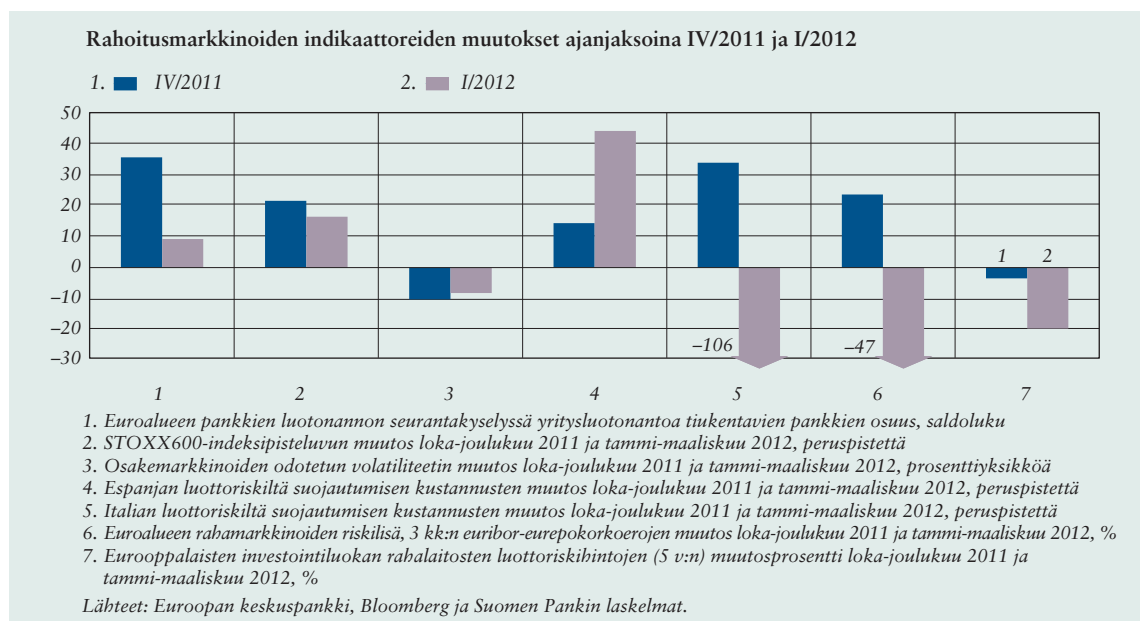
ta elpyikin alkuvuoden 2012 aikana rahoitusmarkkinoiden likviditeetin palaututtua, osakemarkkinoiden kohenuttua ja joukkolainojen riskilisien pienentyttyä (kuvio 1). Myönteinen kehitys euroalueen rahoitusmarkkinoilla kuitenkin pysähtyi huhtikuussa 2012.

Rahoitusmarkkinoiden myönteinen kehitys ei ole juuri näkynyt reaali-talouden kehitystä kuvaavissa tunnusluvuissa. Esimerkiksi euroalueen rahalaitosten yrityslainakannan kasvu pysyi vaatimattomana vuoden 2012 ensimmäisellä neljänneksellä. Suomen Pankki alensikin odotuksiaan EU20-maiden vuoden 2012 talouskasvusta maaliskuussa 2012 julkistamassaan ennusteessa.¹ Ennusteen mukaan EU20-maiden talouskasvu taantuu vuonna 2012.

Euroopan keskuspankin toteuttamat kolmivuotiset rahoitusoperaatiot

¹ Euro & talous 1/2012.

Kuvio 1.



helpottivat euroalueen pankkien vaikeaa rahoitustilannetta ja poistivat rahoitusmarkkinoilta huolen pankkien välittömästä maksuvalmiuskriisistä. Eurooppalaisten pankkien tilanne jatkuu kuitenkin kahtiajakautuneena, ja heikot pankit ovat yhä riippuvaisia keskuspankkien myöntämästä rahoituksesta. Luottokelpoisuudeltaan hyvien pankkien kannalta rahoitusmarkkinoiden toiminnan osittaisesta normalisoinnista kertovat alkuvuoden 2012 aikana toteutetut vakuudettoman velan liikkeeseenlaskut.

Eurooppalaiset pankit ovat kohenneet vakavaraisuuttaan Euroopan pankkiviranomaisen (European Banking Authority, EBA) pääomitusvaatimusten mukaisesti. Pääomitus tukee pankkien riskinkestävyyttä ja kykyä myöntää luottoja yksityiselle sektorille, mikä vahvistaa talouden kasvua.

Vuoden 2012 ensimmäisellä neljänneksellä eurooppalaisten pankkien

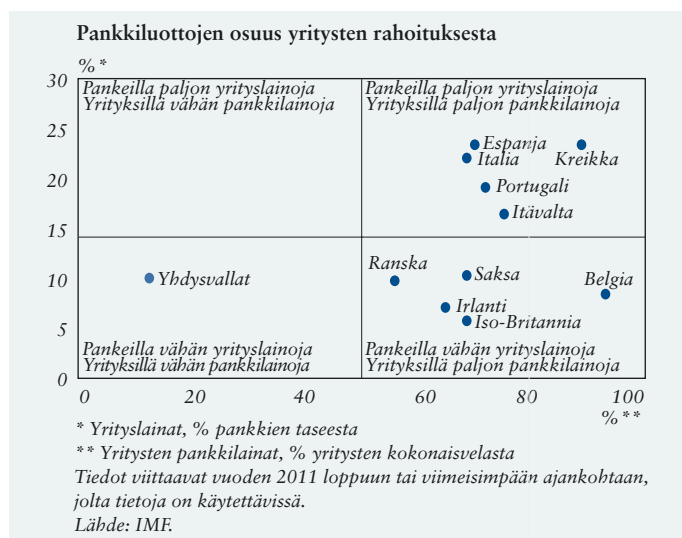
luotonannon kasvu oli hitaampaa kuin vuoden 2011 viimeisellä neljänneksellä. Maakohtaiset erot ovat merkittävät. Kriisimaissa on merkkejä pankkien yritysluotonannon ja luottoehtojen tiukentumisesta. Erityisen haavoittuvia ovat ne maat, joissa yrityssektorin velkaantuneisuus on suuri ja yrityksillä on suhteellisesti ottaen paljon pankkilainoja (kuvio 2).

Rahoitusjärjestelmän riskit yhä suuria

Tilanteen kohentumisesta huolimatta velkakriisiä ei ole vielä saatu lopullisesti ratkaistua. Merkittävin riski piilee ennakoitua heikommassa talouskasvussa, joka edelleen heikentäisi valtioiden velanhoito-kykyä. Odotettua hitaamman talouskasvun seurauksena voisi olla negatiivinen kierre, jossa rahoituslaitosten, kotitalouksien, yritysten ja julkisen talouden rahoituksen saatavuus heikkenisi, sijoittajat vähentäisivät voimakkaasti riskinottoaan ja reaalitalouden näkymät huononisivat. Nämä tekijät johtaisivat edelleen toinen toistaan vahvistavaan negatiiviseen kehitykseen (kuvio 3).

Pankkien ja valtioiden tilanne on edelleen kietoutunut voimakkaasti yhteen, ja ristiinkytkös on jopa osin vahvistunut pankkien hankittua lisää valtioiden joukkolainoja. Velkakriisin paheneminen kasvattaisi valtionlainapapereista pankeille aiheutuvia arvostustappioita, samalla kun ennakoitua heikompi talouskasvu huonontaisi pankkien toimintaympäristöä ja kasvattaisi perinteistä luottoriskiä. Velkakriisin pahenemisen seurauksena sekä pankkien että valtioiden markkinarahoituksen saanti heikkenisi ja rahoituksen hinta kallistuisi. Myös pankkisektorin liiallinen ja tarpeettoman nopea

Kuvio 2.



taseiden supistaminen (deleveraging) on mahdollinen uhkatekijä, joka voisi haitata sekä luotonannon välittymistä yksityiselle sektorille että orastavaa talouskasvua (kehikko 2). Pankkiluotonannon ylimitoitettu supistuminen iskisi todennäköisesti pahiten pieniin ja keskisuuriin yrityksiin, joiden mahdollisuudet käyttää vaihtoehtoisia rahoituskanavia ovat heikot.

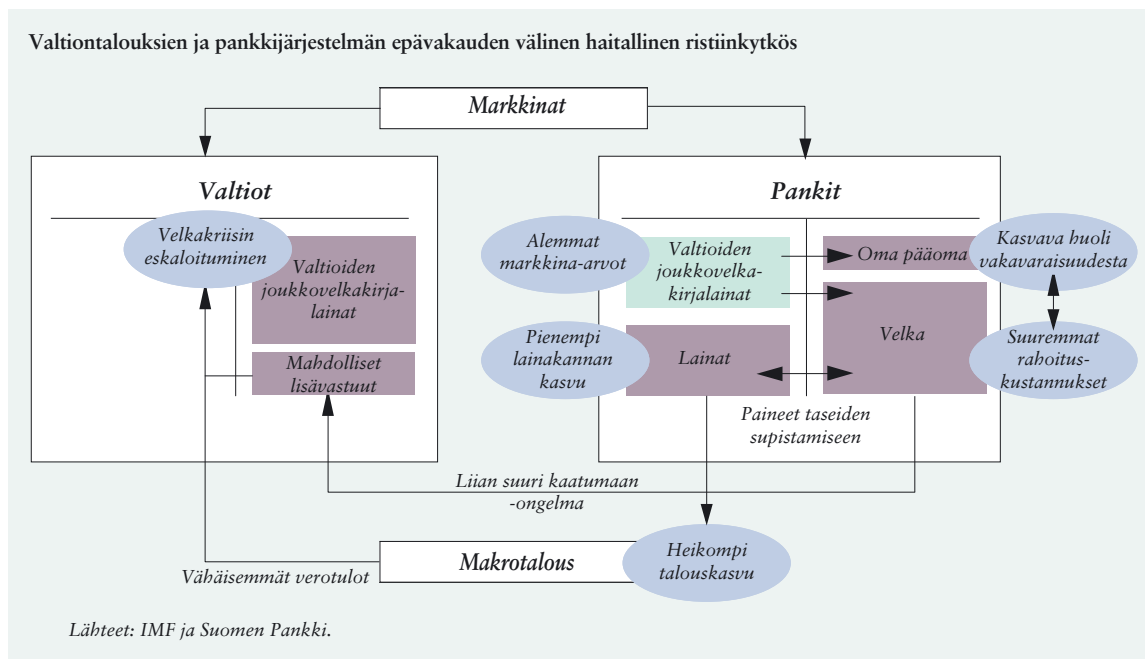
Mikäli valtioiden velkakriisi kärjistyisi uudelleen, sen hallinta ja vakauttaminen olisivat aiempaakin vaikeampia, koska valtioiden finanssioliittinen liikumavara on huomattavasti supistunut. Euroopan vakaan kehityksen kannalta on tärkeää viedä viivyttämättä läpi kaikki luvatut sopeutustoimenpiteet, mutta näiden ohella on varmistettava pankkijärjestelmän vakaus. Tämä on tärkeää paitsi talouskasvun edistämisen näkökulmasta, myös sen vuoksi, että

pankkiluotonannon pitkäaikainen voimakas tiukentuminen johtaisi rahoituksen välittymismekanismien muutokseen, jossa vaarana olisi valvonnan ulkopuolisen, ns. varjopankkitoiminnan, osuuden kasvu rahoituksen välittymisessä.

Suomen tilanne ei ole erillään kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden heilailuista, vaan velkakriisin uusi kärjistyminen heikentäisi voimakkaasti Suomen kokonaistuotannon näkymiä, supistaisi vientiä, lisäisi työttömyyttä sekä vaikeuttaisi yritysten ja rahoituslaitosten markkinaehtoisen rahoituksen hankintaa.

Velkakriisin kärjistyminen olisi Suomelle ongelmallista, koska Suomen talouden rakenne on muuttumassa aiempaa selvästi hauraampaan suuntaan. Vaihtotaseen viimeaikainen kääntyminen alijäämäiseksi on yksi ilmentymä Suomen talouden haavoittuvuuden lisääntymisestä.

Kuvio 3.



Perusskenaariossa, jossa Euroopan velkakriisin ei ennakoita eskaloituvan uudelleen, Suomen talouskasvun odotetaan jäävän lähivuosina vaimeaksi.² Kotimaan kasvunäkymiä vaimentaa erityisesti viennin kehitys, joka on jäänyt selvästi jälkeen maailmankaupan kehityksestä. Investointien ennakoitaan kasvavan edellisvuotista hitaammin, asuinrakennusinvestointien odotetaan lisääntyvän hitaasti ja vauhdittuvan vasta vuonna 2013. Työllisyyden koheneminen on hidastunut, ja heikon kokonaistuotannon kasvun ennustetaan hieman lisäävän työttömyyttä vuonna 2012.

Myös odotettua parempi talouskehitys voi luoda riskejä

Korkotason säilyessä matalana nopean kasvun maat voivat keskipitkällä tai pitkällä aikavälillä altistua talouden ylikuumenemispaineille niin omaisuuserien hintojen, velkaantumisen kasvun kuin riskinoton lisääntymisenkin osalta. Pääomien hakeutuminen tuottaviin, ris-

² Euro & talous 5/2011: Talouden näkymät.

kipitoisiin sijoituskohteisiin voisi suunnata pääomia uudelleen mm. kehittyviin talouksiin, mikä lisäisi niiden ylikuumenemispaineita. Tämän vuoksi ylimääräisen likviditeetin oikea-aikaiseen poistamiseen rahoitusjärjestelmästä on kiinnitettävä erityistä huomiota.

Ennakoitua positiivisempi kehitys voisi myös keskeyttää tarvittavien rakennuudistusten toteutuksen ja velkavipujen purkamisen, mikä jättäisi julkisen talouden ja pankkisektorin rakenteet alttiiksi tuleville häiriöille. Esimerkiksi pankkisektorilla vaarana on keskuspankkirahoituksesta pysyvästi riippuvaisten elinkelvottömiä pankkien pitkäaikainen julkinen tukeminen.

Ennakoitua paremman talouskasvun skenaariossa Suomen järjestelmäriskit liittyisivät velkaantumiskehityksen voimistumiseen erityisesti kotitaloussektorilla. Myöskään ylikuumentumisen vaara omaisuuserien hinnoissa ei olisi poissuljettu.

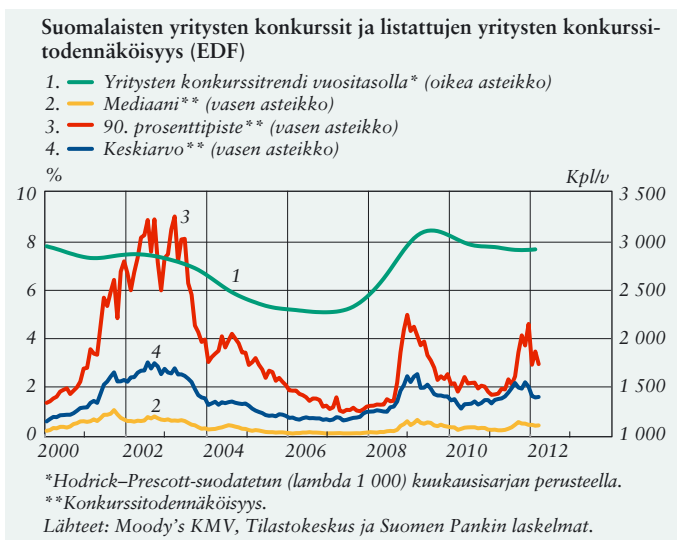
Yritysten ulkoisen rahoituksen kysyntä hieman kasvanut

Suomalaisten pörssiyritysten kannattavuuden arvioidaan heikkeneen talouskasvun hidastumisen myötä vuonna 2011.³ Bruttokansantuotteen ja viennin kasvun ennakoitaan jatkuvan hitaana, joten investointikysynnän ja sen myötä yritysten ulkoisen rahoituksen merkittävää lisääntymistä ei myöskään ole näkyvissä.

Yrityskonkurssien lukumäärä on vuodesta 2009 lähtien pysytellyt noin 3 000 yrityksenä, kun sama luku oli keskimäärin vajaat 2 300 ennen globaa-

³ Arvio perustuu Helsingin pörssin 30 suurimman yrityksen tulokseen ennen veroja.

Kuvio 4.



lin rahoituskriisin puhkeamista vuosina 2005–2007. Suomalaisen yritysten laskennallinen konkurssitodennäköisyys lisääntyi vuoden 2011 lopulla uudelleen lähelle vuoden 2009 tilannetta, mutta on sen jälkeen hieman pienentynyt (kuvio 4).

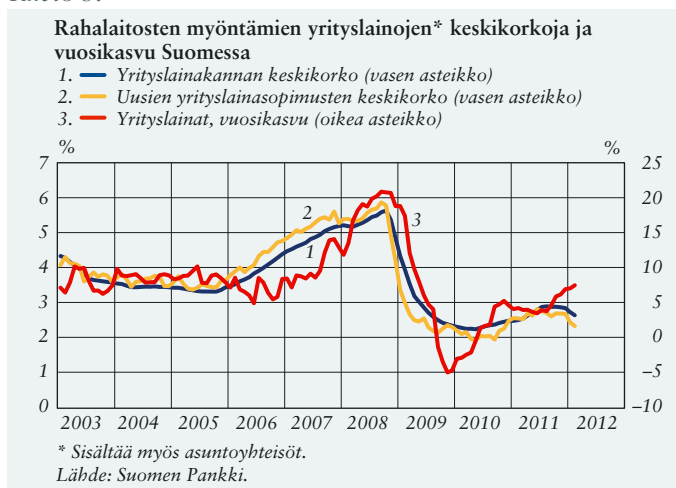
Kotimaisten pankkien yrityslainakannan kasvu on vuoden 2010 lopulta alkaneen hidastumisen jälkeen uudelleen hieman nopeutunut (kuvio 5). Tämän arvioidaan johtuvan osin tilapäisistä tekijöistä. Investointien vähäisyys ja rahoitusaseman vahvuus pitävät yritysten luotonkysynnän pitemmällä aikavälillä suhteellisen pienenä. Luottojen ja muun rahoituksen saatavuuden laaja-alaisesta heikkenemisestä (luottolama) tai sen uhasta ei Suomessa ole ollut merkkejä. Yritykset käyttävät rahoitusta ensisijaisesti käyttöpääoman hankintaan ja maksuvalmiuden varmistamiseen.

Yritysten rahoitusasema on kokonaisuutena hyvä: Suomen yrityssektorin nettoluotonanto oli 5,2 mrd. euroa vuonna 2011. Yritysten bruttomääräinen velkaantuneisuus pysyttelee edelleen viime vuosina saavuttamallaan eurooppalaisittain vähäisellä tasolla.⁴ Yritysten korollinen velka on lähes 120 mrd. euroa eli hieman yli 60 % bruttokansantuotteesta (kuvio 6). Suhteessa yrityssektorin yhteenlaskettuun taseeseen velkakanta on pienentynyt vuodesta 2009 lähtien.

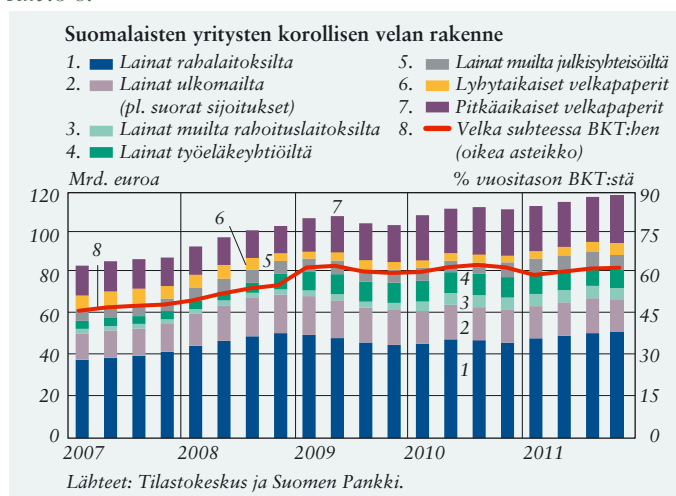
Suomalaisen pankkien myöntämien yrityslainojen keskimerkkojen nousu on vuoden 2011 loppupuolella vai-

⁴ Tämä edellisessä vakausjulkaisussa esitetty analyysi suomalaisten yritysten suhteellisen vähäisestä velkaantuneisuudesta pitää edelleen paikkansa. Ks. Euro & talous 2/2011, keuhikko 3, s. 14.

Kuvio 5.



Kuvio 6.



tunut lieväksi laskuksi (kuvio 5), eikä korkojen merkittävää nousua ole näkyvässä. Pankit pyrkivät kuitenkin entistä paremmin ottamaan huomioon yrityksen riskit yksittäisen luoton korkomarginaalia asettaessaan.

Monipuolinen rahoitus turvattava

Valtioiden rahoitusongelmien kärjistymisellä olisi todennäköisesti syrjäyttävä ja kustannuksia kasvattava vaikutus myös suomalaisten yritysten rahoitukseen. Yri-

tyksillä on lähivuosina erääntymässä runsaasti erimuotoisia luottosopimuksia, mutta varsinkaan kansainvälisillä markkinoilla toimivat taloudellisesti terveet ja kilpailukykyiset yritykset eivät – ainakaan toistaiseksi – ole kokeneet rahoituksen saamista toimintaansa rajoittavaksi. Vuonna 2011 yritykset solmivat tai uusivat useita luottolimiittisopimuksia. Kasvuhakuisimmat PK-yritykset ovat kuitenkin kärsineet lisääntyvästi maksuvaikeuksista sekä kokeneet ongelmia rahoituksensa saatavuudessa.

Myös rahoituslaitoksia koskevat sääntelyuudistukset kasvattanevat yritysten pankkirahoituksen kustannuksia ainakin jonkin verran. Vaikutukset saatavat kohdistua erityisesti paikallisesta pankkirahoituksesta olennaisesti riippuvaisiin PK-yrityksiin. Muun muassa näiden viennin rahoitus voi joutua ongelmiin etenkin, jos vienti lähtisi nopeasti kasvamaan. Jos rahoituksessa alkaa esiintyä pullonkauloja, tarvittaviin poliittikkatoimiin tulee olla valmius.

Pitemmällä aikavälillä Suomen reaalisen kilpailukyvyyn heikkeneminen voisi vaikeuttaa paikallisen rahoituksen

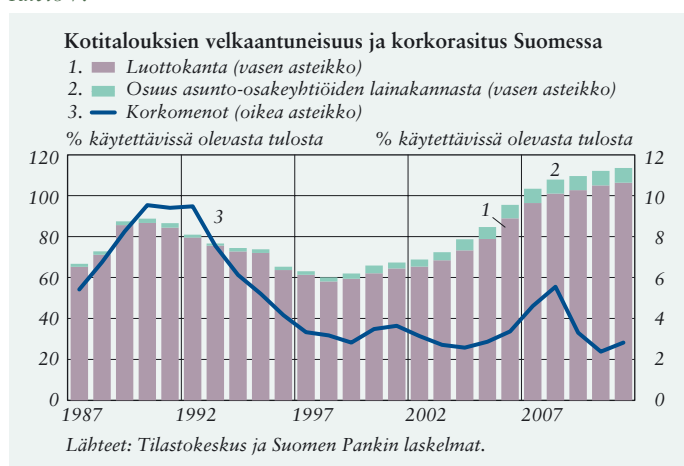
saatavuutta. Uhkana on, että ikääntyvä ja heikosti tuottava Suomi selviää huonosti globaalissa kilpailussa ja tuotantokapasiteettia siirtyy ulkomaille. Tällöin tulonmuodostuskyky ja säästämisskapasiteetti heikkenevät ja ulkomaisten omistajien osuus Suomen yrityssektorissa voi kasvaa, mikä madaltaisi edelleen esteitä siltä, että tuotantoa poistuu maasta. Pahimmillaan Suomen talouden perusta rapautuu, kiinnostavuus investointikohteena vähenee ja Suomen suuntautuvan rahoituksen riskilisät kasvavat.

Voimakkaasti velkaantuneiden kotitalouksien määrä yhä kasvanut

Kotitalouksien velkaantumiseen liittyvien järjestelmäriskien toteutuminen Suomessa riippuu käänteisesti samojen makrotaloudellisten tekijöiden kehityksestä, jotka ovat viime vuosina ruokkineet kotitalouksien velkaantumista ja parantaneet velanhoitokykyä. Matala korkotaso, työllisyyden koheneminen ja kotitalouksien luottamuksen säilyminen omaan talouteensa ovat ylläpitäneet luotonkysyntää euroalueen kriisiin liittyvästä epävarmuudesta huolimatta. Tämä on tukenut Suomen taloutta, mutta samalla velkaantumiseen liittyvät riskit ovat jatkaneet kasvamistaan. Korkojen nousu ja työttömyyden lisääntyminen voisivat toteutuessaan pakottaa kotitaloudet tinkimään totutusta kulutustasostaan ja laukaista laajamittaisia velanhoito-ongelmia, jos velkaantuminen ja asuntojen hinnat kohoavat kestämättömälle tasolle.⁵

Suomalaisten kotitalouksien luottokanta oli vuoden 2011 lopussa lähes

Kuvio 7.



⁵ Liiallisen luotonannon tunnistamista käsitellään Karlo Kaukon artikkelissa tässä lehdessä.

110 mrd. euroa, mikä on noin 107 % saman vuoden käytettävissä olevasta tulosta. Jos velkaan lasketaan mukaan kotitalouksien arvioitu osuus asunto-osa-
keyhtiöiden lainoista, velkaantumisaste nousee noin 114 prosenttiin (kuvio 7). Eurooppalaisessa vertailussa suomalais-
ten kotitalouksien velkaantuneisuus on samaa tasoa kuin EU:ssa keskimäärin mutta vähäisempää kuin muissa Pohjois-
maissa (kuvio 8).

Vaikka suomalaisten kotitalouksien velkataakka ei ole kansainvälisesti vertail-
len hälyttävän suuri, viimeaikaisessa vel-
kaantumisessa on eräitä kansallisesti huol-
lestuttavia kehityspiirteitä. Ensinnäkin
tuloihinsa nähden voimakkaasti velkaan-
tuneiden kotitalouksien määrä ja suhteel-
linen merkitys ovat kasvaneet koko
2000-luvun ajan (kuvio 9). Vuoden 2010
lopussa noin 4,5 prosentilla velkaantu-
neista kotitalouksista velkaantumisaste
oli yli 500 %. Näillä kotitalouksilla oli
velkaa keskimäärin 250 000 euroa ja
yhteen laskien lähes 17 % kotitalouksien
velasta. Voimakkaimmin velkaantuneilla
kotitalouksilla on myös suurimmat korko-
komenot, ja näiden kotitalouksien korko-
rasitus on herkin korkotason vaihtelulle.

Toiseksi yhä useampi asuntovelallinen on vakuuksiinsa nähden voimakkaasti
velkaantunut. Huomattava osa uusista
ensiasunnon ostamiseen liittyvistä lainoista on myönnetty jopa kokonaan ilman
omarahoitusta.⁶

Kolmanneksi valtaosa asuntolainoista on vaihtuvakorkoisia, mikä altistaa
kotitaloudet pankkien välisten rahamark-
kinoiden häiriöille ja lisää koko talouden
haavoittuvuutta korkotason vaihtelun

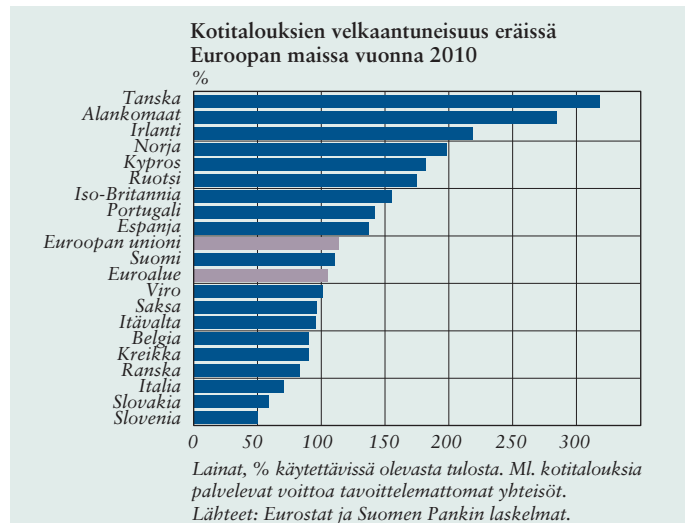
⁶ Finanssivalvonta (2011). Otantatutkimus henkilö-
asiakkaiden asuntoluotoista.

suhteen. Uusien asuntolainojen korot
ovat Suomessa tällä hetkellä euroalueen
matalimmat ja kotitalouksien korkome-
not tuloihin nähden keskimäärin pienet
(kuvio 7). Tähän liittyy ylivelkaantumisen
riski, jos korkomenojen mahdolliseen
kasvuun ei varauduta riittävästi.

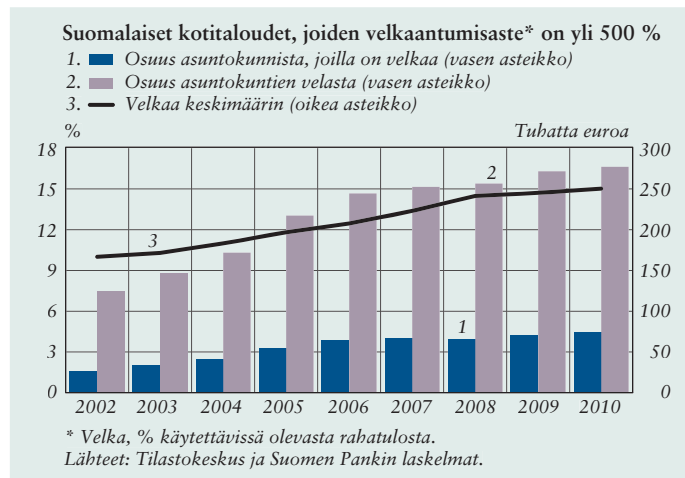
Velkaantumista tulee hillitä ennalta

Kotitalouksien velkaantumista tulee hil-
litä ennalta esimerkiksi lisäämällä tie-

Kuvin 8.



Kuvin 9.



toisuutta suuriin velkoihin ja eri lainatuotteisiin liittyvistä riskeistä.⁷ Finanssi- ja valvonta onkin keväästä 2010 alkaen suositellut suomalaisille pankeille, että ne suhtautuisivat pidättyvästi yli 90 prosentin luototusasteisiin asuntoluotonannossa ja arvioisivat lainanhakijoiden maksuvaran sellaisen tilanteen varalta, jossa korko olisi vähintään 6 % ja takaisinmaksuaika enintään 25 vuotta. Näiden suositusten noudattaminen on tärkeää paitsi laina-asiakkaiden suojaamiseksi myös rahoitusjärjestelmän vakauden ja koko talouden vakaan kehityksen turvaamiseksi.

Kotitalouksien velkaantumiseen liittyvien riskien varhainen tunnistaminen on tärkeää useasta syystä. Viime vuosien kansainvälinen kehitys on osoittanut, että asuntoluotonannolla ja velkaantumisella on keskeinen merkitys suhdannevaihteluissa ja että luotto- ja asuntomarkkinoiden epätasapainoinen kehitys voi johtaa vakavien finanssi- ja

⁷ Luotonantoon ja velkaantumiseen vaikuttamista sääntelyn keinoin käsitellään luvussa Rahoitusjärjestelmäpolitiikka.

talouskriisien syntyyn ja syvenemiseen. Kriisin aikana korot, työllisyys ja asuntojen hinnat voivat muuttua nopeastikin, kun taas ylivelkaantumisen purkaminen on hidasta ja vaikeaa. Laajamittaisesta ylivelkaantumisesta ja velkaveitoisista varallisuushintakuplista aiheutuvat kokonaistaloudelliset kustannukset ovatkin poikkeuksetta suuret.

Asuntojen hintojen nousu hidastunut

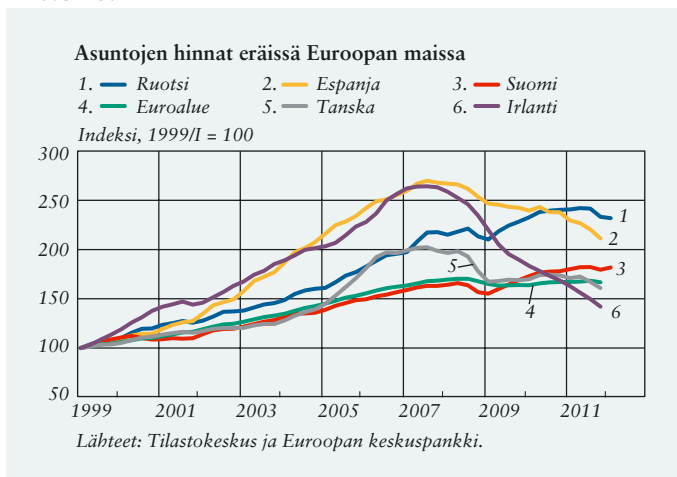
Asuntojen hintakehitys on tasaantunut Suomessa viimeisen vuoden aikana. Viime vuosina asuntojen hinnat ovat nousseet hieman nopeammin kuin euroalueella keskimäärin, mutta ennen vuotta 2009 nousu oli keskimääräistä hitaampaa. Finanssikriisin myötä vaikeuksiin ajautuneissa maissa asuntojen hintojen nousu oli ennen kriisiä nopeaa ja kriisin aikana lasku on ollut pitkäkestoista ja merkittävää (kuvio 10).

Suomea koskevat arviot eivät pääosin viittaa asuntojen hintojen olevan ilmeisen kestävämmällä tasolla. Tällaisiin arvioihin liittyy kuitenkin aina suurta epävarmuutta. Tilanne voi kehittyä lähivuosina haavoittuvampaan suuntaan etenkin, jos kotitaloudet odottavat asuntojen hintojen nousun jatkuvan nopeana pitkälle tulevaisuuteen tai pitävät viime vuosien poikkeuksellisen matalaa korkotasoa pysyvänä.⁸

Valtion ja kuntien velkakanta kasvussa

Julkisen sektorin liiallinen velkaantuminen on usein ollut yksi tärkeimmistä talous- ja rahoituskriisien syistä tai seu-

Kuvio 10.



⁸ Lauri Kajanoja (2012) Asuntojen hinnat, kotitalouksien velka ja makrotalouden vakaus Suomessa. BoF Online 2/2012.

rauksista. Sen vuoksi on tarpeellista arvioida myös Suomen julkisen sektorin rahoitus- ja velkaantumistilannetta ja näkymiä rahoitusjärjestelmän vakauden näkökulmasta.

Suomen valtion ja kuntien velka suhteessa bruttokansantuotteeseen supistui 2000-luvulla usean vuoden ajan. Taantumavuoden 2009 jälkeen valtio ja kunnat muuttuivat taloudeltaan kuitenkin alijäämäisiksi. Pahin vuosi oli 2010, jolloin valtion ja kuntien yhteenlaskettu alijäämä oli lähes 6 % BKT:stä. Vuoden 2008 lopussa valtionvelka suhteessa BKT:hen jäi vielä alle 30 prosentin, mutta vuoden 2011 loppuun mennessä velka oli kasvanut jo lähes 43 prosenttiin BKT:stä. Kuntien alijäämä vuonna 2011 oli 5,8 % BKT:stä.⁹ Koko julkisen sektorin ns. EDP-velka¹⁰ oli vuoden lopussa 93 mrd. euroa eli 48,6 % BKT:stä.

Vuonna 2012 Suomen valtion nettomääräiseksi lainanottotarpeeksi arvioidaan runsaat 7 mrd. euroa. Valtion velanotto on keskittynyt pitkäaikaisille obligaatiomarkkinoille. Obligaatiot myydään valtaosin kansainvälisille sijoittajille. Esimerkiksi vuoden 2011 lopussa ulkomaisten sijoittajien hallussa oli noin 85 % valtionvelasta (kuvio 11). Valtionvelan duraatio oli vuoden lopussa noin 3 vuotta ja keskimääräinen maturiteetti 5,5 vuotta. Suomen valtion eurooppalaisittain vähäisen velkaantuneisuuden ansiosta valtionvelan korot

⁹ Tilastokeskus (2012) Julkisyhteisöjen alijäämä ja velka 2011.

¹⁰ EDP-velka (Excessive Deficit Procedure eli liiallisten alijäämien menettely) tarkoittaa julkisyhteisöjen yhteenlaskettua konsolidoitua velkaa. EDP-velkaa käytetään EU:n vakaus- ja kasvusopimuksen yhteydessä arvioitaessa jäsenmaiden julkisten sektoreiden talouksien tilaa.

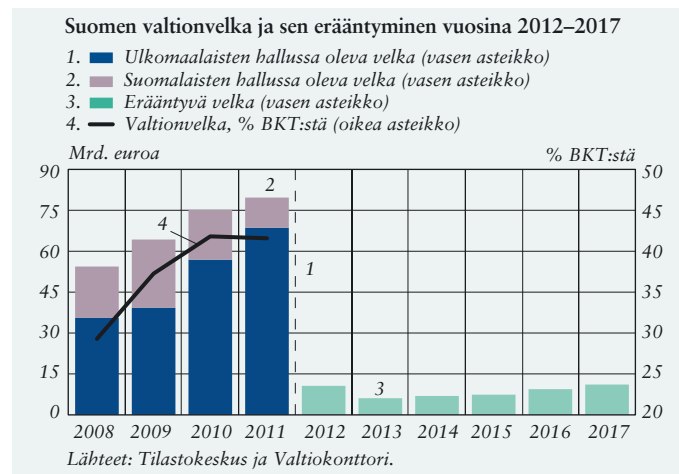
ovat säilyneet alhaisina, ja valtion korkomenot pysyttelevät tulevinä vuosina runsaassa prosentissa suhteessa BKT:hen.

Kunnat ovat olleet jo useita vuosia alijäämäisiä ja rahoittaneet toimintonsa sekä investointejaan ripeää vauhtia kasvaneella lainanotolla. Kuntien lainakanta on kasvanut viime vuosina lähes 10 prosentin vauhdilla, ja vuoden 2011 lopussa velkakanta oli suurentunut jo runsaaseen 10 mrd. euroon.¹¹

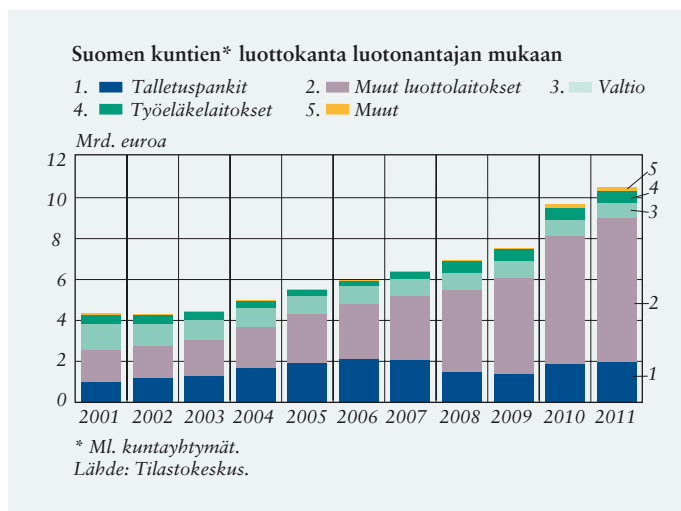
Kuntien velkarahoituksen lähteet ovat muuttuneet viimeisen kymmenen vuoden aikana huomattavasti. Valtion, pankkien ja työeläkelaitosten merkitys kuntien rahoittajina on vähentynyt. Kuntien keskeisimmäksi rahoituslähteeksi ovat nousseet muut rahoitusta välittävät rahalaitokset, joista tärkein on julkisyhteisöjen omistama Kuntarahoitus. Sen osuus kuntien luottokannasta alkoi 2000-luvun puolivälissä kasvaa voimakkaasti ja on suurentunut jo lähes kahteen kolmasosaan kuntien koko

¹¹ Tilastokeskuksen luottokantatilasto.

Kuvio 11.



Kuvio 12.



luottokannasta (kuvio 12). Kuntarahoitus on kyennyt rahoittamaan kuntia edullisemmin kuin pankit pitkälti Kuntien takauskeskuksen myöntämien takausten ansiosta. Kuntarahoitus hankkii rahoituksensa lähes kokonaan kansainvälisiltä pääomamarkkinoilta.

Kriisi on osoittanut, että yksipuoliseen rahoitusrakenteeseen ja taseen voimakkaaseen kasvuun liittyy huomattavia riskejä, joiden hallintaan yhtiön johdon ja hallinnon on kiinnitettävä erityistä huomiota.

Valtion ja kuntien ulkoinen rahoitus hankitaan Suomessa kansainvälisesti vertailtuna poikkeuksellisen suurelta osin ulkomailta. Kansainvälisen talouden tai rahoitusmarkkinoiden mahdolliset kriisit saattaisivat pahimmillaan vaikeuttaa huomattavasti julkisen sektorin rahoitusta tilanteessa, jossa julkisen talouden pitkän aikavälin menopaineet säilyvät huomattavina mm. väestön ikääntymisen seurauksena.¹² Suomen julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyuden parantaminen onkin välttämätöntä sekä julkisen talouden rahoituksen että rahoitusjärjestelmän vakauden turvaamiseksi.

¹² Kinnunen, H. – Railavo, J. (2011) Väestön ikääntymisen taloudellisten kokonaisvaikutusten tarkastelu yleisen tasapainon mallilla. Euro & talous 5/2011.

Pankkien taseiden supistaminen sekä uhka että mahdollisuus

Velkakriisin myötä taloutta koskevassa keskustelussa on esiintynyt termi ”deleveraging”, jolla tarkoitetaan taseessa olevan velan määrän pienentämistä. Kriisin seurauksena velan vähentämisen tarve koskee periaatteessa kaikkia runsaasti velkaantuneita talouden sektoreita (kuten valtioita, yrityksiä ja kotitalouksia), mutta koska pankeilla on taloudessa merkittävä rooli rahoituksen välittäjinä, huoli liian suuresta velkaantuneisuudesta on kohdistunut erityisesti pankkisektoriin.

Velkavivun purkamistarpeen vaikuttaa myös pankkien tarve kasvattaa omia pääomiaan uusien aiempaa tiukempien vakavaraisuusvaatimusten (ns. Basel III -uudistus ja Euroopan pankkiviranomaisen [EBA] pääomitusvaatimukset) sekä heikohkon

taloustilanteen ja velkakriisin aiheuttamien arvonalentumistapioiden takia. Lisäksi pankkien oma varainhankinta on kriisin aikana ollut paikoitellen hyvin vaikeata. Näiden tekijöiden seurauksena pankeilla ei välttämättä ole ollut mahdollisuuksia ylläpitää aiempaa luotonannon tasoa.

Jos pankit eivät onnistu kasvattamaan omia pääomiaan riittävästi, niiden ainoana keinona vakavaraisuuden parantamiseksi on riskipainotettujen saamisten (ml. yleisölle myönnettyt lainat) supistaminen (kuvio).¹ Keskuste-

luun onkin liittynyt ajatus uhas- ta, että pankkien luottojen tarjonta supistuisi voimakkaasti eli seuraisi luottolama.

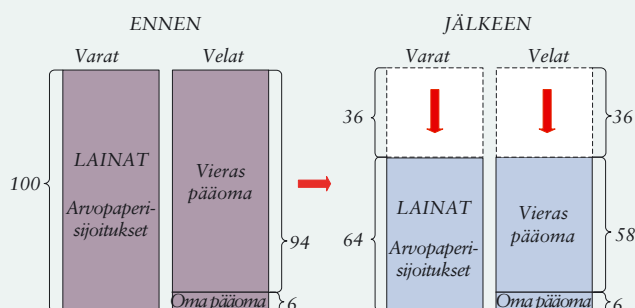
Arvioita pankkien taseiden supistamistarpeen suuruudesta

Käytännössä pankkien toteuttamien taseen sopeutustoimien suuruusluokkaa on hankala arvioida, sillä ei ole itsestään selvää, kuinka supistamistarpeen suuruus tulisi laskea. Analytikkojen arvioiden mukaan eurooppalaisten pankkien tarve supistaa taseitaan on 500–3 000 mrd. euroa.²

On kuitenkin jonkin verran näyttöä siitä, että pankit ovat pyrkineet parantamaan taseitaan vuoden 2011 loppupuolelta lähtien. Eurooppalaiset pankit ovat supistaneet dollarimääräistä lainanantoa ja esimerkiksi syndikoi- tuja luottoja ja projektirahoitusta samalla, kun ne ovat vähentäneet suuren riskipainon tase-eriä (esimerkiksi investointipankkitoi- mintoja), ydinliiketoiminta- alueen ulkopuolella olevia toi- mintoja ja toimintojaan Euroo- pan ulkopuolella (esimerkiksi myymällä tytäryhtiöitä). Pank- kien kannalta tällaisista toimin- noista luopuminen on tehokas keino parantaa vakavaraisuutta, sillä se pienentää suhteellisesti ottaen paljon riskipainotettuja saamisia ja vapauttaa näin ollen pääomia.

Kuutio.

Pankkien taseiden supistaminen



Mikäli pankki ei kykene kasvattamaan omia pääomiaan (6), sen täytyy vähentää riskipainotettuja saamisiaan kohentaakseen vakavaraisuuttaan. Tässä yksinkertaistetussa esimerkissä pankin vakavaraisuus on aluksi 6 % (= 6/100) ja riskipainotettujen saamisten supistamisen jälkeen 9,4 % (= 6/64).

Lähde: Suomen Pankki.

¹ Vakavaraisuussuhde saadaan jakamalla pankin omat varat riskipainotetuilla saamisilla. Pankit pystyvät parantamaan vakavaraisuussuhdettaan joko lisäämällä omia varojaan (kasvattamalla osoittajaa) tai vähentämällä saamisiaan, kuten luottojaan (pienentämällä nimittäjää). Tässä kehitössä tarkastellaan vain riskipainotettujen saamisia.

² Esimerkiksi BIS:n *Quarterly Review* (maaliskuu 2012). Ks. http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1203.htm ja IMF:n *Global Financial Stability Report* (2012).

Maiden ja pankkien välillä on kuitenkin merkittäviä eroja. Kriisipankit ovat supistaneet taseitaan osin toimintojen alasaajon tai pilkkomisen yhteydessä, kun taas esimerkiksi suomalaisilla ja pohjoismaisilla pankeilla ei ole ollut merkittäviä paineita pienentää taseitaan vahvan vakavaraisuutensa ja markkinarahoituksen hyvän saatavuuden takia. Kriisimaissa pankkisektorin paineita supistaa voimakkaasti taseitaan ovat lisänneet kasvavat luottotappiot ja lähes olemattomat mahdollisuudet hankkia rahoitusta markkinoilta.

Uhka vai mahdollisuus?

Ei ole selvää, miten suuren uhan käynnissä oleva eurooppalaisten pankkien taseiden supistaminen aiheuttaa reaalityaloudelle. Esimerkiksi taseitaan supistaneiden eurooppalaisten pankkien vetäytyminen yritysluotonannosta ei näyttäisi merkittävästi haitanneen yritysten rahoitusta vuoden 2011 lopussa, sillä muut rahoittajat ovat korvanneet pankkien yritysluotonannon vähentymistä. Suurten yritysten kannalta markkinatilanteen parantuminen on myös helpottanut rahoituksen hankintaa arvopaperimarkkinoilta. Ei myöskään ole varmuutta siitä, onko tytäryhtiöiden myynnissä lopulta ollut kyse liiketoiminnan siirtämisestä toiselle pankille tai investoijalle, joka jatkaa liiketoimintaa entiseen tapaan. Ostajat voivat jopa olla pääomien suhteen paremmassa ase-

massa ja kyetä laajentamaan hankkimaansa liiketoimintaa.

Euroalueen rahalaitosten yrityksille ja kotitalouksille myöntämien lainojen kasvu hidastui euroalueella tammi-helmikuussa 2012, vaikka kasvuvauhti säilyi edelleen positiivisena. Luottokannan kehitykseen vaikuttaa kuitenkin myös luottojen kysyntä, joka on useissa maissa ollut heikkoa.³

Euroopan pankkiviranomaisen (EBA) keräämien tietojen perusteella suurten EU-pankkien suunnitelmiin nostaa ydinvakavaraisuutensa vaaditulle aiempaa korkeammalle tasolle sisältyy vain vähän lainanannon vähentämiseen liittyviä toimenpiteitä.⁴

Yleisesti ottaen vaikuttaisi tällä hetkellä siltä, että lainakan- nan kasvun hidastuminen ei ole merkittävästi heikentänyt yksityisen sektorin tilannetta koko Euroopan tasolla. Erot maiden välillä ovat kuitenkin suuria.

Taseiden supistaminen ja velkavivun pienentäminen ovat osa tarpeellista sopeutumisprosessia, jolla on positiivisia vaikutuksia pitkällä aikavälillä. Kysymys on ennemminkin siitä, millä tavoin ja missä aikataulussa taseiden supistaminen toteute-

³ Ks. Euroopan keskuspankin euroalueen pankkien luotonannon seurantakysely, huhtikuu 2012, http://www.ecb.int/stats/pdf/blssurvey_201204.pdf?813a6211e384b1748952f2902c03e28b.

⁴ Ks. <http://www.eba.europa.eu/News--Communications/Year/2012/The-EBAs-Board-of-Supervisors-makes-its-first-agg.aspx>.

taan ja mihin sektoreihin tai maantieteellisiin alueisiin se kohdistuu. Pankkisektorin lainanannon supistuminen on reaalityalouden kannalta haitallista, jos se hidastaa tai estää orastavaa talouskasvua. Rahoituskapeikkoja syntyy, mikäli yksityinen sektori ei saa tarvitsemaansa rahoitusta eikä tämän vuoksi kykene tekemään talouskasvua tukevia investointeja.

Velkaantumisen vähentäminen on – mahdollisista haittavai- kutuksista huolimatta – välttämätöntä, sillä monet yksityisen sektorin toimijat ja pankit ovat liian velkaantuneita. Finanssisektoria koskettaneen kriisin jälkeen tietyt pankkisektorin osat (erityisesti kannattamattomasti ja tukien varassa toimivat pankit) tarvitsevat rakennejärjestelyjä. Pankkien taseiden tervehdyttäminen ja pankkisektorin rakennejärjestelyt mahdollistavat markkinoiden luottamuksen palautumisen ja vahvistavat rahoitussektorin vakautta. Mikäli tervehdyttäviä toimenpiteitä ei toteuteta, vaarana on pankkijärjestelmän toimintakyvyn pitkäaikainen heikkeneminen, luotonannon tehoton välittyminen yksityiselle sektorille ja talouden tuottavuuden heikkeneminen.⁵ Haasteena on toteuttaa (valtioiden, pankkien ja yksityisen sektorin) velkaantumisen purku siten, ettei talouskasvu samalla joudu uhanalaiseksi.

⁵ Ks. http://www.boj.or.jp/en/announcements/press/koen_2012/ko120111a.html.

Pankki- ja vakuutussektori

Suomen pankkisektorin vakavaraisuus on säilynyt vahvana ja riskinkantokyky hyvänä toimintaympäristön kehitykseen liittyvien järjestelmäriskien suhteen. Ulkomaiset ja pankkisektorin sisäiset tartuntariskit ovat kuitenkin merkittäviä. Pankkien liikevoiton ennakoidaan pysyvän ennallaan vuonna 2012, kun markkinakorkojen lasku välittyi vähittäiskorkoihin ja vaisu talouskehitys pitää luottotappiot normaalia suurempina. Vastedes näiden tekijöiden vaikutus vaimenee, mikä parantaa pankkien tulospäätelmiä. Lähivuosina pankeilta eräänny runsaasti pitkäaikaista markkinarahoitusta, jonka jälleerahoittamisessa on tärkeää säilyttää monipuolinen rahoitusrakenne. Vakuutusyhtiöiden tulokset ja vakavaraisuus ovat hieman heikentyneet epävarmassa toimintaympäristössä.

Pankkisektorin kannattavuus kohentunut

Suomen pankkisektorin tuloskehitys on ollut myönteistä. Perusliiketoiminnan kannattavuutta kuvaava liikevoitto ennen luotoista ja muista sitoumuksista kirjattuja arvonalentumistappioita säilyi edellisvuotisella tasolla. Arvonalentumistappioiden vähenemisen ansiosta pankkien liikevoitto kasvoi 11 % ja oli 2,3 mrd. euroa.¹

Tuottojen kehitys oli kaksijakoista. Korkokate ja nettopalkkiotuotot kasvoivat, mutta kaupankäynnin ja sijoitustoiminnan nettotuotot vähenivät. Kokonaistuottojen kasvu jäi 2 prosenttiin.

Keväällä 2010 alkanut lyhyiden markkinakorkojen nousu välittyi laina-

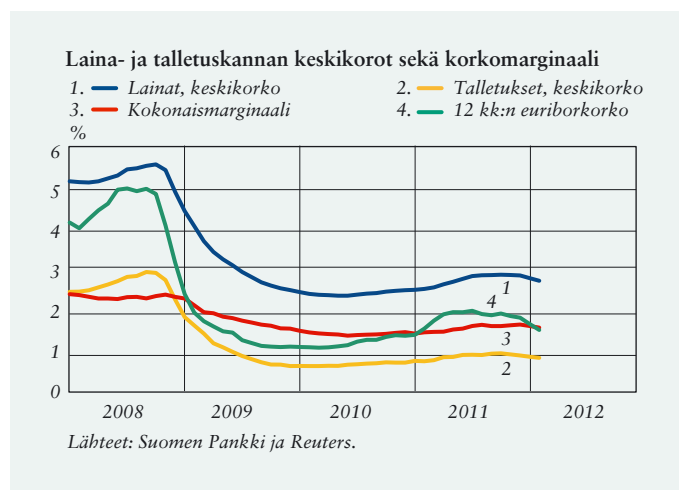
korkoihin vuoden 2011 aikana, ja korkokate (ilman johdannaisten vaikutusta) kasvoi 11 %. Korkokatteen kasvu alkoi kuitenkin hidastua vuoden jälkimmäisellä puoliskolla markkinakorkojen kääntynyt laskuun (kuvio 13).

Kaupankäynnin ja sijoitustoiminnan nettotuotot jäivät pienemmiksi kuin vuosien 2009–2010 poikkeuksellisen suuret tuotot. Siitä huolimatta vuoden 2011 nettotuotot olivat olennaisesti suuremmat kuin kriisiä edeltäneinä vuosina.

Nettopalkkiotuotot kasvoivat 3 % vuoden 2011 aikana. Luotonannon ja maksuliikenteen palkkiotuotot suurensivat edelleen verraten tasaisesti, mutta osakemarkkinoiden kehitykselle herkät säästämiseen ja sijoittamiseen liittyvät palkkiotuotot supistuivat.

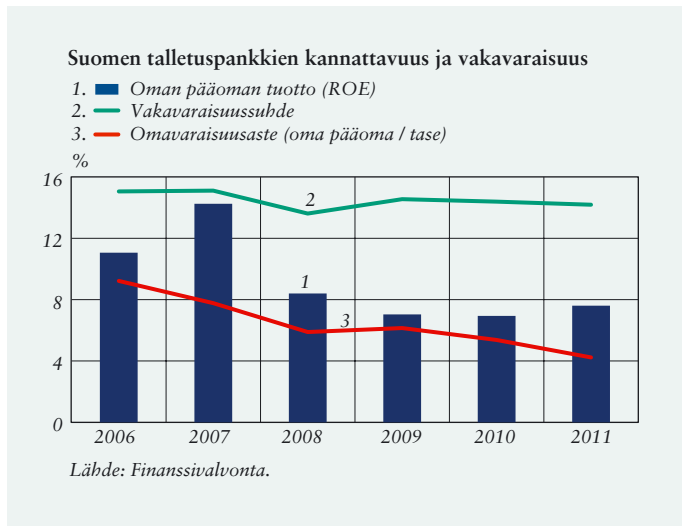
Pankkien henkilöstökulut kasvoivat 7 %, kun ne edellisenä vuonna olivat hieman supistuneet. Muut kulut kasvoivat maltillisesti, ja pankkien kokonaiskulut olivat 4 % suuremmat kuin vuonna 2010.

Kuvio 13.



¹ Luku sisältää myös finanssiryhmittymien vakuutus-toiminnan. Ks. myös Finanssivalvonta (2012) Valvottavien taloudellinen tila ja riskit 1/2012.

Kuvio 14.



Pankkisektorin nettomääräiset luottotappiot puolittuivat edellisvuotisesta. Valtaosa arvonalentumisista kohdistui yrityksille myönnettyihin luottoihin. Kotitalouksien osuus arvonalentumisista oli alle viidesosa.

Tulosparannuksesta huolimatta pankkisektorin kannattavuus jäi finanssikriisiä edeltäneiden vuosien poikkeuksellisen korkeasta tasosta (kuvio 14). Vuonna 2007 pankkien yhteenlaskettu liikevoitto oli 3,8 mrd. euroa ja oman pääoman tuotto 14,2 %². Vuonna 2011 oman pääoman tuotto jäi 7,6 prosenttiin. Kannattavuusero on tätäkin suurempi, jos mittarina käytetään koko pääoman tuottoa: tunnusluku oli 1,2 % vuonna 2007 ja 0,4 % vuonna 2011. Koko pääoman aiempaa pienempi tuotto johtuu heikomman tuloksen lisäksi

² Vuosien 2006–2007 tuloksia paransivat eräät pankkisektorin rakennemuutoksiin liittyvät merkittävät kertaluonteiset tuotot.

pankkisektorin taseen kaksinkertaistumisesta vuoden 2007 jälkeen.³

Talouden kasvu ja markkinakorot avainasemassa tulevan liikevoiton tekijöinä

Hidastuva talouskasvu ja matala korkotaso pitävät pankkien toimintaympäristön lähivuosina haastavana. Suomen pankkisektorin tilan odotetaan kuitenkin säilyvän hyvänä ympäröivään kehitykseen nähden. Pankkisektorin liikevoiton ennakoidaan kasvavan lähivuosina maltillisesti. Kannattavuuden arvioidaan pysyvän ennallaan vuonna 2012 ja kohentuvan seuraavana vuonna.

Korkokatteen kehityksen arvioidaan polkevan paikallaan vuonna 2012. Jos korot kääntyvät markkinaodotusten mukaisesti hienoiseen nousuun vuoden 2012 lopulla, luotto- ja talletuskorkojen välinen kokonaismarginaali levenee ja korkokate alkaa jälleen kasvaa. Kaupankäynnin sekä sijoitus- ja vakuutus toiminnan nettotuottojen ennakoidaan pysyttelevän hyvällä tasolla.

Pankkien kulujen arvioidaan kasvavan hyvin maltillisesti tehostamistoimien ansiosta. Luottotappioiden odotetaan jäävän selvästi pienemmiksi kuin Suomen taloudessa koetun taantumayhteydessä vuosina 2009–2010.

Pankkisektorin kannattavuuden säilyminen samalla tasolla kuin viime vuosina tukee pankkien vakavaraisuutta, ja sen ennakoidaan säilyvän vahvana.

Merkittävimmät pankkisektorin ennakoituun tuloskehitykseen liittyvät

³ Taseen kaksinkertaistumisen taustalla on Nordea Pankki Suomen (NPS) taseen nopea kasvu. NPS:n tase oli 399 mrd. euroa vuonna 2011, kun se oli 147 mrd. euroa vuonna 2007. NPS:n osuus Suomen pankkisektorin yhteenlasketusta taseesta oli 72 % vuonna 2011.

epävarmuustekijät ovat lähtöisin toimintaympäristöstä. Odotettua matalammaksi jäävä korkotaso supistaisi pankkien korkokatetta. Sijoittajien luottamuksen heikkeneminen vähentäisi kaupankäynnin ja sijoitustoiminnan nettotuottoja, joiden kehitykseen liittyy aina epävarmuutta. Ennakoitua hitaampi talouskasvu lisäisi erityisesti yrityksistä aiheutuvia luottotappioita.

Pankkisektorin vakavaraisuus yhä vahva

Pankkisektorin vakavaraisuus säilyi vahvana, vaikka sitä mittaavat suhdelluvut hieman pienenivätkin vuodentakaisesta. Vakavaraisuussuhde oli 14,2 % vuoden 2011 lopussa, kun se vuotta aiemmin oli 14,4 %.

Viranomaiset ja markkinatoimijat ovat viime aikoina korostaneet kaikkien laadukkaimmista rajoituksettomista omista varoista lasketun vakavaraisuussuhteen merkitystä. Suomen pankkisektorin omien varojen laatu on hyvä, sillä tämä ns. ydinvakavaraisuussuhde eli rajoituksettomien ensisijaisten omien varojen vakavaraisuussuhde (Core Tier 1) oli vuoden 2011 lopussa 13,1 %.

Pankkien omat varat supistuivat vuoden 2011 aikana noin 600 milj. euroa etenkin toissijaisiin omiin varoihin luettavien velkainstrumenttien erääntymisen vuoksi. Omien varojen vähimmäisvaade pieneni vastaavasti noin 200 milj. euroa lähinnä luottoriskin omien varojen vaateen supistumisen takia. Tämän seurauksena pankkisektorin omien varojen pääomapuskuri supistui vuoden aikana 9,1 mrd. euroon edellisvuoden 9,6 mrd. eurosta. Tätä puskuria tarvitaan kattamaan pankkien liiketoimintaan sisältyvät odottamattomat riskit.

Riskipainotetuista saamisista lasketujen virallisten vakavaraisuusmittarien vahva taso heijastaa osaltaan suomalaisten pankkien liiketoimintamallien vähäistä riskiä. Toisaalta markkinatoimijat ovat alkaneet kiinnittää entistä enemmän huomiota riskipainottamattomiin vakavaraisuusmittareihin. Suomen pankkisektorin oman pääoman ja taseen suhde, omavaraisuusaste, on laskenut trendinomaisesti finanssikriisin jälkeisinä vuosina. Kehitys on ollut epäyhtenäistä pankkien välillä, ja sitä selittää suurelta osin suurten pankkikonsernien liiketoiminnan sisäinen järjestäminen. Viranomaisten ja pankkien tulee seurata tarkasti myös omavaraisuusasteen kehitystä.

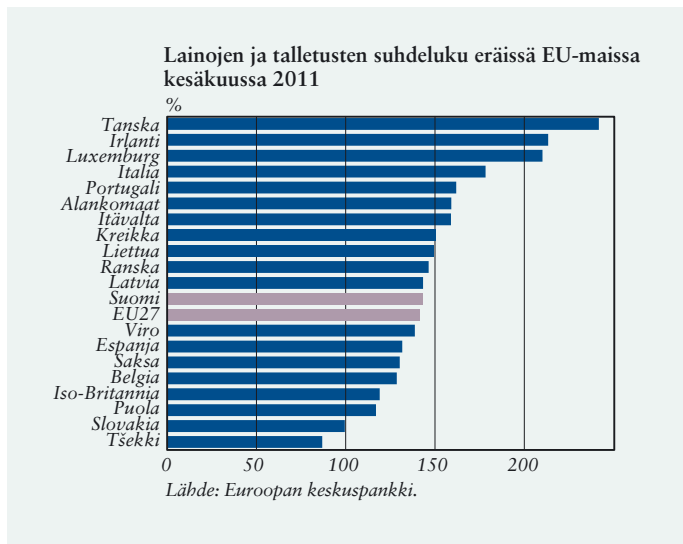
Varainhankinta ja likviditeetti yhä riskien lähteenä

Talletukset ovat säilyttäneet asemansa pankkien tärkeimpänä rahoituslähteenä. Suomen rahalaitosten yleisötalletukset ovat kasvaneet yleisölainoja nopeammin vuoden 2010 jälkipuoliskolta lähtien. Vuoden 2011 aikana yleisötalletusten keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi 8,6 prosenttiin, kun yleisöluottojen kasvuvauhti jäi 5,9 prosenttiin. Talletusten merkitys korostui erityisesti vuoden 2011 jälkipuoliskolla, kun markkinarahoituksen saanti vaikeutui olennaisesti.

Pankkien lainojen suhde talletuksiin on Suomessa lähellä EU:n keskiarvoa (kuvio 15). Baltian maissa tilanne on samankaltainen kuin Suomessa, mutta muissa Pohjoismaissa suhdeluku on selvästi suurempi.⁴ Euroopassa lai-

⁴ Tanskassa suhdeluku oli 242 % kesäkuussa 2011. Muiden Pohjoismaiden tiedot eivät käy ilmi lähteenä käytetystä EKP:n konsolidoidusta pankkitilastosta. Muiden lähteiden perusteella myös Ruotsin ja Norjan suhdelluvut ovat olennaisesti EU:n keskitasoa suuremmat.

Kuvio 15.



nojen suhde talletuksiin on kokonaisuudessaan suurempi kuin Euroopan ulkopuolisilla päätalouselueilla.

Lyhytaikaisen markkinarahoituksen tilanne on pysynyt suomalaisten pankkien kannalta hyvänä. Pankit ovat saaneet markkinoilta tarvitsemansa määrän velkarahoitusta edulliseen hintaan. Lisäksi rahoituksen maturiteetit ovat pidentyneet.

Pitkäaikaisen varainhankinnan markkinat olivat Euroopassa käytännössä kiinni vuoden 2011 jälkipuoliskolla lukuun ottamatta katettuja lainoja. Pankit saivat rahoitusta katetuilla lainoilla, mutta markkinoiden epävarmuuden vuoksi hinta oli aiempaa kalliimpi.

EKP tarjosi pankeille kolmivuotista rahoitusta joulukuussa 2011 ja helmikuussa 2012. Näiden operaatioiden välitön vaikutus Suomen pankkisektoriin jäi vähäiseksi. Suomen Pankin vastapuolina toimivien pankkien keskuspankkirahoituksen määrä on kasvanut,

mutta sen osuus pankkien varainhankinnasta on yhä pieni.⁵ Operaatiot kuitenkin paransivat markkinatunnelmia huomattavasti. Pankkien pitkäaikaisten joukkolainojen emissiomarkkinat aukesivat Euroopassa, ja myös suomalaiset pankit ovat laskeneet liikkeeseen muitakin kuin katettuja lainoja.

Viimeaikaisesta myönteisestä kehityksestä huolimatta markkinoilla on yhä epävarmuutta, ja pankkien likviditeettiriski on edelleen kiinnitettävä erityistä huomiota. Pankkien tulee lähivuosina jälleenrahoittaa runsaasti erääntyvää pitkäaikaista varainhankintaa. Myös valtioilta erääntyy runsaasti rahoitusta, ja valtiot kilpailevat pankkien kanssa varainhankinnassa joukkolainamarkkinoilla. Lisäksi Basel III- ja ns. solvenssi II -säännöksiennakoidaan muuttavan velkainstrumenttien keskinäistä houkuttelevuutta sekä niiden kysyntään että tarjontaan vaikuttavien tekijöiden kautta.

Saatavuuden lisäksi myös rahoituksen kustannuksilla on merkitystä. Etenkin vakuudettomien seniorilainojen hinnat ovat pysytelleet kalliina. Pitkittyessään tämä rasittaa pankkien kannattavuutta.

Katetut lainat yhä kasvussa

Pankkien liikkeeseen laskemat kiinteistövakuudelliset katetut lainat ovat osoittautuneet kriisin aikana hyväksi markkinarahoituksen lähteeksi. Niiden emissiomarkkinat ovat pysyneet auki muutamia lyhyehköjä ajanjaksoja

⁵ Maaliskuussa 2012 Suomen Pankin taseessa oli pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin liittyviä saamia 3,7 mrd. euron verran. Samana ajankohtana rahailosten kokonaisvarainhankinta (yleisötalletukset ja velkapaperit) oli 226 mrd. euroa.

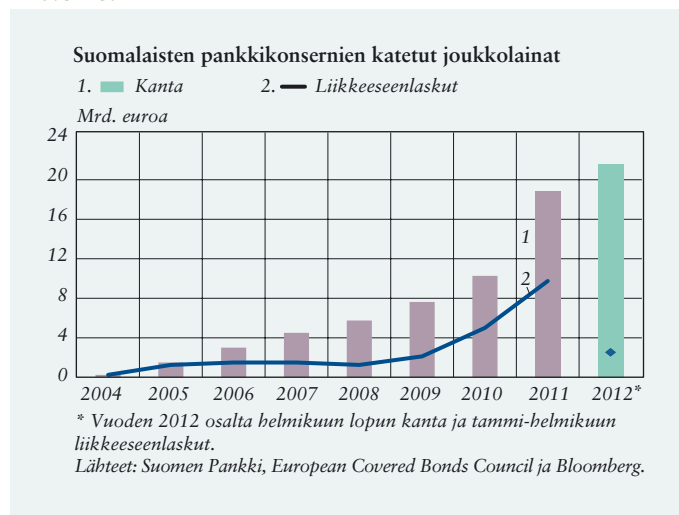
lukuun ottamatta. Vakuudettomiin joukkolainoihin verrattuna katetut lainat ovat olleet pankeille selvästi edullisempi tapa hankkia pitkäaikaista markkinarahoitusta.

Katettujen lainojen etuna on niiden turvallisuus tilanteessa, jossa liikkeeseenlaskija tulee maksukyvyttömäksi. Katetun lainan ensisijaisena vakuutena on useimmiten kiinteistöluotoista koostuva vakuuspooli. Maksukyvyttömyystilanteessa katettuun lainaan sijoittaneelle maksetaan tämän saamiset lainan vakuudeksi merkityistä varoista ennen muita velkojia. Mikäli vakuudet eivät täysin kata saamia, katetun lainan haltija on samassa asemassa kuin vakuudettomien joukkolainojen haltijat. Katetulla lainalla on siten kaksinkertainen turva: ensi sijassa lainan kattaa sitä varten varattu vakuus ja tarvittaessa katteena ovat liikkeeseenlaskijan muut varat.

Katettujen lainojen suosion kasvuun liittyy kuitenkin myös riskejä. Katetut lainat rasittavat liikkeeseenlaskijan tasetta, kun taseessa oleva vapaa vakuusmateriaali vähenee. Kun katettujen lainojen vakuudeksi varataan osa taseesta, vakuudettomien lainojen haltijoiden suhteellinen asema liikkeeseenlaskijan maksukyvyttömyystilanteessa heikkenee.⁶ Mitä suurempi katettujen lainojen osuus on, sitä vähemmän taseessa on vapaita varoja, joita voidaan käyttää vakuudettomien lainojen hoitamiseen. Tämä kasvattaa tuottovaatimusta, jonka sijoittajat asettavat liikkeeseenlaskijan vakuudettomille lainoille.

⁶ Katettujen lainojen ohella esimerkiksi takaisinostosopimukset rasittavat tasetta.

Kuvio 16.



Suomessa rahalaitosten liikkeeseen laskemien katettujen lainojen kanta on kasvanut viime vuosina nopeasti (kuvio 16). Kanta kaksinkertaistui vuoden 2010 lopusta helmikuuhun 2012. Tästä huolimatta vapaan vakuusmateriaalin puute ei ole esteenä kasvun jatkumiselle, sillä katettujen lainojen kanta oli helmikuussa noin 22 mrd. euroa, mikä vastaa noin neljäsosaa rahalaitosten asuntolainakannasta.⁷

Luottoriskien toteutuminen riippuu yleisestä talouskehityksestä

Luottoriskien toteutuminen Suomessa on kytköksissä kotimaisen ja kansainvälisen toimintaympäristön kehitykseen. Viimeisen vuoden aikana suomalaisten pankkien luottotappiot ovat pienentyneet, mutta tulevia luottoriskejä ennakoivien yrityskonkurssien ja järjestämät-

⁷ Luku sisältää suomalaiset luottolaitokset ja Suomessa toimivat ulkomaisten luottolaitosten sivukonttorit.

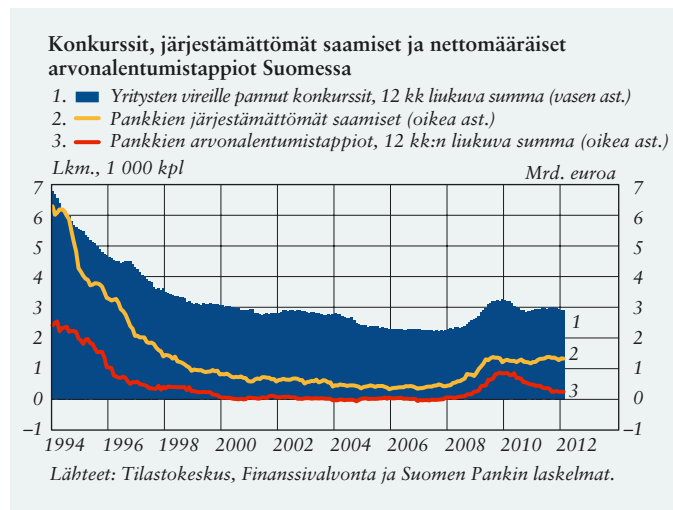
tömien saamisten⁸ määrät ovat pysyneet suurehkoina (kuvio 17). Lähivuosien ennakoitun talouskehityksen valossa luottoriskinäkymissä ei ole odotettavissa tuntuva muutosta. Toimintaympäristön ja samalla riskien kehitykseen liittyy kuitenkin suurta epävarmuutta euroalueen velkakriisin vuoksi. Hidastuva talouskasvu lisää luottotappioiden todennäköisyyttä, mutta toisaalta matala korkotaso tukee sekä kotitalouksien että yritysten velanhoitokykyä.

Suomalaisten pankkien luotonanto ja takaukset kotimaahan ja ulkomaille olivat vuoden 2011 lopussa yhteensä noin 234 mrd. euroa.⁹ Tästä noin 45 % oli myönnetty kotimaan kotitalouksille ja 28 % kotimaisille yrityksille ja asuntoyhteisöille. Yli kolme neljäsosaa kotitalouksien luotoista on asuntolainoja. Toimialoitain tarkasteltuna luottoja on eniten kiinteistö- ja teollisuusalan yrityksillä, yhteensä yli puolet yritysten luotoista. Luottoriskit ovat siten vahvasti riippuvai-

⁸ Vähintään 90 päivää erääntyneenä ja maksamatta olleet saamiset, ml. takaussaamiset ja nollakorkoiset saamiset.

⁹ Finanssivalvonnan tilastot.

Kuvio 17.



sia kotitalouksien ja teollisuusyritysten velanhoitokykyä ja kytköksissä asunto- ja vientimarkkinoiden kehitykseen.

Vuoden 2011 lopun luotto- ja takauskanta oli lähes 32 mrd. euroa (16 %) suurempi kuin vuotta aiemmin. Valtaosa (lähes 25 mrd. euroa) kasvusta johtui ulkomaille myönnettyistä luotoista. Näihin sisältyvät vuoden aikana voimakkaasti lisääntyneet takaisinostosopimukset, joista huomattava osa on ulkomaanvaluutan määräisiä ja solmittu euroalueen ulkopuolisten rahoituslaitosten (muiden kuin rahalaitosten) kanssa.¹⁰ Pienempi osa luotonannon kasvusta syntyi kotimaan kotitalouksille ja yrityksille, erityisesti kiinteistöalalle (asuntoyhteisöt mukaan luettuina), annetuista luotoista.

Arvonalentumistappiot pienentyneet

Suomalaisten pankkien nettomääräiset arvonalentumistappiot olivat vuonna 2011 noin 285 milj. euroa, mikä on alle puolet edellisvuotisesta määrästä. Sopimuskohtaisten arvonalentumistappioiden nettomäärä oli tätä suurempi (noin 368 milj. euroa), mutta pankit kirjasiivat ryhmäkohtaisista eli muista kuin yksittäisiin sopimuksiin kohdistetuista arvonalentumistappioista noin 84 milj. euron nettomääräiset palautukset.

Pankit kirjasiivat vuonna 2011 sopimuskohtaisia nettoarvonalentumistappioita eniten kotimaisille yrityksille myönnettyistä luotoista (kuvio 18). Sekä yrityksistä että kotitalouksista kirjatut nettoarvonalentumistappiot jäivät pie-

¹⁰ Takaisinosto- eli reposopimus on järjestely, jossa arvopapereiden myyjälle syntyy velvollisuus ostaa arvopaperit takaisin tiettyyn hintaan tiettyä ajankohdана. Ks. myös Suomen Pankki (2012) Rahoitustilastot – vuosikatsaus 2011.

nemmiksi kuin kahtena edellisenä vuonna mutta olivat suuremmat kuin ennen vuoden 2009 taantumaa.

Järjestämättömät saamiset kasvaneet

Suomalaisten pankkien järjestämättömät saamiset olivat helmikuun 2012 lopussa noin 1,3 mrd. euroa. Järjestämättömien saamisten määrä oli noin 13 % suurempi kuin vuoden 2010 lopussa, jolloin määrä kävi pienimmillään kriisin aikana (kuvio 19).

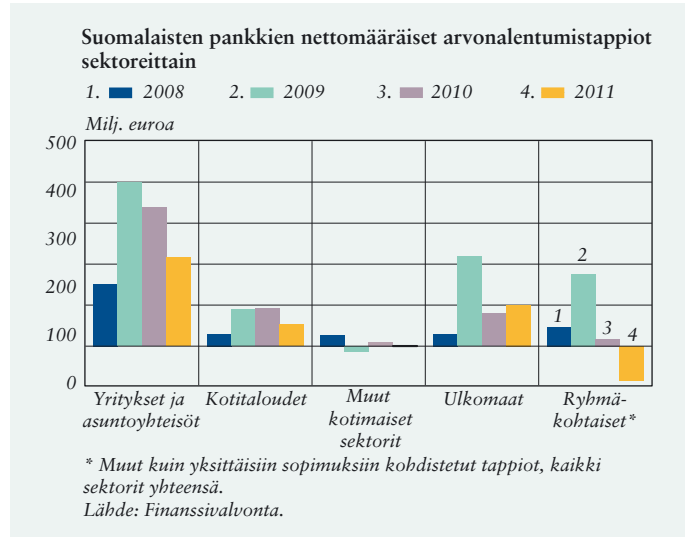
Järjestämättömien saamisten osuus luotto- ja takauskannasta oli vuoden 2011 lopussa alle 0,6 %. Osuus oli hie- man vuodentakaista pienempi luotto- kannan kasvun vuoksi. Toimialoittain tarkasteltuna järjestämättömien saamis- ten osuus oli suurin suhdanneherkkien majoitus- ja ravitsemistoiminnan ja rakentamisen toimialoilla (kuvio 19). Näiden alojen osuus pankkien luotto- kannasta on kuitenkin hyvin pieni, yhteensä noin 2 %.

Kotitalousluottoihin liittyvien jär- jestämättömien saamisten määrä kasvoi vuoden 2011 aikana noin 16 %, mutta näiden saamisten osuus kotitalouksien luottokannasta pysyi 0,6 prosentin tun- tumassa. Suomalaiset kotitaloudet lyhentävät lainojaan yleensä kuukausit- ain, eikä muissa Pohjoismaissa yleisty- neitä kertalyhenteisiä asuntolainoja ole Suomessa juuri myönnetty.¹¹ Luottojen takaisinmaksuun liittyvien joustojen, kuten lyhennysvapaiden jaksojen, käyt- tö on kuitenkin arvioiden mukaan lisääntymässä.¹²

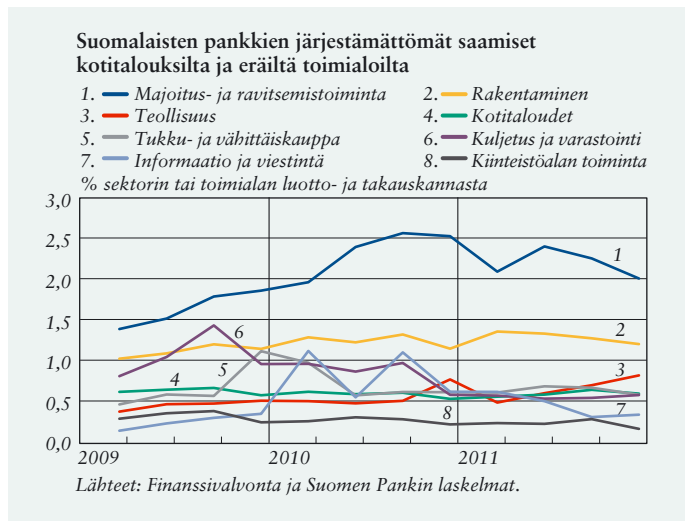
¹¹ Ks. esim. Finanssinspektionen (2012) The Swedish Mortgage Market.

¹² Finanssialan Keskusliitto (2012) Pankkibarometri 1/2012.

Kuvio 18.



Kuvio 19.



Järjestelmäriskit hieman keskimääräistä suuremmat

Järjestelmäriskeillä tarkoitetaan riskejä, jotka toteutuessaan haavoittaisivat koko rahoitusjärjestelmää ja reaality- loutta. Järjestelmäriski syntyy pääasiassa pankkien yhtäaikaisesta altistumisesta reaalityloutuden riskeille sekä tartuntaris- kinä pankkien, markkinoiden ja valtioi- den välisten linkkien kautta.

Järjestelmäriskin suuruutta arvioidaan usein pankkisektorin yleistä tilaa kuvaavilla yhdistelmäindikaattoreilla. Suomen pankkisektorin stressi-indeksi on muodostettu pankkien osakekursseja, pankkien välisiä talletuksia, kannattavuutta, omaa pääomaa ja luottotappioita koskevista tiedoista. Mitä suurempi indeksin arvo on, sitä suurempi järjestelmäriski on (kuvio 20).

Stressi-indeksin mukaan Suomen pankkisektorin riskit lisääntyivät vuonna 2011 etenkin pankkiosakkeiden

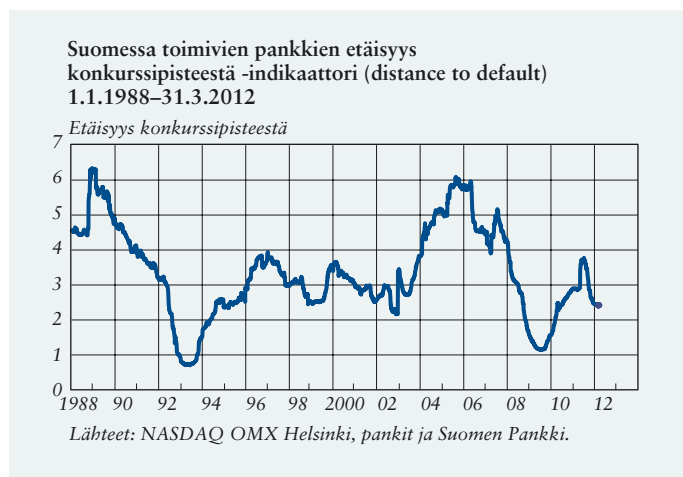
aiempaa voimakkaampien kurssiheilailujen vuoksi. Riskien arvioidaan pienentyneen vuoden 2012 alkupuolella.

Suomalaisten pankkien yleistä tilaa kuvaa myös osakemarkkinoiden ja pankkien taseiden perusteella laskettava pankkien maksukyvyttömyyttä ennakoiva indikaattori (distance to default, kuvio 21). Tämän indikaattorin mukaan suomalaisten pankkien tila alkoi heikentyä vuoden 2011 loppupuolella. Vaikka tilanne tasaantui vuoden 2012 alkukuukausien aikana, pankkien yleinen tila on indikaattorin mukaan yhä jonkin verran pitkän ajan keskiarvoa heikompi.

Kuvio 20.



Kuvio 21.



Tartuntariskit

Finanssikriisin seurauksena pankkisektorin tartuntariskien merkitys on korostunut. Pankkien väliset saamiset ja velat luovat tartuntakanavia, joiden välityksellä yhden pankin ongelmat voivat pahimmassa tapauksessa levitä koskemaan muita rahoitusmarkkinoilla toimivia pankkeja. Tartuntariskin aiheuttamat negatiiviset heijastusvaikutukset saattaisivat siis koskettaa myös Suomen pankkisektoria, vaikka suomalaisen pankkijärjestelmän tila on yleisesti ottaen hyvää.

Tartuntariskien merkitystä pankkijärjestelmässä voidaan arvioida simuloitimenetelmän avulla.^{13, 14} Menetel-

¹³ Lisätietoja menetelmästä Suomen Pankin keskustelualoitteena (6/2009) julkaistussa tutkimuksessa ”Financial interlinkages and risk of contagion in the Finnish interbank market” sekä Euro & talous -lehden (3/2009) artikkelissa ”Ovatko tartuntariskit mahdollisia Suomen pankkisektorilla?”. Molemmat julkaisut ovat saatavissa Suomen Pankin verkkosivuilta (www.suomenpankki.fi).

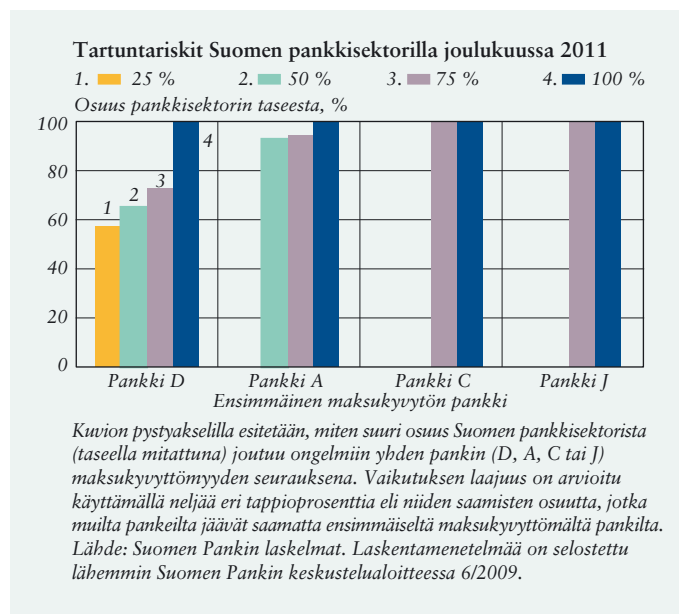
¹⁴ Tässä alaluvussa ei tarkastella epäsuoria tartuntariskejä. Näitä riskejä voi syntyä esimerkiksi silloin, jos yksittäisten pankkien kohtaamat ongelmat saavat sijoittajat suhtautumaan epäluuloisesti koko pankkisektoriin.

mässä arvioidaan yksittäisen pankin maksuvalmiusongelmien seurausvaikutuksia laajemmin koko pankkisektoriin. Pankin oletetaan joutuvan ongelmiin ja maksukyvyttömäksi, jos sen vakavaraisuus heikkenee tappioiden seurauksena alle viranomaisten määrittelemän 8 prosentin rajan. Vaikutusten suuruus riippuu olennaisesti siitä, onko ensimmäinen vaikeuksiin ajautuva pankki kotivai ulkomainen.

Mikäli tartuntariskin lähteenä olisi kotimainen pankki, simulaatioiden perusteella neljä Suomen pankkimarkkinoilla toimivaa pankkiryhmittymää olisi vakaviin ongelmiin joutuessaan voinut käynnistää dominoefektin joulukuussa 2011 (kuvio 22). Jos ensimmäisenä vaikeuksiin joutuvasta pankista muulle pankkisektorille aiheutuvat tappiot ovat suuret, lähes koko pankkisektori joutuisi vaikeuksiin. Jos tappioprosentti on pienempi, dominoefekti on huomattavasti vähäisempi. Tulokset kuvastavat osin Suomen pankkisektorin suurta keskittyneisyyttä, jonka vuoksi tartunnan leviäminen muutamaan keskeiseen toimijaan vaikuttaa haitallisesti koko järjestelmän tasolla. Suomen pankkisektorin vakavaraisuus on kuitenkin yleisesti ottaen vahva, joten tartuntaskenaarion toteutuminen on hyvin epätodennäköistä.

Kaksi suurta Suomessa toimivaa pankkia on ulkomaalaisomisteisia, mikä voimistaa Suomen pankkisektorin altistumista ulkomailta tuleville sokeille. Suomen pankkisektorin tärkeimmät vastapuolet ovat pohjoismaisia pankkeja. Jos ulkomaisten emopankkien tilanne heikkenisi, ongelmat näkyisivät myös suomalaisessa pankkijärjestelmässä.

Kuvio 22.



Ulkomaalaisomisteisten pankkien merkittävä markkinaosuus näkyy myös simulaatioissa: Suomessa toimivat pankkiryhmittymät olisivat erittäin haavoittuvaisia ulkomaisen pankin maksuhäiriöille. Suomen pankkisektorin näkökulmasta eurooppalaisen rahoitussektorin tilanteen vakautuminen ja pankkisektorin vakavaraisuuden vahvistaminen ovat toivottavia kehityssuuntia.

Epävarma toimintaympäristö on nakertanut vakuutusyhtiöiden tuloksia ja vakavaraisuutta

Kansainvälisen toimintaympäristön epävakaus on näkynyt suomalaisten vakuutusyhtiöiden toiminnassa jo pitkään. Euroalueen velkakriisin seurauksena sijoitustoiminnan tulokset ovat olleet ajoittain huonoja, mikä on heikentänyt toimialan vakavaraisuutta ja kannattavuutta.

Vakuutusyhtiöiden maksutulon kehitys vuonna 2011 oli epäyhtenäistä.

Henkivakuutusyhtiöiden maksutulo pieneni lähes kolmanneksella¹⁵, mutta sekä vahinkovakuutus- että työeläkeyhtiöiden maksutulo kasvoi noin 6 %.

Vakuutusyhtiöiden kannattavuus ja vakavaraisuus ovat joutuneet koetukselle osakekurssien laskun myötä. Vakuutusyhtiöiden vakavaraisuuspääomat ovat silti olleet keskimäärin varsin hyvällä tasolla.

Henkivakuutusyhtiöiden yhteenlaskettu liike-tulos heikkeni vuonna 2011. Liike-tulos pysyi kuitenkin niukasti, 67 milj. euroa, positiivisena.¹⁶ Sijoitusten käyvän arvon muutokset huomioiva kokonaistulos painui noin puoli miljardia euroa negatiiviseksi. Henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuus suhteessa vastuovelkaan supistui vuoden 2011 aikana (kuvio 23). Vakavaraisuuden heikentyminen pysähtyi kuitenkin loppuvuoden aikana, eikä

¹⁵ Vuoden 2010 maksutuloa kerryttivät poikkeukselliset eläkesäätiöiden purkamisesta johtuneet vakuutus-kannan siirrot henkivakuutusyhtiöihin.

¹⁶ Finanssivalvonta (2012) Valvottavien taloudellinen tila ja riskit 1/2012.

tilanne näyttäisi merkittävästi muuttuneen vuoden 2012 ensimmäisellä neljänneksellä.

Henkivakuutusyhtiöiden maksutulon rakenne on muuttunut voimakkaasti viimeisen kymmenen vuoden aikana. Vielä 2000-luvun alussa sijoitussidonnaisten vakuutusten osuus koko maksutulosta oli vain 30 %. Vuonna 2011 osuus kasvoi yli 70 prosenttiin. Vaikka maksutulon rakenne on muuttunut varsin nopeasti, laskuperuste-korkoisten henkivakuutussäästöjen osuus oli vuoden 2011 lopussa vielä noin 60 %.

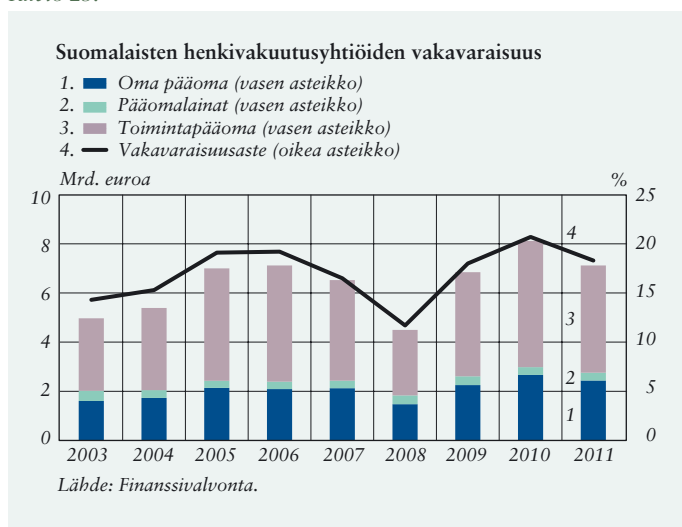
Vahinkovakuutusyhtiöiden kannattavuus heikkeni vuonna 2011. Sijoitustoiminnan heikkojen tuottojen ohella vahinkovakuutusyhtiöiden kannattavuutta huononsivat myös maksettujen korvausten maksutuloa selvästi ripeämpi kasvu sekä vastuvelan laskuperustemuutokset, jotka kasvattivat vastuuelkaa ja korvauskuluja.

Vahinkovakuutusyhtiöiden yhteenlaskettu liike-tulos pieneni lievästi tappiolliseksi. Sijoitustoiminnan käyvän arvon muutokset huomioiva kokonaistappio kasvoi runsaaseen 70 milj. euroon.¹⁷ Vahinkovakuutusyhtiöiden sijoitukset osakemarkkinoille ovat muihin vakuutusyhtiöihin verrattuna huomattavasti pienemmät, mikä hillitsi niiden sijoitusten käyvän arvoon laskettuja tappioita.

Vahinkovakuutusyhtiöiden vakavaraisuusaste ja vastuunkantokyky heikkenivät vuoden 2011 aikana, mutta säilyivät vähintäänkin tyydyttävällä tasolla (taulukko 1). Tilanne on paran-

¹⁷ Finanssivalvonta (2012) Valvottavien taloudellinen tila ja riskit 1/2012.

Kuvio 23.



tunut vuoden 2012 ensimmäisellä neljänneksellä.¹⁸

Vuonna 2011 työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitusten sitoutuneen pääoman keskimääräinen tuotto oli 2,9 % negatiivinen ja sijoitusten käyvin arvoon laskettu kokonaistulos painui 4,4 mrd. euroa tappiolliseksi. Noteeratut osakkeet olivat ainoa sijoitusluokka, jonka tuotto oli vahvasti negatiivinen (-18,1 %). Noteerattujen osakkeiden paino oli kuitenkin edelleen runsas viides, ja tämä painoi koko sijoitustoiminnan tuotot negatiiviseksi.¹⁹

¹⁸ Finanssivalvonta (2012) Valvottavien taloudellinen tila ja riskit 1/2012.

¹⁹ Ks. www.tela.fi/tyoelakesijoitukset/sijoitusten_tuotot.

Työeläkevakuutusyhtiöiden vakavaraisuusaste, eli toimintapääoma suhteessa vastuovelkaan, aleni vuoden 2011 aikana 7 prosenttiyksiköllä 21,8 prosenttiin (taulukko 1), mutta vakavaraisuusaste säilyi kuitenkin kohtuullisen hyvällä tasolla. Työeläkevakuutusyhtiöt ovat turvanneet vakavaraisuuttaan pienentämällä sijoitustensa osakeriskiä. Osakesijoitusten osuus kaikista sijoituksista pieneni vuoden 2011 aikana noin 6 prosenttiyksiköllä vajaan 30 prosenttiin. Sijoituksia suunnattiin osakemarkkinoilta erilaisiin korkosijoituksiin. Kiinteistösijoitusten osuus suureni hieman, ja niiden osuus sijoituksista oli vuoden 2011 lopussa runsaat 10 %.

Taulukko 1.

| Henki-, eläke- ja vahinkovakuutusyhtiöiden vakavaraisuus | | | | | |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 12/2011 | 12/2010 | 12/2009 | 12/2008 | 12/2007 |
| Henkivakuutusyhtiöt | | | | | |
| <i>Oma pääoma, milj. euroa</i> | 2 439 | 2 663 | 2 252 | 1 475 | 2 127 |
| <i>Toimintapääoma, milj. euroa</i> | 4 366 | 5 137 | 4 237 | 2 665 | 4 096 |
| <i>Vakavaraisuuspääoma, milj. euroa</i> | 4 511 | 5 306 | 4 407 | 2 865 | 4 274 |
| <i>Toimintapääoma vähimmäismäärästä</i> | 4,00 | 4,58 | 3,82 | 2,43 | 3,59 |
| <i>Vakavaraisuuspääoma vastuuvälästä, %</i> | 18,3 | 20,7 | 18,0 | 11,7 | 16,5 |
| Työeläkevakuutusyhtiöt | | | | | |
| <i>Oma pääoma, milj. euroa</i> | 338 | 347 | 334 | 325 | 311 |
| <i>Toimintapääoma, milj. euroa</i> | 15 106 | 19 443 | 14 681 | 8 952 | 17 663 |
| <i>Toimintapääoma vähimmäismäärästä</i> | 10,91 | 14,41 | 11,65 | 7,67 | 2,90 |
| <i>Toimintapääoma vastuuvälästä, %</i> | 21,8 | 28,8 | 23,3 | 15,3 | 29,9 |
| Vahinkovakuutusyhtiöt | | | | | |
| <i>Oma pääoma, milj. euroa</i> | 1 826 | 1 852 | 1 737 | 1 387 | 1 686 |
| <i>Toimintapääoma, milj. euroa</i> | 2 449 | 2 470 | 2 208 | 1 760 | 2 244 |
| <i>Vakavaraisuuspääoma, milj. euroa</i> | 4 392 | 4 667 | 4 381 | 3 784 | 4 184 |
| <i>Toimintapääoma vähimmäismäärästä</i> | 3,72 | 3,92 | 3,61 | 2,89 | 3,75 |
| <i>Vakavaraisuuspääoma vastuuvälästä, %</i> | 53,7 | 60,6 | 58,1 | 51,8 | 59,4 |
| <i>Vakavaraisuuspääoma 12 kk:n vakuutusmaksutuotoista, %</i> | 134,3 | 149,3 | 143,9 | 126,9 | 145,7 |

Lähde: Finanssivalvonta.

Vakuutusalan näkymät ja riskit

Suomalaisten vakuutusyhtiöiden kotimainen toimintaympäristö on säilynyt verrattain vakaana. Talouskasvun hiipuminen hidastaa kuitenkin maksutulon kasvua ja varjostaa osaltaan vakuutusalan tulonäkymiä.

Toinen vakuutusyhtiöiden tulevaisuutta varjostava tekijä on matala korkotaso. Markkinakorkojen säilyminen alhaisena vaikeuttaa henkiyhtiöiden laskuperustekorkoisille sopimuksille luvattujen tuottojen saavuttamista. Se voi toisaalta johtaa laskuperustekoron alennuksiin, mikä heikentäisi sekä henki- että vahinkovakuutusyhtiöiden tuloksia, mikäli laskuperustekoron laskusta kasvavaa vastuovelkaa jouduttaisiin täydentämään. Matala korkotaso heikentää myös sijoitustoiminnan tuottonäkymiä. Talouden ja rahoitusmarkkinoiden epävarmuuden jatkuminen ylläpitää osakesijoitukseen liittyviä riskejä edelleen huomattavina.

Näköpiirissä siintävät sääntelymuutokset, tärkeimpänä ns. solvenssi II, tuovat mukanaan merkittäviä lisähaasteita vakuutusyhtiöiden toimintaan. Suomen vakuutussektori on valmistautunut tulossa oleviin muutoksiin keskimäärin varsin hyvin, eikä vakuutusyhtiöillä ole näköpiirissä suuria pääomitustarpeita.

Suomen henki- ja vahinkovakuutussektorilla ei ole vuosiin toteutettu merkittäviä rakennemuutoksia. Kilpailun kiristymisen ja sääntelyn tulevien muutosten myötä molempien sektoreiden kilpailutilanne on kuitenkin voimakkaassa murroksessa ja vakuutusmarkkinoilla on toteutettu ja ollaan suunnittelemassa yritysjärjestelyjä, joiden myötä markkinat keskittyvät entisestään. Yhdenkin suuren henki- tai vahinkovakuutusyhtiön ongelmat voisivat uhata rahoitusmarkkinoiden vakautta. Markkinoiden keskittyminen vähentää myös kuluttajien vaihtoehtoja vakuutusmarkkinoilla.

Pohjoismaisten pankkien kannattavuus on palautunut toimintaa tehostamalla

Kansainvälisten pankkien kannattavuus on toipunut finanssikriisin aiheuttamasta rajusta supistumisesta. Monet pankit ovat ilmoittaneet tavoittelevansa oman pääoman tuoton (ROE) palauttamista kriisiä edeltäneelle tasolle.

Pohjoismaisten pankkien kannattavuus sai kriisissä verrattain pienen iskun. Oman pääoman keskimääräinen tuotto kasvoi 13 prosenttiin vuoden 2011 lopussa, mikä on kuitenkin heikempi kuin kriisiä edeltänyt tuotto. Eurooppalaisten pankkien oman pääoman keskimääräinen tuotto on historiallisesti ollut vähäinen verrattuna muihin kansainvälisiin ja pohjoismaisiin pankkeihin.

Hajottamalla oman pääoman tuottoaste osatekijöihin voidaan tarkastella, mistä pankkien kannattavuuden muutokset ovat peräisin, ja arvioida, mitä mahdollisia vakauriskejä kan-

nattavuuden muutoksiin liittyy.¹ Parannukset voittomarginaalissa, toiminnallisessa katteessa ja riskisopeutetussa tuottokehityksessä kuvaavat pankkien riskinsietokyvyn kannalta suotuisaa kehitystä, kun taas riskinottoa ja velkaantumista lisäämällä aikaansaatu tuottojen kasvu voi heikentää pankkien riskinsietokykyä (taulukko).

Säätelyuudistusten ja sijoittajien edellyttämä pankkien pääomien vahvistaminen vaikeuttaa huippuvuosien tason saavuttamista pankkien oman pääoman tuotossa. Eurooppalaisten pankkien tuloskasvu sai ennen vuoden 2008 kriisiä vauhtia velkavivun kasvattamisesta. Sen sijaan koko pääoman tuotto (ROA) on pysynyt melko vakavana ja verrattain vähäisenä. Eurooppalaisten pankkien velkaantuneisuus onkin ollut verrat-

tain suuri. Velkaantuneisuus pieneni vuosien 2008–2009 aikana ja jäi vastaavalle tasolle kuin pohjoismaisten pankkien velkaantuneisuus. Velkavivun purku näkyy erityisesti investointipankkitoimintaa harjoittavilla suurilla pankeilla, joiden velkaantuminen kasvoi nopeimmin ennen kriisiä.

Pohjoismaisten pankkien kannattavuuden parantuminen ei näyttäisi syntyneen riskiä kasvattamalla (kuvio). Pohjoismaisten pankkien voittomarginaalit ovat palautuneet kriisiä edeltäneelle tasolle. Oman pääoman tuotto on kohentunut kriisin aiheuttamasta notkahduksesta myös kustannustehostuksella.

Pääasiassa vähittäis- ja yrityspankkeina toimivien eurooppalaisten pankkien kannattavuuden elpyminen on samalla menetelmällä tehdyin analyysin perusteella pohjautunut voittomarginaalien ja toiminnallisten katteiden kasvuun. Eurooppalaiset pankit ovat myös vähentäneet riskinottoaan.

¹ Kannattavuuden hajotelman analysointimenetelmä on kuvattu *Euro & talous-lehden* (2009) erikoisnumerossa *Rahotusjärjestelmän vakaus*.

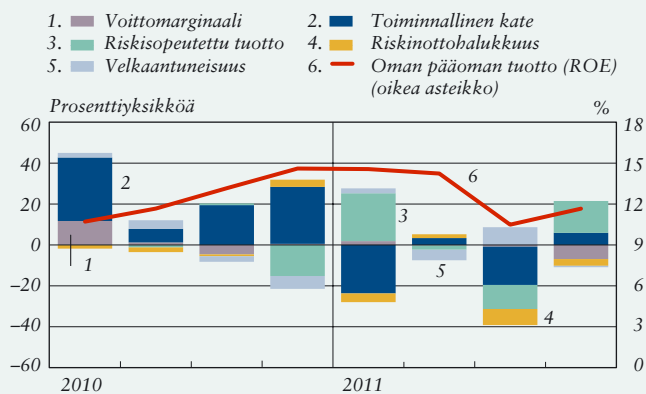
Taulukko.

Kannattavuuden osatekijät

| | | | | | | | | | | |
|---|---|--|---|--|---|---|---|---|---|---|
| $\frac{\text{Tulos ennen veroja}}{\text{Oma pääoma}}$ | = | $\frac{\text{Tulos ennen veroja}}{\text{Tulos ennen luottotappioita}}$ | x | $\frac{\text{Tulos ennen luottotappioita}}{\text{Nettotulot}}$ | x | $\frac{\text{Nettotulot}}{\text{Riskipainotetut saamiset}}$ | x | $\frac{\text{Riskipainotetut saamiset}}{\text{Tase}}$ | x | $\frac{\text{Tase}}{\text{Oma pääoma}}$ |
| Kannattavuus | | Voittomarginaali | | Toiminnallinen kate | | Riskisopeutettu tuotto | | Riskinottohalukkuus | | Velkaantuneisuus |

Kuvio.

Pohjoismaisten pankkien tuloksen muutos edellisestä vuosineljänneksestä kannattavuuden osatekijöiden mukaan



Lähteet: Pankkien osavuositarkastukset, Bloomberg ja Suomen Pankki.

Liiketoimintamalliltaan hajautetut pankit ovat jääneet aiemmista tuottotasostaan jälkeen voittomarginaalin kutistuttua selvästi. Laskelmien perustella perus- ja hajautettu pankkimalli ovat kuitenkin tuottaneet pitkällä aikavälillä likimain samansuuruisen oman pääoman tuoton, kun taas investointipankkien tuotto on vaihdellut enemmän ja jäänyt keskimäärin heikommaksi.

Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri

Suomen rahoitusmarkkinoita palveleva infrastruktuuri on muutoksessa. Vanhoja järjestelmiä kehitetään ja uusia luodaan, järjestelmien välille rakennetaan yhteentoimivuutta ja markkinoiden toimintatavat muuttuvat. Muutoksessa ovat myös viranomaisvaatimukset: erityisesti arvopaperimarkkinoille on lähiaikoina odotettavissa merkittävää EU-lainsäädäntöä ja rahoitusmarkkinoiden infrastruktuureja koskevat kansainväliset yleisvalvontaperiaatteet uudistuvat.

Rahoitusmarkkinoiden integraation seurauksena merkittävä osa Suomen markkinoiden infrastruktuuripalveluista on jo nyt kansainvälisiä. Tämän kehityksen voidaan olettaa jatkuvan. Integraatio vaikuttaa kotimaisten markkinaosapuolten toimintaedellytyksiin ja kilpailutilanteeseen. Jotta markkinaosapuolet voisivat vastata muutosten tuomiin haasteisiin ja hyödyntää kansainvälistä infrastruktuuria, niiltä edellytetään strategista näkemystä ja valmiutta panostaa muutosten hallintaan. Samaa edellytetään myös rahoitusmarkkinaviranomaisilta.

Suomen kannalta kriittiset maksujärjestelmät

Hyvin toimivat maksujärjestelmät ovat edellytys rahoitusmarkkinoiden kitkattomalle toiminnalle. Ne mahdollistavat maksamisen lisäksi rahoituksen välittämisen ja rahapolitiikan toteutuksen ja tukevat siten omalta osaltaan rahoitusjärjestelmän vakautta.¹

Vähittäismaksujärjestelmät

Maksujärjestelmät ovat hyvin monentasoisia ja sidoksissa toisiinsa. Vähit-

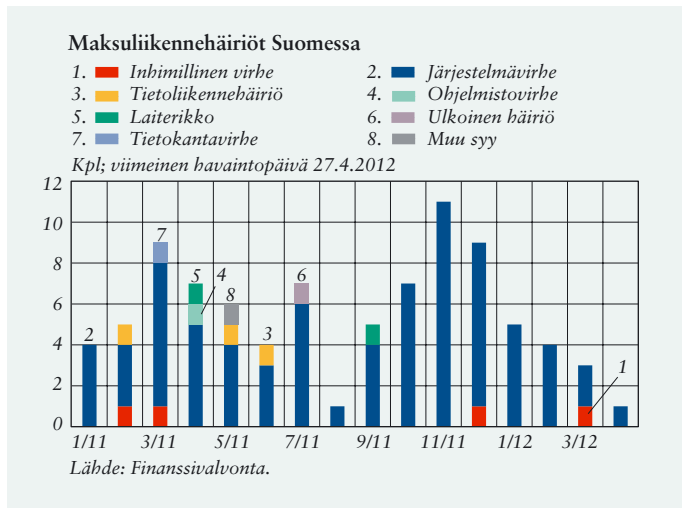
täismaksamisen järjestelmät ovat kriittisiä ennen muuta yhteiskunnan päivittäisen toiminnan ja yleisen luottamuksen ylläpitämisessä. Vähittäismaksujärjestelmien ongelmilla voi olla myös laajempia heijastusvaikutuksia. Kaikista maksutapahtumista noin 80 % toteutetaan pankkien sisäisissä järjestelmissä, ns. oman pankin sisällä. Pankkien sisäisten järjestelmien luotettava toiminta on kaiken maksuliikkeen perusedellytys. Finanssivalvonta tarkastaa pankkien järjestelmien tilaa ja riskienhallintaa.

Yhtenäiseen euromaksualueeseen (Single Euro Payments Area, SEPA) siirtymisen jälkeen Suomen kannalta merkittävin vähittäismaksujärjestelmä on yleiseurooppalainen selvityskeskus STEP2. Kaikki pankista toiseen tehtävät tilisiirrot välitetään nykyisin uuden SEPA-standardin mukaisina STEP2-järjestelmän kautta aiemman kotimaisen järjestelmän sijaan. Mikäli STEP2-järjestelmässä tai maksujenvälitykseen liitetyissä pankkien omissa järjestelmissä on ongelmia, loppuasiakkaat saavat rahansa totuttua myöhemmin. Tämä on omiaan heikentämään yleistä luottamusta maksujenvälitykseen.

Maksuliikennehäiriöitä on sattunut melko paljon siirryttäessä uuteen järjestelmään (kuvio 24). Häiriöt ovat olleet luonteeltaan maksujen viivästymisiä, eikä maksujenvälitys kokonaisuutena ole ollut uhattuna. Suomen Pankki on pyytänyt Suomessa toimivia maksuliikepankkeja tarkentamaan kotimaiselle vähittäismaksamiselle kriittisen maksujärjestelmäkokonaisuuden riskienhallintaa. Työ on parhaillaan käynnissä Finanssialan Keskusliitossa.

¹ Yhteenvedo Suomen kannalta kriittisestä infrastruktuurista on tämän julkaisun liitteessä.

Kuvio 24.



Totuttu palvelutaso ei saa maksujärjestelmän muutosten myötä heikentyä. Järjestelmien ylläpitäjiltä tulee vaatia riittävän hyvät palvelut ja varmistaa toimivat jatkuvuusjärjestelyt. Infrastruktuurilinjaukset ovat korkean tason strategisia päätöksiä, koska niillä on kauaskantoisia vaikutuksia suomalaisen yksityishenkilöiden ja yritysten maksupalveluihin ja muutokset vaativat usein merkittäviä investointeja.²

Selvimmän kuluttajien arjessa näkyvät maksuvälineiden käyttöön liittyvät ongelmat. Jos maksukortti ei toimi, käteistä ei välttämättä ole helposti saatavilla. Viimeksi kuluneen vuoden aikana maksupäätteiden toiminnassa on koettu joitain suhteellisen lyhytaikaisia häiriöitä, jotka ovat kuitenkin aiheuttaneet sekaannusta kuluttajille.

Korttimaksamisessa on useita osapuolia, kuten kauppa, kortin liikkeenlaskija, maksupäätteen toimittaja ja

² Infrastruktuurin muutosten hallintaa käsitellään tarkemmin Päivi Heikkisen ja Kari Kempin artikkelissa tässä lehdessä.

maksutapahtumien hyvittäjä. Jokaisen korttimaksun ketjuun kuuluvan toimijan tulee hallita riskinsä, koska tällainen verkosto toimii juuri niin hyvin kuin sen heikoin lenkki. Maksujenvälitykseen osallistuu myös muita palveluntarjoajia. Osa näistä uusista toimijoista on valvonnan alaisia maksulaitoksia, osa toimii ulkoistuskumppaneina. Tällaisten kumppaneiden käyttöön on liikeloudelliset perustelut, mutta riskienhallinnan näkökulmasta vastuuta toiminnasta ei voida ulkoistaa.

Tietoturvariskit ovat joissain maksutavoissa keskeisiä, esimerkiksi internetissä maksettaessa. EU-maiden keskuspankit ja pankkivalvojat pohtivat näitä riskejä SecuRePay-foorumilla, joka tulee antamaan riskienhallintasuosituksia toimijoille.³ Viranomaiset soveltavat näitä suosituksia työssään. Euroopan komissio on julkaissut ns. vihreän kirjan, joka käsittelee kortti-, internet- ja mobiilimaksamisen nykytilaa ja haasteita. Se tarjoaa pohjan komission tuleville toimenpiteille tehokkaan ja turvallisen maksamisen varmistamiseksi.⁴

Suurten maksujen järjestelmät

Suurten maksujen järjestelmät ovat järjestelmäriskien hallinnan kannalta olennaisimpia. Esimerkiksi eurojärjestelmän ylläpitämä TARGET2-maksujärjestelmä⁵ on euromääräisen maksuliikkeen selkäranka: siinä hoidetaan paitsi yksit-

³ Konsultaatio koskien suosituksia julkaistiin 20.4.2012 EKP:n internetsivuilla (<http://www.ecb.int/press/pr/date/2012/html/pr120420.en.html>).

⁴ Vihreä kirja: Yhdistyneet eurooppalaiset markkinat kortti-, verkko- ja mobiilimaksuille. KOM (2011) 941 lopullinen (<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0941:FIN:FI:PDF>).

⁵ Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system.

täisiä suuria tapahtumia, kuten pankkien väliseen rahoitukseen liittyvät tapahtumat, suoraan osapuolten välillä myös monien maksu- ja selvitysjärjestelmien katteet. TARGET2-järjestelmän kirjaukset tehdään osapuolten keskuspankkitilien välillä reaaliajassa ja bruttomääräisinä, jolloin maksut ovat välittömästi lopullisia. Kun pankkien väliset maksut kirjataan yksityishenkilöiden ja yritysten tileille vasta katteen siirron jälkeen, maksujenvälitykseen ei sisälly vastapuoliriskejä. Vuonna 2011 TARGET2-järjestelmässä välitettiin keskimäärin päivässä lähes 350 000 tapahtumaa ja niiden arvo oli lähes 2 400 mrd. euroa.⁶

TARGET2-järjestelmän riskienhallintaa hoidetaan yhteistyössä järjestelmän operaattorien ja yleisvalvojien kesken. Järjestelmä on arvioitu perusteellisesti. Arviot perustuvat yleisvalvontaperiaatteisiin, tiedonhankintaan, seurantaan sekä yleisvalvontayhteistyöhön eri maiden yleisvalvojien kesken. Kaikki häiriöt käydään huolellisesti läpi sekä arvioidaan, miten ongelmien toistuminen estetään. TARGET2-järjestelmän operatiivisen riskin hallinta on keskeistä, sillä mittavat tekniset ongelmat vaikuttaisivat hyvin nopeasti monien muidenkin järjestelmien toimintaan useissa maissa, myös Suomessa. Likviditeettiriski tarkoittaa järjestelmässä sitä, ettei osapuolilla olisi riittävästi rahaa maksujen suorittamiseen heti. Näin ongelmat voisivat levitä myös maksuja odottaviin pankkeihin. TARGET2-järjestelmässä voidaan käyt-

⁶ Lisätietoa EKP:n raportissa ”TARGET Newsletter issue number 5” (www.ecb.europa.eu/paym/t2/shared/pdf/newsletter/Target%20Newsletter_Q1%202012_issue_5.pdf?335dc5580df9e24a5c527f08a668d1ca).

tää vakuudellista päivänsisäistä luottoa tällaisten likviditeettikapeikkojen purkamiseksi. Suomalaisilla osapuolilla on ollut runsaasti likviditeettiä käytössään maksujenvälitykseen.⁷

Vuonna 2011 Suomen ulkomaankaupasta noin puolet suuntautui EU:n ulkopuolelle.⁸ Muu kuin euromääräinen maksuliike toteutetaan yleensä kirjeenvaihtajapankkijärjestelmän kautta. Nämä järjestelyt ovat kahdenvälisiä, ja niihin liittyvät riskit hallitaan osana pankkien vastapuoliriskien hallintaa. Valuuttakaupat voidaan selvittää joko kahdenvälisesti tai käyttäen CLS-järjestelmää.⁹ CLS-järjestelmän käyttö on suositeltavaa, sillä se eliminoi valuuttakauppaan liittyvän selvitysriskin toimitamalla kaupat maksu maksua vastaan periaatteen mukaisesti. Suomessa toimivista pankeista suurimmat käyttävät CLS-järjestelmää joko suoraan tai kolmannen osapuolen kautta valuuttakauppojen toteuttamiseen.

Suomen kannalta kriittiset selvitysjärjestelmät

Suomen arvopaperikeskuksen, Euroclear Finland -yhtiön järjestelmät ovat toimineet luotettavasti, eikä niissä ole esiintynyt merkittäviä häiriöitä. Yhtiön kannattavuus on ollut hyvä, vaikka sen selvittämien tapahtumien lukumäärä on pienentynyt aiemmasta vuonna 2009 toteutetun keskusvastapuoliselvitykseen siirtymisen myötä.

⁷ TARGET2-järjestelmän likviditeetistä kerrotaan esimerkiksi Suomen Pankin julkaisussa Korhonen – Kurri (2012) Euroalueen kriisi ja keskuspankkien taseet. BoF Online 6/2012.

⁸ Tullin internetsivut ([www.tulli.fi/fi/suomen_tulli/ulko-
maankauppatilastot/tilastoja/maatilastoja/index.jsp](http://www.tulli.fi/fi/suomen_tulli/ulko-
maankauppatilastot/tilastoja/maatilastoja/index.jsp)).

⁹ Continuous Linked Settlement; www.cls-group.com.

Euroclear Finland -yhtiön rahamarkkinajärjestelmä täyttää EKPJ:n käyttäjästandardien vaatimukset. Osana Euroclear-ryhmää koskevaa yleisvalvontayhteistyötä Suomen Pankki ja Finanssivalvonta arvioivat vuonna 2011 ryhmän arvopaperikeskusten sidosryhmien vaikutusmahdollisuuksia. Arvion tulokset on tiedotettu sekä arvopaperikeskukselle että sen sidosryhmille.

Suomen Pankki ja Finanssivalvonta ovat yhdessä aloittaneet Euroclear Finland -yhtiön arvioinnin suhteessa EKPJ:n ja Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen (CESR)¹⁰ arvopaperikeskuksille asettamiin suosituksiin. Liittyminen TARGET2-Securities-järjestelmäalustaan (T2S) edellyttää, että Euroclear Finland täyttää nämä suositukset.

Eurooppalainen sääntely yhdessä T2S-infrastruktuurihankkeen kanssa aiheuttaa laajamittaisia muutoksia, joiden vaikutuksiin kaikkien markkinoitoimijoiden on perehdyttävä. Kansallisen arvopaperikeskuksen on lähivuosina väistämättä investoitava toiminnan uudelleensuunnitteluun ja järjestelmien kehittämiseen. Ensimmäiset askeleet järjestelmien kehittämiseksi on otettu, kun Euroclear Finland on aloittanut projektin velka- ja osakemarkkinajaon poistamiseksi toimitusjärjestelmissä.

Suomen markkinoilla suurten yritysten osakkeilla käytävälle pörssikaupalle keskusvastapuolena toimivan European Multilateral Clearing Facility N.V:n (EMCF) toiminta on ollut luotettavaa. Kun EMCF vuonna 2009 valikoitui keskusvastapuolipalveluiden tar-

¹⁰ Ns. EKPJ-CESR-suositukset: Recommendations for Securities Settlement Systems and Recommendations for Central Counterparties in the European Union.

joajaksi Helsingin pörssille, paikalliset markkinaosapuolet edellyttivät kilpailun käynnistymistä ja useamman keskusvastapuolen tuloa markkinoille. Kilpailevan keskusvastapuoliselvityksen oli määrä käynnistyä Helsingin pörssissä huhtikuussa 2012. Pohjoismainen pörssi, johon Helsingin pörssikin kuuluu, päätti kuitenkin lykätä kilpailevan selvityksen aloitusta viitaten vielä kesken-eräiseen sääntelykehikkoon. Uutta aloitusajankohtaa ei ole vielä asetettu. Neljän keskusvastapuolen kilpailu on jo käynnistynyt monenkeskisessä kauppapaikassa, BATS CHI-X Europe, ja on laajenemassa muihinkin vastaaviin kauppapaikkoihin. Vaikka kyseessä on uudenlainen ja haastava toimintamalli, ongelmista ei ole raportoitu.

Euroalueen keskuspankkien hanke yhteisen laitealustan luomiseksi arvopaperien toimitukselle (TARGET2-Securities, T2S) etenee aikataulussa, ja laitealusta otetaan käyttöön vuonna 2015. T2S-laitealustaan liittyvien arvopaperikeskusten odotetaan allekirjoittavan liittymissopimuksen viimeistään kesäkuun 2012 loppuun mennessä. Suomessa toimivat markkinaosapuolet suosittelivat syksyllä 2011 yksimielisesti, että Suomen arvopaperikeskus Euroclear Finland liittyisi T2S-laitealustaan.

T2S-laitealustan odotetaan tuovan etuja mm. yhdenmukaistamalla arvopaperikaupan jälkeisiä toimintoja ja lisäämällä palveluntarjoajien välistä kilpailua. Esimerkiksi maasta toiseen suoritettavien arvopaperien siirtojen kustannusten odotetaan pienenevän heti T2S-laitealustan myötä, ja kansallistenkin kaupanjälkeisten tapahtumien kustan-

nusten arvioidaan halpenevan pitkällä aikavälillä. Suomen markkinoiden haasteena on löytää ne käytännöt ja järjestelmäratkaisut, jolla T2S-laitealustan edut saadaan täysimääräisesti hyödynnettyä kansallisten arvopaperitapahtumien kustannusten pieneminen mukaan lukien. Siksi markkinatoimijoiden tulee aktiivisesti osallistua sekä kansalliseen että Euroopan tason T2S-valmisteluun. Niiden tulee myös huolehtia siitä, että T2S-laitealustan tehokkuushyödyt siirtyvät arvopaperitapahtumien arvoketjussa eteenpäin liikkeeseenlaskijoille ja loppusijoittajille saakka.

Suomen pääomamarkkinoiden infrastruktuurin erityisiä haasteita

Valtioneuvoston aloitteesta on selvitetty strategiaa kansallisten pääomamarkkinoiden kehittämiseksi. Tavoitteena on kehittää rahoitusmarkkinoita siten, että Suomen kansainvälinen kilpailukyky vahvistuu, kasvavien yritysten rahoitus turvataan ja vakautta vahvistetaan. Tehokkaat ja tarkoituksenmukaiset infrastruktuuripalvelut ovat pääomamarkkinoiden toiminnan perusedellytys. Infrastruktuuripalveluiden kehittäminen ja nykyistä tehokkaampi hyödyntäminen ovat ensiarvoisen tärkeitä rahoitusjärjestelmän tukemiseksi. Suomen arvopaperimarkkinoiden infrastruktuuri on jo vahvasti sidoksissa pohjoismaiseen ja eurooppalaiseen markkinaan. Suomen arvopaperikeskus Euroclear Finland (EFi) on osa kansainvälistä Euroclear-ryhmää, keskusvastapuoliselvitystä tarjoaa hollantilainen European Multilateral Clearing Facility (EMCF) ja Helsingin pörssi on osa globaalia Nasdaq OMX -ryhmää. Huomattava osa suo-

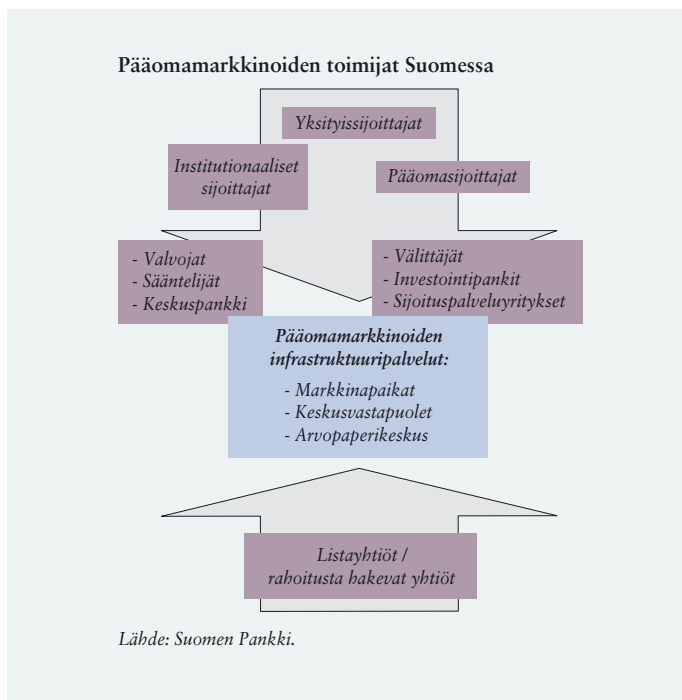
malaisten osake- ja velkapapereiden kaupankäynnistä on siirtynyt ulkomaisiin markkinapaikkoihin, ja moni merkittävä kotimainen infrastruktuurin osapuoli on ulkomaisessa omistuksessa.

On luonnollista, että kansainvälistä infrastruktuuria koskevat päätökset tehdään ensi sijassa suurten markkinoiden ehdoilla. Suomen kaltaisten pienten markkinoiden kannalta on olennaista varmistua palveluntarjonnan saatavuudesta ja laadusta. Palveluiden tulisi olla kilpailtuja ja loppukäyttäjille tarkoitukseenmukaisia. Erityisesti pienempien yritysten ja yksityissijoittajien palveluja tulisi olla saatavilla myös läheltä, omalla kielellä.

Keskeistä on myös markkinoiden todellinen mahdollisuus tulla kuulluksi ja vaikuttaa palveluihin. Tämä haastaa markkinaosapuolet aktiivisuuteen ja osallistumaan käyttämiensä palveluiden hallintoon. On myös varmistettava Suomen viranomaisten tiedonsaanti ja toimivalta suhteessa kansallisesti merkittävään infrastruktuuriin pidemmällä aikavälillä.

Globaalit pääomamarkkinat ja niiden selvitys- ja toimitusjärjestelmät hyödyntävät tekniikkaa, joka mahdollistaa toimintojen automatisoinnin. Järjestelmien rakentaminen ja ylläpito ovat kalliita investointeja, eikä raskasta infrastruktuuria ole tehokasta pyörittää kaikkialla. Infrastruktuuripalvelujen tarjonnassa selviytyjiä ovat ne, jotka kykenevät hyötymään kansainvälisen toiminnan skaalaeduista ja siirtämään hyödyn asiakkaille alhaisina transaktiokustannuksina samalla, kun ne tuottavat tehokkaasti uusia lisäarvopalveluita asiakkailleen.

Kuvio 25.



ylittävä kilpailu avaa markkinatoimijoille mahdollisuuden valita itselleen parhaat ja kustannustehokkaimmat palveluntarjoajat. Se johtaa myös kansallisten toimintatapojen yhdenmukaistamiseen. Tämä kehitys edistää konsolidoitumista ja mahdollistaa mittakaavaetujen tuoman kustannusten alenemisen.

Konsolidoitumisen käänköpuoli on kuitenkin se, ettei jokaisessa maassa ole välttämättä enää omaa keskusvastapuolta tai arvopaperikeskusta. Tällöin on pidettävä huolta siitä, että kotimainen palvelutaso säilyy vähintään totutulla tasolla ja että viranomaiset kykenevät riittäväällä tavalla valvomaan ja vaikuttamaan ulkomaiseen, kotimarkkinoille kriittisiä palveluita tarjoavaan toimijaan.

Arvopaperipalveluissa skaalaetujen siirtäminen paikalliseen palveluntarjontaan on ollut haastavaa. Esimerkiksi Euroclear-ryhmän sisäinen, Suomenkin arvopaperikeskusta koskenut järjestelmien yhdistämishanke lopetettiin. Jo aiemmin pohjoismaisten arvopaperikeskusten järjestelmien yhdistäminen oli epäonnistunut. Kansalliset, toisistaan eroavat toimintatavat ja sääntely vaikeuttavat kilpailua, konsolidoitumista ja mittakaavaetujen hyödyntämistä. Merkittävää arvopaperikaupan jälkeistä selvitystä ja toimitusta koskevaa EU-lainsäädäntöä onkin tulossa. Tällä sääntelyllä pyritään turvaamaan kriittisten infrastruktuurien – erityisesti keskusvastapuolten ja arvopaperikeskusten – vakaus ja poistamaan maasta toiseen tulevan kilpailun esteitä. Vapaa rajat

Rahoitusjärjestelmäpolitiikka

Suomen viranomaisilla tulisi olla käytössään keinoja ainakin liialliseksi arvioidun 1) kokonaisluotonannon ja 2) asunto-luotonannon hillitsemiseksi. Sen lisäksi Suomessa tulisi arvioida, tarvitsisivatko viranomaiset harkinnanvaraisia keinoja 3) pankkien taseiden ja lyhytaikaisen markkinaehtoisen rahoituksen liiallisen kasvun hillitsemiseksi sekä 4) kansallisella tasolla systemisesti merkittäviin rahoituslaitoksiin liittyvien järjestelmäriskien lievittämiseksi.

Suomen rahoitusjärjestelmä on selvinnyt vuonna 2008 alkaneesta maailmanlaajuisesta talous- ja rahoituskriisistä hyvin vähäisin vaurioin. Silti Suomen rahoitusjärjestelmän vakaudesta vastaavien viranomaisten käytössä olevia politiikkavälineitä tulee vahvistaa, jotta rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavat järjestelmäriskit ja rahoituskriisit pystytään vastaisuudessa torjumaan mahdollisimman tehokkaasti.

Kansainvälisten suositusten mukaisesti myös Suomen viranomaisten käyttöön tulee antaa riittävä määrä harkinnanvaraisesti käytettäviä ns. makrovakausvälineitä.¹ Tässä alaluvussa tarkastellaan valikoitujen makrovakausvälineiden soveltuvuutta Suomen oloihin. Tarkasteltavat välineet sisältyvät joko parhaillaan valmisteltaviin rahoitussääntelyn uudistuskokonaisuuksiin tai kansainvälisten organisaatioiden antamiin suosituksiin.

Vastasyklisiä pääomapuskureita koskevat vaatimukset

Baselin pankkivalvontakomitean syksyllä 2010 julkistama pankkien säänte-

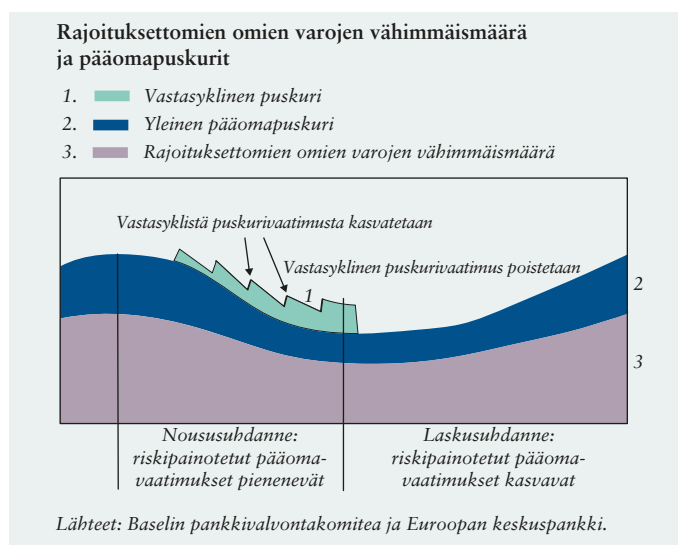
¹ Ks. esim. Euro & talous 2/2011, s. 3 ja 35–37, sekä Euro & talous 5/2011, s. 74.

lyn laaja maailmanlaajuinen kokonaisuudistus, ns. Basel III -säännöstö, antaa kansallisille viranomaisille mahdollisuuden asettaa pankeille ylimääräisen pääomavaatimuksen, mikäli yksityiselle sektorille myönnetty luotonanto viranomaisarvion mukaan kasvaa liiallisesti.² Puskurivaatimus sisältyy myös valmisteltavana olevaan EU:n vakavaraisuusdirektiiviin, ja siten se otetaan aikanaan käyttöön myös Suomessa.

Jotta vastasyklisiä pääomapuskureita koskeva vaatimus olisi tehokas, se tulisi asettaa riittävän hyvissä ajoin jona ns. suotuisina aikoina (kuvio 26). Baselin komitean suosituksen mukaan puskurin asettamisen ensisijaisena – mutta ei ainoana – kriteerinä tulisi olla maan yksityiselle sektorille myönnetyn luotonannon ja BKT:n suhteen tavanomaisesta suurempi poikkeama trendistään. Puskurivaatimuksen suuruuden

² Vastasyklisiä pääomapuskureita tarkastellaan lähemmin Karlo Kaukon artikkelissa tässä lehdessä.

Kuvio 26.



tulisi puolestaan perustua luotonannon ja BKT:n suhdeluvun suuruuteen esimerkiksi Baselin komitean esittämän laskukaavan mukaisesti.

Alustavien arvioiden perusteella Baselin komitean suosittelema tunnusluku ei olisi toiminut Suomessa erityisen hyvin kahden viimeisen suuren rahoituskriisin yhteydessä. Tunnusluku olisi varoittanut 1990-luvun pankkikriisistä hieman liian myöhään. Sen sijaan 2000-luvun loppupuolella tunnusluku olisi tuottanut ilmeisen väärän hälytyksen.

Näiden havaintojen perusteella Suomen viranomaisten ei tulisi mekaanisesti soveltaa Baselin komitean tunnuslukua pääomapuskurin asettamisen perusteena, vaan käyttää lisäksi laajasti

muuta tarkoituksenmukaista valvonnallista, makrotaloudellista ja rahoitusmarkkinoita koskevaa tietoa.

Enimmäisluototusaste

Asuntoluotonannon liiallinen kasvu on ollut osatekijänä useimmissa suurimmissa talous- ja rahoituskriiseissä ja myös Suomen 1990-luvun pankkikriiseissä ja viimeisimmässä globaalissa myllerryksessä. Hyvin suuri osa suomalaisten pankkien luotonannosta koostuu asuntoluotoista, mikä myös korostaa asuntoluotonantoon liittyvien makrovakausvälineiden tarvetta.

Maaailmanlaajuisesti yleisimmin käytetty väline liiallisen asuntoluotonannon hillitsemiseksi on enimmäisluototusaste, jolla tarkoitetaan asuntolainan maksimiosuutta rahoitettavan

Taulukko 2.

| Esimerkki asuntolainan enimmäisluototusasteen korottamisen vaikutuksesta kotitalouden korkomenoihin | | | | | |
|---|-------------------------|---------------------|---------------------|---------------------------------|----------------------------------|
| <i>Asumnon ostohinta 200 000 euroa</i> | | | | | |
| <i>Lainatarve ilman omarahoitusta 200 000 euroa</i> | | | | | |
| <i>Käytettävissä oleva vuositulo 50 000 euroa</i> | | | | | |
| <i>Velkaantumistaso 400 %</i> | | | | | |
| | <i>Määrä, euroa</i> | <i>Osuus, %</i> | <i>Korko, %</i> | <i>Korkomenot, euroa/kk</i> | <i>Korkomenot, % tulosta</i> |
| <i>Asuntolaina</i> | 200 000 | 100 | 3,0 | 500 | 12,0 |
| <i>Asuntolaina</i> | 180 000 | 90 | 3,0 | 450 | 10,8 |
| <i>Vakuudeton laina</i> | 20 000 | 10 | 6,0 | 100 | 2,4 |
| <i>Yhteensä</i> | 200 000 | 100 | | 550 | 13,2 |
| <i>Asuntolaina</i> | 170 000 | 85 | 3,0 | 425 | 10,2 |
| <i>Vakuudeton laina</i> | 30 000 | 15 | 6,0 | 150 | 3,6 |
| <i>Yhteensä</i> | 200 000 | 100 | | 575 | 13,8 |
| <i>Lähde: Suomen Pankin laskelmat.</i> | | | | | |

asunnon hinnasta.³ Finanssivalvonta on kevästä 2010 alkaen ei-sitovasti suositellut Suomessa toimiville pankeille, että ne suhtautuisivat pidättyvästi yli 90 prosentin luototusasteisiin henkilöasiakkaiden asuntolainoissa.

On tarpeellista arvioida keinoja, joilla enimmäisluototusasteen sitovuutta parannettaisiin nykyisestä. Yksi mahdollisuus olisi asettaa enimmäisluototusaste täysin sitovaksi, jolloin se määritteli asuntoluoton enimmäiskoon suhteessa asuntovakuuden arvoon. Asuntoluoton hakija voisi kuitenkin lainata enimmäisluototusasteen ylittävän lainaosan esimerkiksi kalliimpana vakuudettomana kulutusluottona. Näin määritellyn enimmäisluototusasteen alentaminen kasvattaa kotitalouden korkomenoja ja siten potentiaalisesti hillitsee asuntoluotonannon kasvuvauhtia.

Esimerkkilaskelmassa (taulukko 2) tarkastellaan kotitalouden korkomenojen kasvua, kun enimmäisluototusaste asetetaan ensin 90 prosenttiin (keskimäinen laskelma) ja kun sitä edelleen kiristetään 85 prosenttiin (alimmainen laskelma). Sitovan enimmäisluototusasteen asettaminen tai kiristäminen todennäköisesti hillitsi luotonantoa ja velkaantumista myös lisäämällä kotitalouksien riskitietoisuutta ja ylläpitämällä pankkien hyviä luotonantokäytäntöjä.

Vaihtoehtoinen tapa saada enimmäisluototusaste nykyistä sitovammaksi olisi kytkeä pankkien vakavaraisuuslaskennassa käytettävien asuntoluottojen riskipainot myönnettyjen luottojen luototusasteisiin. Tässä vaihtoehdossa

³ Enimmäisluototusasteen käyttöä makrovakaussäätelyvälineenä tarkastellaan lähemmin Putkurin ja Vauhkosen julkaisussa Kotitalouksien velkaantumiseen vaikuttaminen: makrovakaussäätelyvälineet. BoF Online 3/2012.

enimmäisluototusaste vaikuttaisi asuntoluotonannon ja velkaantumisen kasvuun pääasiassa pankkien asuntoluottojen tarjonnan kautta.

Pankkien taseiden ja lyhytaikaisen varainhankinnan kasvuun vaikuttavat makrovakaussäätelyvälineet

Useita pankkikriisejä on edeltänyt pankkien taseiden ja erityisesti lyhytaikaisen markkinaehtoisen varainhankinnan hyvin voimakas kasvu. Basel III -sääntöön sisältyvät vähimmäisomavaraisuusaste (leverage ratio) ja pysyvän varainhankinnan vaatimus (net stable funding ratio) rajoittavat osaltaan pankkien mahdollisuuksia kasvattaa taseitaan ja lyhytaikaista varainhankintaansa.

Jotkin maat ovat kuitenkin menossa Baselin komitean suosituksia pidemmälle ja suunnittelevat käyttävänsä erityisesti vähimmäisomavaraisuusastetta harkinnanvaraisena makrovakaussäätelyvälineenä.⁴ Harkinnanvaraisuus mahdollistaisi vähimmäisomavaraisuusasteen asettamisen Baselin komitean määrittelemää vähimmäistasoa tiukemmaksi ja vaatimustason muuttamisen tarvittaessa. Suomen viranomaisten tulee arvioida sekä vähimmäisomavaraisuusasteen että maksuvalmiussäätelyvälineiden mahdollista kansallista sääntelytarvetta yhteisen EU-säätelyn puitteissa.

Systemisesti merkittävien pankkien tunnistaminen

Systemisesti merkittävien pankkien suuri riskinotto ja velkaantuminen ovat

⁴ Ks. esim. Englannin pankin yhteydessä toimivan Financial Policy Committee'n lausunto. Financial Policy Committee statement from its policy meeting, 16.3.2012.

olleet viimeisimmän talous- ja rahoituskriisin tärkeimpiä syitä ja voimistajia. Kriisin käynnistyttyä ongelmat tarttuivat nopeasti rahoituslaitoksesta toiseen ja maiden rajojen yli erityisesti systemisesti merkittävien pankkien sisällä ja välillä olevien yhteyksien kautta. Veronmaksajat puolestaan ovat useissa maissa kärsineet valtavista kustannuksista, kun julkisin varoin on pelastettu systemisesti merkittäviä pankkeja, jotka viranomaiset tulkitsivat ”liian suuriksi kaatumaan”.

Käynnissä olevilla pankkien sääntelyn uudistuksilla pyritään lievittämään systemisesti merkittäviin pankkeihin liittyviä ongelmia monin tavoin (kuvio 27). Kolme tärkeintä uudistushanketta on syytä mainita erikseen. Ensiksikin globaalilla tasolla systemisesti merkittävillä pankeilla (Global Systemically Important Banks, G-SIB) asetetaan kireämmät vakavaraisuusvaatimukset kuin muille pankeille. Tällä yritetään pienentää niiden maksukyvyttömyysriskiä ja maksukyvyttömyyden

aiheuttamia ulkoisvaikutuksia. Baselin pankkivalvontakomitea on antanut suosituksen näille pankeille asetettavien lisäpääomavaatimusten suuruudesta ja määräytymisestä.⁵

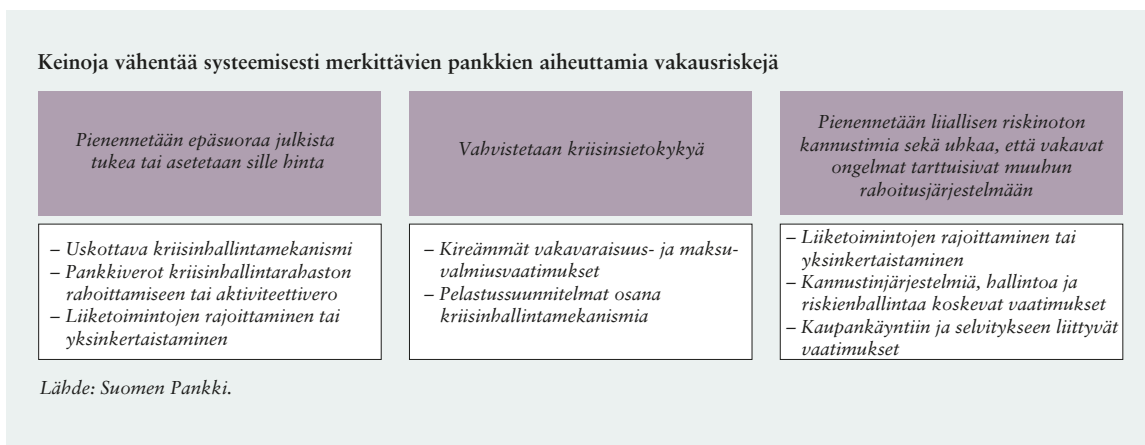
Toiseksi uudistuksilla halutaan tehdä mahdolliseksi tarvittaessa minkä tahansa vakavissa ongelmissa olevan pankin toiminnan keskeyttäminen tai uudelleenjärjestäminen ilman, että toimenpiteet vaarantaisivat rahoitusjärjestelmän vakautta tai aiheuttaisivat suuria kustannuksia veronmaksajille. Tämän tavoitteen toteutumisen kannalta on välttämätöntä luoda pankeille uskottavat kriisinhallintajärjestelyt (ks. alaluku Pankkien kriisinhallinta ja uudelleenjärjestely).

Kolmanneksi joissain maissa vähittäispankeilta ollaan kieltämässä tiettyjä erityisen riskipitoisiksi arvioituja toimintoja.⁶ Myös Euroopan komissio on perustanut korkean tason työryhmän

⁵ Rahoitusmarkkinaraportti 2/2011, ks. www.bof.fi.

⁶ Rahoitusmarkkinaraportti 1/2012, ks. www.bof.fi.

Kuvio 27.



arvioimaan näiden suorien rajoitusten tarkoituksenmukaisuutta rahoitusjärjestelmän vakauden ja talouskasvun tukemiseksi.⁷

Suomalaisten pankkien systeeminen merkittävyys

Ensimmäinen vaihe arvioitaessa systemisesti merkittävien pankkien sääntelytarvetta on määritellä pankkien systemisen merkittävyyden mittarit ja tunnistaa sekä globaalilla että kansallisella tasolla systemisesti merkittävät pankit näiden mittareiden perusteella.

Baselin pankkivalvontakomitea on asettamiensa kriteereiden perusteella tunnistanut 29 pankkia globaalilla tasolla systemisesti merkittäväksi (G-SIB).⁸ Pohjoismaisista pankeista Nordea sisältyy tähän ryhmään. G20-foorumien johdolla toimivan kansainvälisen sääntely-yhteisön tavoitteena on luoda kriteerit myös kansallisella tasolla systemisesti merkittävien pankkien (Domestic Systemically Important Banks, D-SIB) ja muiden systemisesti merkittävien rahoituslaitosten tunnistamiseksi. Baselin pankkivalvontakomitealle on annettu tehtäväksi määritellä kriteerit, joiden avulla kansallisesti merkittävät pankit voidaan tunnistaa. Nämä suosittukset julkistettaneen loppuvuonna 2012.

Jotkin maat, kuten Sveitsi, Ruotsi ja Iso-Britannia, ovat tehneet omia linjanvetojaan systemisesti merkittäviin pankkeihin kohdistuvan sääntelyn ja valvonnan tiukentamiseksi odottamatta kansainvälisen sääntely-yhteisön päätöksiä.

⁷ Ks. Euroopan komission lehdistötiedote (22.2.2012), <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/12/129&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>.

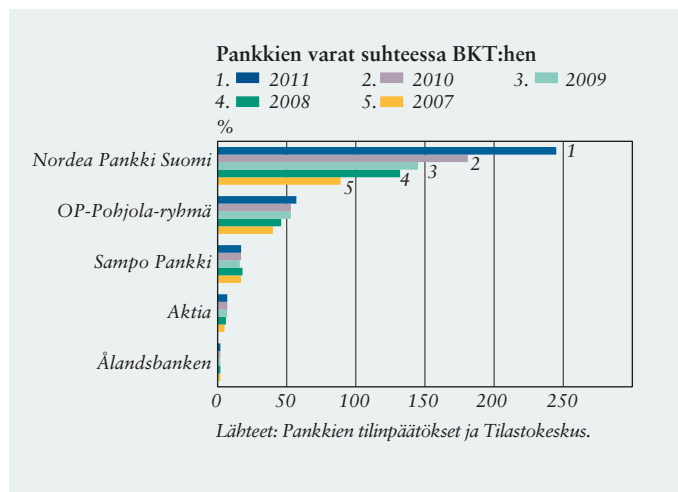
⁸ Financial Stability Board (marraskuu 2011) Policy measures to address systemically important financial institutions.

Tärkein syy näihin päätöksiin on maiden pankkisektorin ja yksittäisten pankkien suuri koko.

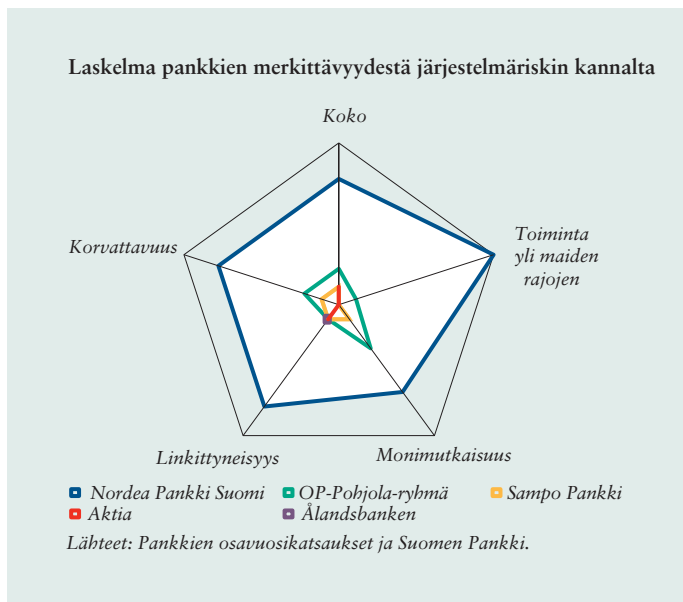
Euroopan järjestelmäriskikomitea (ESRB) suosittelee, että kansallisille viranomaisille annettaisiin valtuudet tunnistaa ja nimetä kansallisella tasolla systemisesti merkittävät rahoituslaitokset ja infrastruktuurit. Alustava mekaaninen laskelma Suomessa toimivien pankkien systemisestä merkittävyydestä voidaan tehdä käyttäen kriteerinä sekä pankkien varojen ja BKT:n suhdelukua (kuvio 28) että soveltuvin osin Baselin komitean laatimaa globaalilla tasolla systemisesti merkittävien pankkien tunnistamismenetelmää (kuvio 29). Vertailussa mukana olevat pankit ovat Nordea Pankki Suomi, OP-Pohjola-ryhmä, Sampo Pankki, Aktia ja Ålandsbanken.

Kun pankkien kokonaisvarat suhteutetaan BKT:hen, Nordea Pankki Suomi erottuu muista pankeista kahdella tavalla (kuvio 28). Ensinnäkin sen tase suhteessa BKT:hen on merkittävästi suurempi kuin muiden pankkien: vuonna

Kuvio 28.



Kuvio 29.



2011 luku oli yli 200 prosenttia. Toiseksi suhdeluvun kasvu on viimeisen viiden vuoden aikana ollut merkittävä. Osasy Nordea Pankki Suomen taseen kasvuun on, että Nordea-ryhmän Nordea Pankki Suomen taseeseen kirjaaman johdannaiskaupankäynnin kasvu on ollut voimakasta. Lisäksi Nordea alkoi keskittää pääomamarkkinatoimintaansa Suomeen vuonna 2010.

Baselin pankkivalvontakomitean ehdottamassa menetelmässä globaalilla tasolla systemisesti merkittävien pankkien tunnistamiseksi otetaan huomioon viisi pankin systemisen merkittävyyden ulottuvuutta: pankkiryhmän koko, maiden rajat ylittävän toiminnan laajuus, linkittyneisyys, korvattavuus ja monimutkaisuus. Kullekin ulottuvuudelle on määritetty yhdestä kolmeen mittaria.

Kuvion 29 laskelmassa pankkiryhmän koon indikaattorina on Baselin

komitean tunnistamismenetelmän ehdottaman kokonaisaltistuman sijasta käytetty taseen loppusummaa. Baselin komitean menetelmän mukaisesti saamiset ja velat muista maista kuvastavat pankin toimintaa yli maiden rajojen ja saamiset luottolaitoksilta, velat luottolaitoksille sekä markkinavarainhankinnan osuus taas pankin linkittyneisyyttä.

Laskelmassa pankkiryhmän monimutkaisuutta ja korvattavuutta kuvaa kaksi indikaattoria kolmen sijasta. Epälikvidien varojen määrä sekä kaupintasalkun ja rahoitusvarojen suuruus toimivat monimutkaisuuden mittareina, kun taas TARGET2-maksujärjestelmässä selvitettyjen maksujen arvo ja arvio säilytyspalvelussa olevista asiakasvaroista toimivat korvattavuuden mittareina. Laskelmassa ei oteta huomioon OTC-johdannaisten nimellisarvoa (monimutkaisuusmittari) eikä velka- ja osakemarkkinoiden takausten arvoa (korvattavuusmittari).

Jokaisen pankin yksittäinen mittariarvo on suhteutettu viiden pankin mittariarvojen summaan. Laskelmassa on pääosin käytetty näiden suhteutettujen mittariarvojen keskiarvoa vuosilta 2007–2011. Ulottuvuuden sisällä mittariarvot painotetaan tasaisesti.

On syytä korostaa, että laskelmassa on mahdollisimman mekaanisesti sovellettu Baselin komitean laatimaa menetelmää globaalilla tasolla systemisesti merkittävien pankkien tunnistamiseksi. On mahdollista, että tulevat suositukset kansallisella tasolla systemisesti merkittävien pankkien tunnistamiskriteereistä poikkeavat merkittävästi tästä menetelmästä. Laskelman tarkoituksena ei ole ennakoita, mitä nämä kriteerit tulevat olemaan.

Pankkitoiminnan suurtuotannon edut ja hajauttamishyödyt arvioitua pienemmät?

Ennen rahoituskriisiä suuret pankit kasvoivat yhä suuremmiksi ja laajensivat toimintansa perinteisen pankkitoiminnan ulkopuolelle tavoitellessaan suur-
tuotannon etuja, uusia tulojen lähteitä ja hajauttamishyötyjä. Oletus, että valtio tulee apuun varsinkin isojen pankkien jou-
tuessa ongelmiin (implisiittinen valtioneuvosto), saattoi osaltaan kannustaa pankkeja hakeutumaan suuririskisiin toimintoihin (moraalikato). Implisiittinen valtioneuvosto supisti myös pankkien varainhankinnan kustannuksia, mikä osaltaan kannusti suuria pankkeja kasvamaan yhä suuremmiksi.

Pankkien toiminnan laajentamiseen oli myös tarvetta. Moni kansainvälistyvä yritys toivoi tuekseen maantieteellisesti laajasti toimivan pankin palveluja. Myös uusien rahoitustuotteiden ja palvelujen kysyntä kasvoi. Varsinkin riskienhallintaan liittyvät tuotteet olivat suosiossa. Rahoitussääntelyn lieventäminen 1970-luvulta alkaen, ensin Euroopassa ja sitten Yhdysvalloissa, helpotti myös pankkien liiketoiminnan hajauttamista.

Niin sanotun liian suuri kaatumaan -ongelman ratkaisemiseksi on ehdotettu, että pankkien kokoa ja rakennetta tulisi säännellä. Pankkitoiminnan suur-
tuotannon etuja ja hajauttamishyötyjä tulee ymmärtää, jotta voidaan paremmin arvioida sääntelyehdotusten kustannusvaikutuksia.

Pankkitoiminnan suur-
tuotannon etuja on tutkittu laajasti. Tutkimustulokset eivät ole yksiselitteisiä varsinkaan siltä osin, kuin ne koskevat erittäin isoja pankkeja. Jotkin tutkimustulokset viittaavat siihen, että pankkitoiminnan kasvattamisesta koituva hyöty vähenee, kun pankki kasvaa erittäin isoksi (varat ylittävät noin 25 mrd. dollarin rajan).¹

On mahdollista, että pankin optimaalinen koko on vielä tätäkin pienempi.² Tuore tutkimus viittaa siihen, että suur-
tuotannon etu on paljon arvioitua pienempi kun implisiittisen julkisen tuen vaikutus varainhankintaan otetaan huomioon.³

Myös pankkitoiminnan hajauttamishyötyjen suuruudesta on eriäviä mielipiteitä. Perinteisen portfolioteorian mukaan toiminnan hajauttaminen pienentää pankkien riskejä, varsinkin jos liiketoiminnot reagoivat eri tavalla ulkoisiin sokkeihin. On esimerkiksi näyttöä siitä, että toimintojaan hajauttaneilla pankeilla oli viime rahoituskriisin aikana parempi kriisinsietokyky kuin investointipankeilla.⁴

¹ Mester (2008) *Optimal industrial structure in banking*. *Handbook of Financial Intermediation*.

² Haldane (2010) *The \$100 billion question*. Puheenvuoro, *Institute of Regulation & Risk*, Hongkong.

³ Davis – Tracy (2012) *Too big to be efficient? The impact of implicit funding subsidies on scale economies in banking*. Mimeo.

⁴ EKP (syyskuu 2010) *EU banking structures. Special feature on the future evolution of the EU banking sector*.

On kuitenkin näyttöä myös siitä, että laajentuminen perinteisen pankkitoiminnan ulkopuolelle, erityisesti arvopaperikaup-
paan, lisää pankkiryhmän riskitasoa. Riskipainotettu hyöty toiminnan hajauttamisesta näyttää siten olevan rajallinen.⁵

Yksi tutkimustuloksia selittävä tekijä on se, että hajautettu liiketoimintamalli, jossa hyvinkin erilaiset liiketoiminnot yhdistyvät, voi olla hankala hallita ja valvoa.⁶ Monimutkaisen liiketoimintamallin läpinäkyvyys on rajallinen, mikä hankaloittaa varsinkin ulkopuolisten arvioijien mahdollisuuksia muodostaa syvälinen käsitys toiminnasta. Hajautettu liiketoimintamalli mahdollistaa myös varojen epäoptimaalisen käytön. On esimerkiksi mahdollista, että perinteisen pankkitoiminnan varoja käytetään volatiiliin investointipankkitoiminnan tukemiseksi. Hajautettu liiketoimintamalli asettaa siten pankkien hallinnolle ja rahoitusvalvojille suuria vaatimuksia.

⁵ Stiroh – Rumble (2006) *The dark side of diversification: the case of US financial holding companies*, *Journal of Banking and Finance* 30(8); Laeven – Levine (2007) *Is there a diversification discount in financial conglomerates?*, *Journal of Financial Economics* 85(2).

⁶ Westman (2011) *The impact of management and board ownership on profitability in banks with different strategy*, *Journal of Banking and Finance*, 35(12).

Pankkien liiketoimintamalleihin kohdistuu muutospainetta

Viimeisimmässä rahoituskriisissä, josta aiheutui merkittäviä kokonaistaloudellisia ja yhteiskunnallisia kustannuksia, katosi luottamus pankkien kykyyn mitoitaa riskit ja markkinoiden itsekorjautuvuuteen. Pankkien sääntelyn laajoja uudistuksia on valmisteltu kriisin kokemusten pohjalta. Ne muokkaavat maailmanlaajuisesti pankkien liiketoimintaa.

Keskeinen tavoite on turvata kokonaistalouden kannalta kriittiset pankkitoiminnot korjaamalla kriisissä paljastuneita Euroopan pankkisektorin rakenteellisia ongelmia. Näitä ongelmia ovat olleet muun muassa varainhankinnan epätasapainot, erityisesti riippuvuus lyhytaikaisesta markkinarahoituksesta, riittämätön pääomien laatu ja määrä sekä riskipitoiset omaisuus-erät, jotka ovat aiheuttaneet epävarmuutta pankkien vakavaraisuuden riittävydestä.

Euroopan pankkikenttä on heterogeeninen, ja muutospainet vaihtelevat maiden välillä. Tässä käsitellään keskeisimpiä koko alaan kohdistuvia muutosvoimia.

Yritysten luototuksen ehdot muuttuvat

Asteittain vuoteen 2019 mennessä maailmanlaajuisesti voimaan tuleva Basel III -säännöstö vaikuttaa monin tavoin esimerkiksi pankkien varainhankintaan. Sen uusina elementteinä ovat määrälliset maksuvalmiussäännökset, jotka kannustavat pankkeja

pidentämään varainhankintansa maturiteettia, kasvattamaan vähittäistalletusten osuutta ja vähentämään riippuvuutta tukurahoituksesta.

Varainhankinnan rakenteen ja maturiteetin muutokset kasvattanevat pankkien varainhankinnan keskimääräisiä kustannuksia, jotka ovat muutenkin viime aikoina kasvaneet, kun sijoittajat ovat muuttaneet suhtautumistaan pankkien rahoittamiseen liittyviin riskeihin. Tämän seurauksena luottokelpoisuudeltaan hyvät suuryritykset ovat alkaneet saada rahoitusta markkinoilta edullisemmin kuin pankit. Euroopan yrityslainamarkkinoiden kehityksen kannalta on myönteistä, jos joukkolainojen liikkeeseenlasku yleisty pankkien yritysrahoituksen liiketoimintamallina ja aiempaa useammat yritykset voivat saada rahoitusta suoraan markkinoilta.

Samalla pankeilta vapautuisi ainakin periaatteessa kapasiteettia esimerkiksi pienten ja keskisuurten yritysten nykyistä laajempaan luototukseen, joka voi muuten muuttua likvidien varojen vaateen myötä vähemmän houkuttelevaksi liiketoiminnaksi. Säännöt luovat kannustimia suosia enemmän likvidejä sijoituskohteita kuten vakavaraisten liikkeeseenlaskijoiden joukkolainoja.

Liiketoimintamallit yksinkertaistuvat

Sääntelyuudistuksilla pureudutaan pankkitoiminnan liiallisiin

riskeihin. Muutospainet kohdistuvat erityisesti investointipankkitoimintaan ja riskien hinnoitteluun. Kiristyvät vakavaraisuusvaateet voivat vähentää joidenkin suuririskisten liiketoimintojen, kuten arvopapereiden lyhytaikaisen kaupankäynnin, houkuttelevuutta. Suhteellisen vähän pääomia sitovat liiketoiminnot, kuten varainhoito, voivat puolestaan tulla houkuttelevammaksi.

Euroopan pankkijärjestelmälle ominaista on ns. hajautettu liiketoimintamalli, jossa pankki toimii laajalti vähittäis- ja yrityspankkimarkkinoilla sekä pääomamarkkinoilla. Rahoitusjärjestelmän vakauden näkökulmasta on tärkeää arvioida, selviytyivätkö ns. yleispankit vai erikoistuneet pankit paremmin viimeisimmästä rahoituskriisistä. Euroopan osalta vaikuttaa siltä, että suuret yleispankit selvisivät kriisistä erikoistuneita investointipankkeja paremmin.¹

Rahoituslaitosten kytköksiä puretaan

Yksi rahoitussääntelyn uudistuksen tavoitteista on vakauttaa rahoitusjärjestelmää vähentämällä rahoituslaitosten liiallisia keskinäisiä kytköksiä. Basel III ohjaa pankkeja pienentämään tartunta- ja vastapuoliriskejä pankkien välisillä lainamarkkinoilla.

¹ Ks. kehikko 3 ja esim. artikkeli Special feature of the future evolution of the EU banking sector julkaisussa EU banking structures, EKP, syyskuu 2010.

Pankkien finanssiomistuksiin kohdistuu uudenlaisia rajoitteita. Basel III:n myötä suuret omistussuhteet muissa rahoituslaitoksissa ovat tulossa pankeille aiempaa vähemmän houkutteleviksi. Kansainvälisellä pankkisektorilla on jo nähty pankki-vakuutusyhtiörakenteiden purkamista. Rahoituslaitosten keskinäiset rahoitusjärjestelyt voivat kuitenkin lisääntyä innovatiivisin rahoitusinstrumentein ja järjestelyin ns. varjopankkisektorin toimijoiden kanssa, jos sääntely kohdistuu toimijoihin epätasaisesti ja rahoituslaitokset etsivät keinoja tasehallinnan tehostamiseen.

Suurpankit keskittyvät ja ala jakautuu

Vaikka pankkien varainhankintaan ja riskeihin kohdistuvat sääntelymuutokset kannustavat kohti yksinkertaisempia liiketoimintamalleja, alalla voi tapahtua keskittymistä jos pankit alkavat tavoitella kiristyvässä toimin-

taympäristössä voittojen kasvattamista skaalaetuja hakemalla. Parhailaan valmisteltavilla systemisesti merkittäviin rahoituslaitoksiin kohdistettavilla sääntelyuudistuksilla ja ongelmapankkien EU-tason kriisintarkaisumenkanismilla pyritään vähentämään Euroopan pankkijärjestelmän haavoittuvuutta. Jos suurten pankkien nauttima implisiittinen julkinen tuki uudistusten myötä pienenee, niiden varainhankinta kallistunee pankkeihin liittyvien riskien nykyistä paremman hinnoittelun takia. Näiden tekijöiden seurauksena Euroopan pankkisektori saattaa jakautua selvemmin suuriin ylikansallisesti toimiviin ja toimintamalliltaan paikallisiin pankkeihin.

Pankit suuntautuvat kotimarkkinoille

EU:n yhteismarkkina-alue on edistänyt rajat ylittävän pankkitoiminnan kasvua samalla, kun vastuu pankkivalvonnasta ja

pankkien pelastamisesta on säilytetty pääosin kansallisena. Kriisikokemukset pankkien pelastamisesta voi tuoda painetta eristää kotimaiset pankit pankkikonsernien ulkomaisista osista tulevilta ongelmilta, esimerkiksi yhtiörakenteilla, joissa tytäryhtiöiden varainhankinta ei ole riippuvainen emoyhtiöstä. Paikallisesti varainhankintansa järjestäneet pankit eivät kärsineet markkinahäiriöistä yhtä pahasti kuin keskitetysti varainhankinnan organisoineet ylikansalliset pankit.²

Kriisin seurauksena pankit ovat suunnanneet toimintaansa entistä enemmän kotimarkkinoille ja vetäytyneet reunamarkkinoilta. Tämä saattaa tosin olla tilapäinen ilmiö. Kotimarkkinoihin keskittyminen liittyy osaltaan liiketoimintamallien yksinkertaistamiseen, ja siihen, että pankit hyödyntävät kilpailuetuaan parhaiten tuntemillaan markkinoilla.

² European Commission, European financial stability and integration report 2010.

Taulukko.

Finanssikriisin ja rahoitussääntelyn aiheuttamat muutospaineet pankkien liiketoimintaan ja pankkitoimialan rakenteeseen

| <i>Muutosvoimat</i> | <i>Mahdollisia vaikutuksia</i> |
|--|--|
| <i>Pankkien kiristyvät maksuvalmius- ja vakavaraisuusvaatimukset</i> | <ul style="list-style-type: none"> • Vähittäistalletusten merkitys kasvaa • Pitkäaikaisten luottojen houkuttelevuus vähenee • Pankkilainojen merkitys suurten yritysten rahoituksen lähteenä pienenee |
| <i>Riskipainotuksen kiristyminen ja systemisesti merkittävälle pankeille asetettavat vaatimukset</i> | <ul style="list-style-type: none"> • Liiketoimintamallit yksinkertaistuvat • Pankkikenttä kerrostuu ylikansallisiin suurpankkeihin ja paikallisiin peruspankkeihin |
| <i>Rahoituslaitosten keskinäisten liiketoimien ja ristiinkytkösten rajoittaminen</i> | <ul style="list-style-type: none"> • Pankkien omistusrakenteita yksinkertaistetaan ja varainhankintaa hajautetaan • Syntyy uudenlaisia kytköksiä rahoitusalan ja sääntelyn ulkopuolisten toimijoiden välille |
| <i>Pankkien tarve supistaa taseitaan, kansallisen pankkitoiminnan suojaaminen häiriöiltä</i> | <ul style="list-style-type: none"> • Reuna-alueilta vetäydytään ja keskitytään kotimarkkinoille • Luodaan häiriöiden leviämisen rajaamiseen tähtääviä yhtiörakenteita |

Laskelman tarkoituksena ei myöskään ole arvioida Suomen systeemisesti merkittäviä rahoituslaitoksia koskevaa mahdollista sääntelyn tarvetta. Tässä tarkastelussa tulee ottaa huomioon muun muassa Suomen pankkijärjestelmän erityispiirteet, kuten se, että Suomen suurimpien pankkien ja pankkiryhmien rakenteet ja liiketoimintamallit ovat keskenään varsin erilaisia.

Pankkien kriisienhallinta ja uudelleenjärjestely

Pankkitoiminta välttämätöntä, yksittäiset pankit eivät

Pankit tuottavat yhteiskunnan kannalta välttämättömiä palveluita. Siten pankkien ongelmat vaikuttavat laajasti koko talouteen ja yhteiskuntaan.

Pankkien asemaa tarkasteltaessa on kuitenkin syytä tehdä ero pankkitoiminnan ja pankkitoimintaa harjoittavien yksittäisten instituutioiden välillä. Pankkitoiminta on yhteiskunnalle välttämätöntä, yksittäiset pankit eivät. On tärkeää varmistaa, että pankkitoiminta sujuu luotettavasti ja mahdollisimman häiriöttömästi myös kriisiaikoina, mutta ei ole syytä olla päästämättä yksittäisiä pankkeja konkurssiin. Tämä pätee sekä isoihin että pieniin pankkeihin, vaikka isojen pankkien toiminnan lopettaminen ilman häiriöitä on vaikeampaa kuin pienten.

Pankkien erityisasemaa ei ole riittävästi otettu huomioon konkurssilainsäädännössä

Pankkien erityisasemasta huolimatta pankkikonkurseja käsitellään yleistä yritystoimintaa varten säädetyin lainsäädännön pohjalta.

Yleinen selvitystila- ja konkurssilainsäädäntö soveltuu kuitenkin huonosti pankkien konkurssien käsittelyyn lähinnä kahdesta syystä. Ensinnäkin konkurssilainsäädännön ensisijainen tavoite on velkojien oikeuksien suojaaminen, ei rahoitusmarkkinoiden vakauden turvaaminen. Toiseksi konkurssilainsäädäntöä voidaan soveltaa pankkipalvelujen häiriöttömän turvaamisen kannalta liian myöhäisessä vaiheessa eli vasta silloin, kun pankki on jo konkurssikypsä.

Viimeisin talous- ja rahoituskriisi on selvästi osoittanut, että pankkeja varten tarvitaan oma erityinen selvitystila- ja konkurssilainsäädäntönsä. Nykyisen lainsäädännön avulla pystytään välttävästi hoitamaan pienten kansallisten pankkien uudelleenjärjestelyt ja konkurssit, mutta systeemisesti merkittävien pankkien tapauksessa nykyinen lainsäädäntö ei ole toimiva.

Nykyinen lainsäädäntö on erityisen puutteellinen laajamittaisissa kriisitilanteissa, joissa pankin toiminnan alasajo voi olla yhteiskunnan kannalta huonompi vaihtoehto kuin pankin pelastaminen verovaroin. Nykyistä parempaan lopputulokseen päästään ainoastaan rakentamalla pankkeja varten oma kriisienhallinta- ja uudelleenjärjestelylainsäädäntö.

EU-tason kriisienhallintaa koskeva lainsäädäntö on puutteellinen

EU-tasolla pankkien kriisienhallintaa ja uudelleenjärjestelyjä koskevassa lainsäädännössä on kiinnitetty varsin paljon huomiota vakaviin ongelmiin ajautumassa olevan pankin tilanteen vakauttamiseen ennalta ehkäisevin kei-

noin. Sen sijaan lainsäädännössä ei ole kiinnitetty riittävää huomiota ongelm pankkien kriisinhallintaan ja uudelleenjärjestelyyn.

Yhteisen EU-tason sääntelyn puutteellisuus ja epäyhtenäisyys kansallisesa lainsäädännössä ovat merkittäviä ongelmia silloin, kun Euroopan rahoitusjärjestelmässä syntyy maiden rajat ylittäviä häiriöitä. Kriisien hallinta on vaikeaa varsinkin silloin, kun suuret, monissa maissa toimivat pankit joutuvat vaikeuksiin.

Euroopan komissio on esittämässä kriisinhallintaa koskevia yhteisiä pelisääntöjä EU:n alueelle. Esityksen johtavana periaatteena on, että kaikkien rahoitusmarkkinoilla toimivien yritysten on voitava mennä konkurssiin ilman, että siitä aiheutuu merkittäviä häiriöitä rahoitusmarkkinoille tai kustannuksia veronmaksajille.

Komission esitys oikeasuuntainen

Kriisinhallintaa koskeva komission tuleva esitys koostuu kolmesta osaluueesta: 1) yksittäisten pankkien kriisitilanteiden ennaltaehkäisy, 2) viranomaisten varhainen väliintulo ja 3) ongelm pankkien uudelleenjärjestely. Esityksen avulla pyritään yhdenmukaistamaan kriisinhallintaa ja uudelleenjärjestelyjä koskevaa kansallista lainsäädäntöä ja luomaan sille minimivaatimukset. Komission hanke on erittäin tervetullut askel eteenpäin. Esitys jättää kuitenkin joitakin keskeisiä kysymyksiä avoimeksi.

Yksi hankalimmin ratkaistavista ongelmista on suurten pankkiryhmien kohtelu kriisitilanteissa. Erityisesti yli maiden rajojen ulottuvissa kriiseissä

suurten pankkiryhmien monimutkaiset rakenteet ja liiketoimintarakenteiden eroaminen juridisista rakenteista aiheuttavat kriisinhallinnalle merkittäviä ongelmia. Esityksessä sovellettava pankkiryhmän käsite perustuu pitkälti ns. kotivaltiovalvontaperiaatteen ympärille eikä ota riittävästi huomioon pankkiryhmien juridisia rakenteita. Kriisinhallinta- ja uudelleenjärjestelytoimet pitää kuitenkin kohdistaa pankkiryhmien juridisiin yksiköihin eikä liiketoimintarakenteiden mukaisiin kokonaisuuksiin.

Komission esitykseen ei sisälly yhteisen EU-tason uudelleenjärjestelyviranomaisen perustamista, vaan se on rakennettu nykyistä yhdenmukaistettumman kansallisen sääntelyn varaan. Nykyistä pidemmälle yhdenmukaistettu konkurssilainsäädäntö auttaa tilanteissa, joissa eri valtioiden viranomaiset pyrkivät vapaaehtoisesti löytämään yhteisen ratkaisun monessa maassa toimivan pankin ongelmatilanteen selvittämiseksi. Lainsäädäntö ei kuitenkaan pakota viranomaisia minimoimaan kriisinhallintakokonaisuuksia eikä siten aina mahdollista kokonaisuuden kannalta optimaalisen ratkaisuvaihtoehdon valitsemista. Vaarana on, että jäsenvaltiot joutuvat vastaisuudessakin tekemään kriisinhallintaa koskevat ratkaisunsa viime kädessä oman kansallisen etunsa näkökulmasta.

Maailmanlaajuisesti toimivien pankkien kriisinhallinta pysyy vastaisuudessakin vaikeana

Yhteisen maailmanlaajuisen pankkien uudelleenjärjestelyviranomaisen perustaminen ei ole realistinen tavoite aina-

kaan lähivuosina. Viranomaisten ensisijaisena tavoitteena tulisikin olla erimaiden kansallisen lainsäädännön mahdollisimman laaja yhdenmukaistus. Yhdenmukaistusta voidaan edistää kansainvälisen yhteistyön avulla sekä luomalla kriisinhallintaa ja uudelleenjärjestelyä koskevia kansainvälisiä standardeja. Nykyistä yhdenmukaisempi lainsäädäntö toisi helpotusta suurten globaalilla tasolla toimivien pankkien aiheuttamien kriisien hoitoon, joskaan sekään tuskin ratkaisisi Lehman Brothers -pankin kaltaisten hyvin monimutkaisten rahoitusyriyten kriisinhallintaan liittyviä ongelmia.

Suomessa tulisi harkita erillistä pankkien selvitystila- ja konkurssilainsäädäntöä

Maiden rajojen yli toimivien suurten pankkien kriisinhoidon parantamiseksi tulisi pitkällä aikavälillä harkita EU-tasolla toimivan pankkien uudelleenjärjestelyviranomaisen perustamista. Yhteisen uudelleenjärjestelylainsäädännön ja -viranomaisen avulla voitaisiin ratkaista selvästi nykyistä tehokkaammin yli rajojen toimivien suurten pankkikonsernien kriisitilanteita.

Pankkeja varten laadittu konkurssilainsäädäntö ei kuitenkaan vielä riitä, vaan viranomaisilla pitää myös olla nykyistä laajemmat valtuudet puuttua ongelmapankin toimintaan jo riittävän aikaisessa vaiheessa. Vakavissa kriiseissä viranomaisten olisi kyettävä tekemään mittaviakin uudelleenjärjestelytoimia jo ennen kuin pankki on konkurssikypsä.

Suomessa laki Valtion vakuusrahosta mahdollistaa ongelmapank-

kien haltuunoton ja rakenteelliset järjestelyt, mutta selvitystila- ja konkurssi-toimet toteutetaan edelleen yleisten yritystoimintaa koskevien periaatteiden mukaisesti. Käytännössä pankkien ongelmia joudutaan siten selvittelemään pitkälti veronmaksajien riskillä ja rahoilla.

Mikään ei estä Suomea kansallisesti rakentamasta pankkeja varten erillistä selvitystila- ja konkurssilainsäädäntöä. Kansallinen lainsäädäntö voisi hyvin olla sisällöltään komission esitystä laajempi. Tällaiseen ratkaisuun on päädytty jo eräissä maissa, kuten Isossa-Britanniassa ja Saksassa. Suomessakin voitaisiin antaa viranomaisille nykyistä vahvemmat valmiudet toimia sekä kansallisissa että kansainvälisissä kriiseissä.

Pankkien kriisinhallintaa koskeva lainsäädäntö on läheisesti kytköksissä pankkien rakenteita ja liiketoiminnan laajuutta koskeviin mahdollisiin EU-tason sääntelymuutoksiin ja -esityksiin. Laaja ja tehokas uudelleenjärjestelylainsäädäntö vähentäisi paineita rajoittaa lainsäädännöllisesti pankkien monimutkaisia rakenteita ja liiketoimintamalleja.

Liite

Suomen rahoitusmarkkinoiden kannalta merkittävä infrastruktuuri

| Järjestelmä | Kuvaus | Yleisvalvontavastuu | Arvio |
|--|--|---|---|
| TARGET2 | Eurojärjestelmän teknisesti keskitetty, yhteiseen laitealustaan perustuva RTGS-järjestelmä. | EKP (pääyleisvalvoja), eurojärjestelmä. | Järjestelmä täyttää systemaattisesti merkittävälle maksujärjestelmille asetetut yleisvalvontavaatimukset. Järjestelmän toiminta on ollut pääosin luotettavaa. |
| TARGET2-Suomen Pankki järjestelmä | Suomen Pankin vastuulla olevat toiminnot TARGET2-järjestelmässä. | Suomen Pankin yleisvalvonta; yhteisin periaatein muiden eurojärjestelmän TARGET2-osapuolten kanssa. | Toiminta on ollut luotettavaa. Järjestelmän kautta toimii suomalaisten pankkien lisäksi useita pohjoismaisia pankkeja. |
| CLS | Merkittävä kansainvälinen valuuttakaupan selvitysjärjestelmä. | Yhdysvaltain keskuspankki (pääyleisvalvoja), EKP (euroselvityksen yleisvalvoja). | CLS on toiminut pääosin luotettavasti, ja sen merkitys valuuttakaupan selvitysriskien hallinnassa on korostunut rahoitusmarkkinoiden epävarmuuden aikana. |
| EBA EURO1 | EBA Clearingin omistama euromääräisten suurten maksujen välitysjärjestelmä. | EKP (pääyleisvalvoja), eurojärjestelmä. | Järjestelmä täyttää pääosin yleisvalvontavaatimukset. EURO1:n likviditeetin hallintaa on edelleen tehostettu, ja järjestelmän toiminta on ollut luotettavaa. |
| POPS | Pankkien online-pikasiirtojärjestelmä. Kotimainen suurten maksujen järjestelmä. | Suomen Pankin yleisvalvonta. | Järjestelmän on arvioitu täyttävän yleisvalvonnan vaatimukset. Järjestelmään ei ole tehty muutoksia, ja se on toiminut pääosin luotettavasti. |
| EBA STEP2 | Euroopan laajuinen automaattinen välityskeskus (PE-ACH) euromääräisille vähittäismaksuille. | EKP (pääyleisvalvoja), eurojärjestelmä. | Suomalaisen vähittäismaksamisen kannalta kriittinen järjestelmä, joka täyttää sille asetetut yleisvalvontavaatimukset. Kotimaisen maksuliikkeen käyttämien erityispiirteiden yleisvalvonta-arvio on parhaillaan käynnissä. |
| PMJ | Kotimainen vähittäismaksujen välitysjärjestelmä, joka toimii TARGET2:n liitännäisjärjestelmänä. | Suomen Pankin yleisvalvonta. | Järjestelmä täyttää yleisvalvontavaatimukset, ja sen toiminta on ollut pääosin luotettavaa. Volyymit ovat supistuneet kotimaisten tilisiirtojen siirryttyä välitettäväksi STEP2-järjestelmään. TARGET2-liittymän tekninen käyttöikä on päättyvässä vuoden 2013 lopussa. |
| ACH Finland | Eräiden suomalaisten pankkien perustama maksukeskus, joka aloitti toimintansa maaliskuussa 2009. | Suomen Pankin yleisvalvonta. | Järjestelmän on arvioitu täyttävän yleisvalvontavaatimukset, ja se on toiminut pääosin luotettavasti. |
| European Multilateral Clearing Facility (EMCF) | Keskusvastapuolipalvelun tarjoaja NASDAQ OMX:n pohjoismaisille pörseille. | Alankomaiden viranomaisten johtama valvontaryhmä. | Keskusvastapuoli vähentää arvopaperikaupan vastapuoliriskiä sekä nettouttamalla osapuolten kaupat pienentää järjestelmän likviditeetin tarvetta. Palveluntarjoajan toiminta on ollut luotettavaa. |
| Euroclear Finlandin (ent. APK) järjestelmät | Osake- ja rahamarkkina-instrumenttien toimitusjärjestelmät. | Suomen Pankin yleisvalvonta. | Toiminta on ollut luotettavaa. Joukkolainajärjestelmä (Ramses) ja siihen liittyvä vakuushallintapalvelu täyttää eurojärjestelmän käyttäjästandardien vaatimukset. EKPJ-CESR-suosituksiin perustuva kokonaisarvio yhteistyössä FIVAn kanssa on käynnissä. |
| Euroclear SA | Euroclear-ryhmään kuuluvien arvopaperikeskusten emoyhtiö, joka tarjoaa ryhmälle yhteisiä palveluita. | Belgian viranomaisten koordinoima valvontayhteistyöryhmä. | Yhteistyö kattaa konsernin eri yksiköiden yhteisiä toimintoja. Suomen Pankki ja Fiva toteuttivat vuonna 2011 yhteistyössä arvopaperikeskuksen hallintoon liittyvän arvion sidosryhmäyhteistyöstä. |
| Tietoverkot | | | |
| SWIFT | Rahoitusmarkkinoiden merkittävin sanomavälityspalvelun tarjoaja, joka on jäsentensä hallinnoima yhteisö. | Belgian keskuspankin vetämä yleisvalvontaryhmä. | SWIFT on rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin kriittinen palveluntarjoaja, jonka toiminta on ollut luotettavaa. SWIFT on jatkuvasti vahvistanut toimintavarmuuttaan ja täyttää yleisvalvojien korkean tason odotukset. |
| Pankkiverkko 3 | Kotimainen pankkien välinen suljettu verkko, jota käyttävät mm. PMJ ja POPS. | Suomen Pankin yleisvalvonta. | Yleisvalvonnan seurantakohde. Toiminta on ollut luotettavaa. |
| Automaattiverkot | Yksityshenkilöiden käteishuollon kannalta merkittävät verkot. | Suomen Pankin yleisvalvonta. | Yleisvalvonnan seurantakohde tiedonsaamin varmistamiseksi ja kriisinhallintavalmiuden turvaamiseksi. Automaattiverkon toiminta on ollut pääosin luotettavaa. |

Vastasykliset pääomapuskurit Suomessa

11.4.2012

Pankkien on havaittu voimistavan luontotarjontaa noususuhdanteessa ja vähentävän sitä laskusuhdanteessa. Tämä on omiaan sekä voimistamaan suhdannevaihteluita että lisäämään pankkikriisien uhkaa.

Direktiiviluonnoksen mukaan viranomaiset voisivat tämän myötäsyklisyysongelman helpottamiseksi tiukentaa vakavaraisuusvaatimusta luottokannan kasvaessa liian nopeasti. Kansainvälisesti ehdotetut kriteerit lisäpääomavaatimuksen asettamiselle eivät ehkä sovellu Suomen kaltaiselle suhdanneherkälle maalle.

Pankkitoiminnan on usein havaittu olevan myötäsyklisiä eli talouden suhdanteita voimistavaa. Noususuhdanteessa pankit lisäävät lainojen tarjontaa, mikä osaltaan voimistaa noususuhdannetta ja pienentää luottotappioriskejä lyhyellä aikavälillä, mutta voi kasvattaa pitkän aikavälin vakausongelmia. Laskusuhdanteessa pankit vähentävät antolainautaan, mikä pahentaa taantumaa ja on välillisesti omiaan lisäämään luotto- ja markkinariskejä.

Viime vuosien kansainväliseen rahoituskriisiin on reagoitu mm. asettamalla rahoituslaitoksille uusia säännöksiä. Esimerkiksi G20-maiden valtiovarainministereiden ja keskuspankkien pääjohtajien kokous São Paulossa marraskuussa 2008 antoi julkilausuman, jossa mm. korostettiin myötäsyklisyyttä torjuvan rahoitusmarkkinasääntelyn tarpeellisuutta. Baselin pankkivalvontakomiteaa valvova keskuspankkien pääjohtajien ja rahoitusvalvojien ryhmä antoi 7. syyskuuta 2009 komitealle tehtäväksi valmistella ehdotukset mm. vastasyklisistä pääomapuskureista. Suomi ei ole suoraan edustettuna G20:ssa eikä

Baselin komiteaa valvovassa ryhmässä.

Baselin pankkivalvontakomitean joulukuussa 2010 julkistamaan laajaan pankkien sääntelyn uudistuskokonaisuuteen, Basel III -säännöstöön, sisältyy ehdotus ns. vastasyklisen pääomapuskurivaatimuksen asettamisesta pankeille. Ehdotus koskee tilanteita, joissa kansalliset viranomaiset arvioivat yksityiselle sektorille myönnettävien luottojen kannan kasvavan liian nopeasti. Tällä uudistuksella yritetään saada pankit toimimaan toisin kuin niillä on usein ollut tapana. Pankithan ovat tyypillisesti antaneet vakavaraisuutensa heikentyä noususuhdanteessa, mutta taantumana oloissa niiden vakavaraisuus on yleensä vahvistunut.¹ Tämä on todennäköisesti voimistanut suhdannevaihteluita. Ehdotuksen päätavoitteena onkin vahvistaa pankkien vakavaraisuutta noususuhdanteessa ja siten suojata pankkeja liialliseen luotonantoon liittyvien riskien toteutumiselta laskusuhdanteessa, mikä voi osaltaan myös estää luottokannan kasvua noususuhdanteessa.

Lisäpääomavaatimus olisi täytettävä ensisijaisilla omilla varoilla, esimerkiksi osakepääomalla. Vaatimus koskisi kaikkia pankkeja, siis myös niitä, joiden antolainaus on kasvanut vain maltillisesti. Pääomavaatimuksesta pitäisi luopua pankkijärjestelmän tilanteen huonontuessa. Lisäpääomavaatimus määräytyisi lainanottajan kotimaan mukaan, ei pankin. Jos pankilla on antolainaus useassa maassa, lisäpääomavaatimus asetettaisiin kansallisten vaatimusten painotettuna keskiarvona.



Karlo Kauko
tutkijaekonomisti
rahapolitiikka- ja
tutkimusosasto

¹ Jokipii, T. – Milne, A. (2008) The cyclical behaviour of European bank capital buffers. *Journal of Banking and Finance* 32/2008, s. 1 440–1 451.

Kansalliset viranomaiset tunnustaisivat vastavuoroisesti toinen toistensa lisäpääomavaatimukset. Jos siis suomalainen pankki myöntää lainoja Virossa, näihin lainoihin sovellettaisiin Virossa asetettua vaatimusta.

Lisäpääomavaatimuksen asettamisen kriteerit

Jotta lisäpääomavaatimus olisi tehokas, se tulisi asettaa jo noususuhdanteessa riittävän hyvissä ajoin ennen pankkien ajautumista vakaviin ongelmiin. Drehmann ym.² testasivat seitsemän indikaattorin kykyä ennustaa tulevia pankkikriisejä aineistossa, joka kattoi 36 maata ja noin 30 vuotta. He päätyivät suosittelemaan lisäpääomavaatimuksen asettamisen ensisijaiseksi kriteeriksi luottojen ja bruttokansantuotteen suhdeluvun tavanomaista suurempaa poikkeamaa trendistään, siis hitaasti muuttuvasta luonnollisesta tasostaan. Trendi tulisi arvioida ns. Hodrick–Prescott-suodinta käyttäen.³ Jos luottoja on kansantalouden kaiken tuotannon määrään nähden selvästi enemmän kuin lähimenneisyyden kehityksen perusteella voisi pitää normaalina, viranomaisten tulisi asettaa lisäpääomavaatimus. Myös asuntojen hintojen nopea nousu näytti varoittavan pankkien tulevista ongelmista, mutta tilastojen huono saatavuus rajoitti mahdollisuuksia arvioida tarkemmin tämän muuttujan kykyä ennustaa rahoituskriisejä. Sen sijaan

Epätavallinen suhdanneherkkyys voi olla Suomen kansantalouden suhteellisen pysyvän rakenteellisen piirre.

² Drehmann, M. – Borio, C. – Gambacorta, L. – Jiménez, G. – Trucharte, C. (heinäkuu 2010) Countercyclical capital buffers: exploring options. BIS Working Papers 317.

³ Tämän tilastollisen menetelmän kuvausta, ks. esim. Kydland – Prescott Business cycles, real facts and monetary myth. Federal Reserve Bank of Minneapolis. Quarterly Review, kevät 1990.

luottokannan kasvu, pankkien kannattavuus ja toteutuneet luottotappiot vaikuttivat vähemmän lupaavilta varoitusindikaattoreilta.

Tätä tunnuslukua on myös kritisoitu. Esimerkiksi Repullo ja Saurina⁴ osoittivat, että useimmissa suurissa kehittyneissä maissa taloudellinen kasvu korreloi negatiivisesti ehdotetun trendipoikkeaman kanssa, minkä perusteella lisäpääomavaatimus tulisi usein asetetuksi laskusuhdanteessa. Luottokannan kehitys seuraa usein bruttokansantuotetta viivästyvän jälkeen, joten taloudellisen kasvun hidastuessa mutta luottokannan kasvun jatkuessa trendipoikkeama kasvaa. Repullon ja Saurinan tulosten valossa puskurivaatimuksen mekanistinen asettaminen esitetyn kriteerin mukaisesti ehkä jopa pahentaisi myötäsyklisyysongelmaa eikä suinkaan helpottaisi sitä.

Repullon ja Saurinan esille nostama ongelma voi olla erityisen paha Suomessa, jossa luottokannan ja kansantuotteen suhdeluvun heilahdukset ovat ainakin menneisyydessä usein aiheutuneet etupäässä kansantuotteen muutoksista. Vain harvoissa kehittyneissä maissa on viimeisten kolmen vuosikymmenen aikana koettu yhtä voimakkaita kansantuotteen vaihteluita kuin Suomessa. Epätavallinen suhdanneherkkyys voi hyvinkin olla Suomen kansantalouden suhteellisen pysyvän rakenteellisen piirre. Luottokannan ja bruttokansantuotteen osamäärä kasvaa voimakkaasti lyhyessä ajassa, jos Baselin komitean suositteleman tunnusluvun nimittäjä

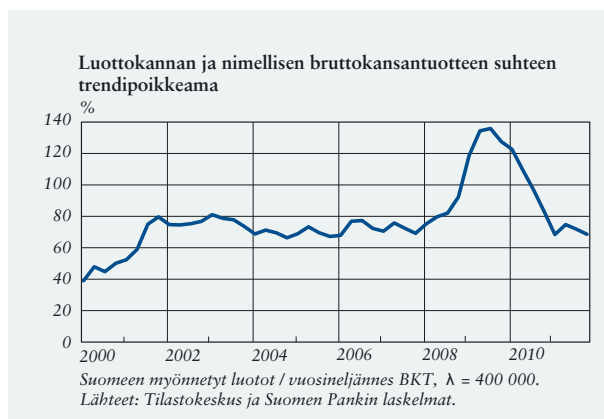
⁴ Repullo, R. – Saurina, J. (2011) The countercyclical capital buffer of Basel III: A critical assessment CEPR discussion paper series 8304.

supistuu yhtä nopeasti kuin Suomessa vuosina 1991 ja 2009. Suomessa trendi-poikkeamaan perustuva indikaattori olisi saavuttanut tilapäisen huippuarvonsa vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä, jolloin lisäpääomavaatimus olisi kasvatettu maksimiinsa kesken syvän taantumana (kuvio).

Tällaisen taantumana oloissa tunnusluvun vääristyneisyys on ilmeinen, eikä puskurivaatimusta tässä tilanteessa todennäköisesti asetettaisi. Pahempi ongelma liittyy tilanteisiin, joissa melko normaalikin luottokannan suureneminen vaikuttaa talouskasvun suhdanne-olanteiden hidastumisen vuoksi nopealta. Voimakas luotonkasvu on tunnusluvun valossa normaalia, jos luottoekspansio on saanut talouden ylikuumentamaan ja bruttokansantuotteen kasvamaan erittäin nopeasti. Ongelman voisi ratkaista käyttämällä suhdeluvun nimitäjänä viimeisimmän bruttokansantuotetta koskevan tiedon sijasta esimerkiksi BKT:n viiden vuoden liukuvaa keskiarvoa, jolloin tuotannon äkilliset muutokset eivät vaikuta kovin voimakkaasti suhdeluukuun. Viimeisimmän bruttokansantuotetta koskevan havainnon voisi myös korvata suhdannevaihteluista puhdistetulla trendiarvolla. Bruttokansantuotetta tasoittamalla laskettu tunnusluku ei pitäisi syvää taantumamerkkiä liiallisesta luotonkasvusta, eikä nopea kansantuotteen kasvu talouden ylikuumentuessa saisi voimakasta luotonkasvua vaikuttamaan vaarattomalta.

Yksi Suomen erikoispiirteistä on pankkitoimialan keskittyneisyys. Muutama suurin pankkiryhmä hallitsee valtaosaa markkinoista, joten yksittäisen-

Kuvin.



kin pankin toimilla voi olla vaikutus lisäpääomavaatimuksen asettamisessa käytetyn indikaattorin arvoon. Pahimmassa tapauksessa yksittäisen pankin toimintatapojen muutos vaikuttaa olennaisesti siihen, mitkä lainat tulevat tilastoiduksi kotimaiseen luottokantaan. Riittävän suuri pankki voisi jopa tietoisesti pyrkiä vaikuttamaan tilastoihin, joiden perusteella lisäpääomavaatimus asetetaan.

Lisäpääomavaatimus tulisi poistaa luottosyklin käännyttyä laskuun, jotta se ei haittaisi luottojen saatavuutta ja pahentaisi taantumaa. On kuitenkin epäselvää, missä määrin puskurivaatimusten purkamisella voidaan vahvistaa pankkien luotonantokykyä laskusuhdanteessa. Ensiksikin päätös on poliittisesti hankala. Pääomavaatimuksen lieventäminen ei ehkä vaikuta järkevältä viranomaistoimenpiteeltä riskien alkaessa käydä toteen ja yleisön alkaessa epäillä pankkien vakavaraisuutta ja maksuvalmiutta. Toiseksi vaikka lisäpääomavaatimus olisi poistettu, pankit eivät välttämättä itsekään halua vakavaraisuutensa heikkenemistä, sillä ne pelkäävät rahoituksen tarjoajien reak-

Päätösvalta pankkien lisäpääomavaatimusten asettamisesta Suomessa olisi todennäköisesti Finanssivalvonnalla.

tioita heikkenevään vakavaraisuuteen laskukauden pessimistisessä ilmapiirissä. Todellinen vakavaraisuus siis saattaa heiketä vasta vuosia lisäpääomavaatimuksen kumoamisen jälkeen. Tosin pahimmassa tapauksessa pääomapuskurit purkautuvat hallitsemattomasti viranomaispäätöksistä riippumatta suurten luotto- ja muiden tappioiden hävittäessä pankkien pääomia.

Direktiiviluonnos

Vastasyklisiä pääomapuskureita koskevat säädökset ovat näillä näkymin tulossa EU:n uuteen direktiiviin, joka käsittelee mm. luottolaitosten vakavaraisuusvaatimuksia. Direktiiviluonnoksen mukainen järjestelmä olisi hyvin samankaltainen kuin Baselin komitean ehdottama. Pääomapuskurivaatimuksen olisi pääsääntöisesti perustuttava luottokannan ja BKT:n suhteen poikkeamaan pitkäaikaisesta trendistään.

Viranomaisen olisi otettava huomioon etenkin luottomäärien kasvu suhteessa BKT:hen ja Euroopan järjestelmäriskikomitean antamat vaatimukseen liittyvät ohjeet. Lisäpääomavaatimus olisi enintään 2½ % suhteessa luottolaitoksen riskipainotettuihin saamisiin. EU-maana Suomikin ottaisi käyttöön direktiivin mukaisen järjestelmän.

Direktiiviluonnoksen mukaan jokaisen jäsenvaltion on nimettävä viranomainen, joka vastaa tämän jäsenvaltion puskurikannan vahvistamisesta neljännesvuosittain. Jyrki Kataisen hallituksen ohjelmassa todetaan seuraavasti: ”*Makrovakauserä voidaan rakentaa nykyisten instituutioiden pohjalle. Finanssivalvonnalle tulee varmistaa toimivaltuudet makrovakauserä-*

tisten instrumenttien käyttöön muun muassa yritysten ja kotitalouksien liiallisen velkaantumisen hillitsemiseksi.”

Tämä muotoilu tarkoittanee, että viime kädessä vastasyklisiä pääomapuskurivaatimusten kulloistakin tasoa koskeva päätösvalta olisi Finanssivalvonnalla ja sen johtokunnalla. Lisäpääomavaatimusta koskevien päätösten valmistelussa on voitava hyödyntää sekä luotettavia tilastoja että laaja-alaista makro- ja rahoitustaloudellista sekä valvonnallista asiantuntemusta. Pohjimmiltaan luottokannan kasvu on makrotaloudellinen ilmiö, joten vastasyklisen pääomavaatimuksen asettamista koskevassa valmistelussa on hyödynnettävä makrotaloudettieteellistä analyysiä riippumatta siitä, millä elimellä on lopullinen päätösvalta puskurivaatimuksen asettamisessa.

Direktiiviluonnoksen sanamuoto jättää jonkin verran tulkinnanvaraa sen osalta, kuinka luottojen ja bruttokansantuotteen suhteen poikkeamaa trendistään pitää arvioida. Hodrick–Prescott-suodinta ei direktiiviluonnoksessa erikseen mainita. Luonnoksen sanamuoto näyttäisi antavan mahdollisuuden käyttää bruttokansantuotteesta jollain tavoin tasoitettua arvoa. Direktiiviluonnoksessa ei myöskään mainita mitään tiettyä kynnyisarvoa, jota suurempien tunnusluvun arvojen tapauksessa pääomavaatimus tulee asettaa. Lisäksi kansallisille viranomaisille olisi direktiiviluonnoksen mukaan tulossa myös mahdollisuuksia tehdä vaatimusta koskevia päätöksiä muidenkin merkittävissä pitämiensä muuttujien perusteella. Ainakin asuntojen hintojen voimakas nousu ja kasvava vaihtotaseen vaje ovat usein ennakoineet myö-

hemmin toteutuneita pankkikriisejä. Esimerkkejä ovat mm. 1990-luvun alun Suomen ja Ruotsin sekä 2000-luvun Irlannin, Espanjan ja Yhdysvaltojen pankkikriisit. Talletusten suhteellisen osuuden väheneminen pankkien rahoituslähteenä on myös mahdollinen varoitusindikaattori, etenkin jos muuta kuin ”ydinrahoitusta” on hankittu ulkomailta.⁵

Toimenpiteiden ajoitus

Suhdannepolitiikan perinteinen ongelma on ollut ajoitus. Toimenpiteiden tarve huomataan usein jonkin ajan kuluttua, koska kaikki saatavilla olevat tilastot kuvaavat menneisyyttä. Päätöksenteo vie oman aikansa. Päätösten toimeenpanokaan ei ole mahdollista välittömästi, eikä niiden vaikutus luultavasti ilmene heti. Samat ongelmat koskevat myös vastasyklisten pääomapuskureiden järjestelmää.

Luottojen ja bruttokansantuotteen suhteen laskeminen vaatii runsaasti tilastoja. Tietojen pitäisi olla saatavilla nopeasti, ja niiden tulisi olla luotettavia. Kotimaisten pankkien ja Suomessa sijaitsevien ulkomaisten luottolaitosten sivukonttoreiden antolainauksen kannalta ongelma on vähäinen, sillä lähes lopullisten tilastojen ilmestymisviive on lyhyt. Ulkomailta Suomeen suuntautuvan antolainauksen kannalta tilanne on ongelmallisempi. Periaatteessa näitä luottovirtoja koskevat tiedot saadaan maksutasetilastoinnista. Jos muut kuin julkisyhteisöt ja rahoituslaitokset ottavat lainaa ulkomailta kotimaisen pank-

kisektorin taseiden ohitse, tämä bruttovelka pitäisi lisätä kotimaiseen lainakantaan lisäpääomavaatimusta harkittaessa. Jos rahoittaja on ulkomailla, velkojen ja saamisten tilastointi on hitaampaa ja ennen kaikkea epäluotettavampaa kuin kotimaisten lainasopimusten tapauksessa. Maksutasetilastoinnin ongelmana on usein alustavien ja lopullisten lukujen suurehko ero. Tämä ongelma on Suomessa pahempi kuin monissa muissa maissa, sillä talous on erittäin integroitunut kansainvälisesti. Varsinkin suuryritysten rahoituksessa käytetään usein ns. syndikoituja lainoja, joissa lainaa nostetaan samanaikaisesti useista pankeista eri puolilta maailmaa.

Pankeille on annettava aikaa täyttää viranomaisten asettama lisäpääomavaatimus, mikä pahentaa ajoittamiongelmaa. Direktiiviluonnoksen mukaan vastasyklinen pääomavaatimus tulisi pääosin voimaan 12 kuukautta päätöksestä ilmoittamisen jälkeen. Olennaisesti lyhyemmän sopeutumisaajan antaminen olisi kohtuutonta, sillä pankit eivät voi muuttaa vakavaraisuuttaan hetkessä. Käytännössä lisäpääomavaatimukseen kuitenkin luultavasti reagoitaisiin nopeammin kuin vuoden kuluttua. Pankit ovat usein pyrkineet täyttämään tiedetyt tulevat vaatimukset hyvin nopeasti, paljon ennen vaatimusten voimaantuloa. Syynä voi olla maineriski. Jos pankki ei täytä tulevia vaatimuksia, siihen voi kohdistua epäluuloa.

Politiikkapäätösten pitäisi olla ennakoivia. Tämä puoltaisi päätösten tekemistä uusimpien ennusteiden eikä viimeisten havaintojen perusteella. Tulevaa taloudellista kasvua on Suomessa-

Lisäpääomavaatimusten asettamisen tulee perustua luotettaviin ja riittävän nopeasti saatavilla oleviin tilastotietoihin.

⁵ Hahn – Shin – Shin (syyskuu 2011) Non-core bank liabilities and financial vulnerability. Federal Reserven ja JMCB:n konferenssissa Washingtonissa esitelty tutkimus.

kin ennustettu jo kymmeniä vuosia, mutta kertyneestä runsaasta kokemuksesta ja analyysimenetelmien kehityksestä huolimatta suhdannekäänteet ovat usein hyvin yllätyksellisiä. Myös lainakannan kehitystä on ennustettu pitkään Suomen Pankissa. Lähes kaikkien muuttujien ennustettu kehitys on yleensä ollut tasaisempaa kuin toteutunut, sillä juuri milloinkaan ei ennusteta äärimmäisiä muutoksia. Jos lisäpääomavaatimus asetetaan ennusteiden eikä havaintojen perusteella, kynnyksarvojen pitäisi todennäköisesti olla selvästi pienempiä kuin toteutunutta kehitystä kuvaavia tilastoja käytettäessä. Äärimmäisyyksiä välttävien ennusteiden perusteella lasketut indikaattorit saavuttavat minkä tahansa hälytysrajan ylittäviä arvoja paljon harvemmin kuin huomattavasti volatiilimpaan toteutuneeseen kehitykseen perustuvat indikaattorit.

Muita kysymyksiä

Tuskin yksikään intressiryhmä kokee suoraan hyötyvänsä pääomavaatimuksen kasvattamisesta. Sen sijaan pankit ja monet pankkien laina-asiakkaat kokevat kärsivänsä, varsinkin jos pankit nostavat antolainauskorkojaan lisäpääomavaatimuksen vuoksi. Lisäpääomavaatimuksen asettaminen on luultavasti epäsuosittu päätös. Päätöksestä vastaavien olisi siis kyettävä toimimaan mahdollisimman itsenäisesti. Paradoksaalisesti päätöksentekoon ehkä kohdistuu jälkeempään kaikkein kovin kritiikki, jos sillä onnistuttiin ehkäisemään kriisi: epäsuosittua päätöstä perusteltiin pankkikriisin uhalla, mutta mitään ongelmia ei tullut, joten toimenpide vai-

kuttaa turhalta ja haitalliselta myös jälkeempään.

Pankkisektorin vahva pääomitus on yksi Suomen erikoispiirteistä. Pankkien vakavaraisuus on keskimäärin paljon vankempi kuin kansainvälisiin suosituksiin ja EU-säädöksiin perustuvat kotimaiset lakisääteiset vaatimukset. Jos vaadittua vähimmäispääomitusta lisätään vaikka kahdella ja puolella prosenttiyksiköllä, tämä ei ehkä vaikuta sellaisten pankkien toimintaan, joiden vakavaraisuus joka tapauksessa ylittää selvästi minimivaatimukset. Lisäpääomavaatimus voi siis olla Suomen tapauksessa tehoton väline, paitsi jos nykyinen vahva vakavaraisuus joskus heikkenee.

Asiasanat: Basel III, makrovakaustyökalut, vastasyklinen pääomapuskuri

Maksu- ja selvitysjärjestelmien muutokset vaativat tehokasta riskienhallintaa

12.4.2012

Suomalaisen rahoitusjärjestelmän integroituminen osaksi kansainvälisiä markkinoita näkyy esimerkiksi siten, että sen kriittisiä infrastruktuuripalveluita tuotetaan yhä enemmän ulkomailta. Markkinoiden integroituminen voi mahdollistaa suurtuotannon kautta saavutettavat halvemmat tapahtumakustannukset. Haasteena on varmistaa, ettei kotimaisten palveluiden taso heikkene, vaan jo saavutetut tehokkuushyödyt voidaan säilyttää. Markkinatoimijoiden maksu- ja selvitysjärjestelmiä koskevat päätökset ovat strategisia: niillä linjataan pitkälle eteenpäin sekä koko markkinoiden tulevaisuuden toimintaedellytyksiä että infrastruktuuripalveluiden tasoa. Siksi näiden päätösten vaikutukset on analysoitava tarkasti sekä yksittäisen toimijan että koko markkinoiden kannalta. Suomen Pankki arvioi infrastruktuuriratkaisuja järjestelmäkokonaisuuksien tasolla ja edellyttää niihin tarvittaessa muutoksia.

Suomen rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri on viime vuosina kansainvälistynyt voimakkaasti. Tämä ilmenee selvästi tarkasteltaessa keskeisimpiä Suomen markkinoille palveluja tuottavia maksu- ja selvitysjärjestelmiä. Keskeisiä infrastruktuuripalveluita Suomen markkinoille tarjoavia eurooppalaisia järjestelmiä ovat mm. suuria maksuja välittävät TARGET2 ja EURO1, sekä vähittäismaksuja välittävä STEP2. Suomen arvopaperikeskus Euroclear Finland on osa belgialaista Euroclear-konsernia, ja keskusvastapuolipalveluja tuottaa hollantilainen EMCF. Puhtaasti kotimaisten maksujärjestelmien, PMJ ja POPS, merkitys on nopeasti vähenevässä.

Järjestelmien integroituminen voi parantaa tehokkuutta mm. suurtuotannon etujen ja pienempien tapahtumakustannusten ansiosta. Lisäksi se voi tuoda uudentyypisten palveluiden tarjontaa markkinoille sekä avata kotimaisille toimijoille uusia mahdollisuuksia myös laajemmilla markkinoilla. Toisaalta järjestelmien integroituminen luo haasteita kansallisten markkinoiden palvelutason turvaamiselle. Kansainvälisten palveluiden tulee olla myös pienempien toimijoiden saatavilla ja loppuasiakkaille automatisoitujen prosessien kautta rakennetut tehokkuushyödyt on voitava säilyttää. Totuttuja toimintamalleja on voitava ylläpitää, kun ne hyödyttävät loppukäyttäjiä. Riittävät jatkuvuus- ja varautumisjärjestelyt ovat olennainen osa palvelutasoa.

Siirtyminen kansainvälisen infrastruktuurin käyttöön muuttaa niin palveluiden tuottajien kuin käyttäjien toimintatapoja ja voi synnyttää uusia osapuoli- ja järjestelmätason riskejä. Muutosten hallinta on haastavaa sekä järjestelmän osapuolille että järjestelmiä ylläpitäville palveluntarjoajillekin. Osapuolet ja järjestelmäoperaattorit näkevät muutosten toteuttamisen usein laajamittaisina tietojärjestelmien muutoksina, jotka jo sinänsä vaativat runsaasti resursseja ja kalliita investointeja. Samanaikaisesti infrastruktuuriratkaisut ovat aina myös strategisia päätöksiä, jotka osaltaan määrittävät toimijoiden tulevaa palveluntarjontaa ja toimintamahdollisuuksia. Siksi päätökset on tehtävä riittävän korkealla tasolla. Muutoksilla voi olla suuri vaikutus myös loppuasiakkaiden järjestelmiin. Merkittävät järjestelmämuutokset on



*Päivi Heikkinen
toimistopäällikkö
rahoitusmarkkina- ja
tilasto-osasto*



*Kari Kemppainen
ekonomisti
rahoitusmarkkina- ja
tilasto-osasto*

Järjestelmien muutoshankkeissa tarvitaan yhteistyössä toteutettavaa riskienhallintaa.

syitä esitellä valvoville viranomaisille ajoissa, jotta sekä yleisvalvonnan että rahoitusvalvonnan näkökulma tulee otetuksi huomioon.¹

Maksu- ja selvitysjärjestelmät ovat verkostopalveluita, joissa niin järjestelmäoperaattorin kuin järjestelmän osapuolten on toimittava saumattomasti yhteen. Järjestelmien muutoshankkeissa ja uusien järjestelmien käyttöönotossa ei riitä, että yksittäiset toimijat optimoivat omia ratkaisujaan, vaan lisäksi tarvitaan myös yhteistyössä toteutettavaa järjestelmätason riskienhallintaa. Näkemysten yhteensovittaminen voi luoda ristiriitaisiakin paineita. Keskuspankin tehtävänä on arvioida ja turvata maksu- ja selvitysjärjestelmien luotettavuus ja tehokkuus myös kansallisella tasolla.²

Muutosten vaikutukset on analysoitava huolella

Osana siirtymistä yhtenäiseen euromaksualueeseen (Single Euro Payments Area, SEPA) suomalaisen vähittäismaksuliikkeen tilisiirrot ovat siirtyneet välitettäväksi yleiseurooppalaisen STEP2-selvityskeskuksen kautta.³ Kun asiakkaat toimittavat maksutoimeksiantonsa pankilleen, pankit lähettävät toisten pankkien asiakkaille osoitetut maksut edelleen välitettäväksi STEP2-järjestelmään. Näin kaikki kotimaiset ja muualle yhtenäiselle euromaksualueelle menevät maksut voidaan

välittää samassa järjestelmässä. Kertyneiden maksuaineistojen pohjalta STEP2-järjestelmä laskee kunkin pankin nettomääräisen saamis- tai velkapaution ns. selvityssykleittäin ja välittää tiedot TARGET2-järjestelmään, jossa pankkien väliset maksut suoritetaan. Saatuaan vahvistukset selvityssyklin katekirjauksista STEP2-järjestelmä toimittaa maksuaineistot saajapankeille, jotka hyvittävät asiakkaidensa tilejä.

STEP2-järjestelmä on välittänyt maksutapahtumia kolmessa syklissä: aamulla, iltapäivällä sekä yöllä. Yösykli on suomalaisen maksujenvälitykseen kehitetty käytäntö, ja sen kautta välitetään yli 99 % suomalaisista tilisiirroista mukaan lukien toistuvaissuoritukset, kuten palkat ja eläkkeet. Yösyklin onnistuminen on avainasemassa, kun halutaan varmistaa, että suomalaisten asiakkaiden palvelutaso säilyy. Mikäli tapahtumien välitys yösyklissä ei syystä tai toisesta ole onnistunut, sen tapahtumat eivät ole välttämättä ehtineet mukaan aamusykliin, vaan ne on välitetty vasta seuraavan iltapäivän syklissä.

Yösyklissä välitettyjen maksujen kirjauksissa on ilmennyt eri syistä johtuneita häiriöitä, jotka ovat näkyneet asiakkaille maksujen viivästyksinä. Häiriöiden vähentämiseksi Suomen Pankki ja Finanssivalvonta edellyttivät pankeilta korjaavia toimenpiteitä, ja Finanssialan Keskusliiton johdolla aloitettu työ tilanteen parantamiseksi on parhaillaan menossa. Yhtenä mahdollisuutena vähentää yöaikaisen tapahtumavälityksen riskejä on pohdittu mm. yösyklin aikaistamista. Yösyklin ongelmana on ollut, että pankeille on jäänyt erittäin vähän aikaa korjata mahdollisia

¹ Laki Suomen Pankista (LSP), § 26, sekä Finanssivalvonnan standardi 4.4.b, luku 6.8.

² Suomen Pankin lakisääteisenä tehtävänä on huolehtia osaltaan maksu- ja muun rahoitusjärjestelmän luotettavuudesta ja tehokkuudesta sekä osallistua sen kehittämiseen (LSP § 3).

³ STEP2-järjestelmän toimintaa on kuvattu Euro & talous -lehdessä 2/2011, s. 31.

virheitä yöaikaan tehdyissä ATK-ajoissa. Helmikuussa STEP2-järjestelmässä otettiin käyttöön kolme uutta sykliä, jotka ajoittuvat aikaiseen aamuun, keskipäivään ja iltaan. STEP2-järjestelmän lisättyä selvityssyklejä voidaan pohtia, parantaisiko siirtyminen yösyklistä aikaisempaan iltasykliin kotimaisen maksujen toimitusvarmuutta, tai millä muilla keinoilla toimitusvarmuutta voitaisiin parantaa.

Yösyklistä iltasykliin siirtymistä koskeva pohdinta on konkreettinen esimerkki osapuolten toimintatapojen muutoksesta, jolla on suora vaikutus likviditeettiriskiin ja katteensierojen onnistumiseen sekä tätä kautta asiakkaiden palvelutasoon.

Pankkien suunnitelmassa järjestelmämäämuutoksia, kuten mahdollista siirtymistä yösyklistä aikaisempaan iltasykliin, niiden tulisi ennen päätöstä kuvata muutos ja uusi maksujenvälityksen prosessi, niihin liittyvät riskit ja riskienhallinta, sekä näyttää, että muutos voidaan perustella järjestelmän toiminta- ja palvelutason paranemisella. Aikataulun muutos ei yksin paranna luotettavuutta, ellei lisäaikaapystytä hyödyntämään korjauksiin.

Edellä käsiteltyyn esimerkkiin liittyy erityisiä riskienhallinnan kysymyksiä. Järjestelmän ja osapuolten likviditeettiriskiin vaikuttaa, kuinka muutos käytännössä toteutettaisiin. Tilanteessa, jossa kaikkien pankkien tapahtumavolyymit eivät siirtyisi iltasykliin samanaikaisesti, vaan ne välitettäisiin osin eri sykleissä, osapuolikohtainen likviditeettitarpeen ennakointi vaikeutuisi ja katteensieron nettoutushyödyt vähenisivät. Pankkien koordinoitu siir-

tyminen iltasykliin käyttöön pienentäisi ylimääräisen likviditeetin tarvetta ja ehkäisisi näin likviditeettiriskien syntymistä.

Yöllä ajatun selvityssyklin läpimeno riippuu kaikkien siihen osallistuvien pankkien likviditeetin riittävydestä. Tällä hetkellä yösyklissä on mukana vain suomalaisia pankkeja. Periaatteessa samassa selvityssyklissä voisivat kuitenkin olla mukana kaikki STEP2-järjestelmää käyttävät pankit, yli 100 suora osapuolta eri puolilta Eurooppaa. Nykysääntöjen mukaan koko katekirjaus peruuntuu ja siirtyy toteutettavaksi seuraavassa syklissä, mikäli kahdella tai useammalla pankilla olisi liian vähän varoja katekirjaukseen. Toimintamallissa voisi siis syntyä tilanne, jossa suuri määrä suomalaisten maksuja viivästyisi syklissä mukana olevien, pienempiä tapahtumamääriä keskenään välittävien pankkien vuoksi. Pankkien on pohdittava yhdessä järjestelmäoperaattorin kanssa keinoja, miten tämänkaltaiselta, nykysääntöjen mahdollistamalta tilanteelta voidaan välttyä.

Suomalaisen vähittäismaksuliikkeen jatkuvuus- ja varautumisjärjestelyt on suunniteltava vastaamaan uutta toimintaympäristöä. Pankkien tulee analysoida järjestelmien kriittisyyttä myös siitä näkökulmasta, miten kauan voidaan olla ilman järjestelmän tuottamia palveluita, ja kykeneekö järjestelmäoperaattori takaamaan palveluiden palautumisen tässä ns. toipumisajassa. Rahoitusmarkkinoiden viime vuosien tapahtumat ovat osoittaneet, että myös erittäin epätodennäköisiin riskeihin on varauduttava. Siksi jatkuvuus- ja varajärjestelyjä tulee

Jatkuvuus- ja varautumisjärjestelyt on turvattava myös muuttuvassa toimintaympäristössä.

pohtia myös sellaisten tilanteiden varalta, joissa järjestelmäoperaattorin lupama toipumis aika ei toteudu.

Yleisvalvontastandardien hyödyntäminen markkinatoimijoiden riskienhallinnassa

Kun keskuspankki arvioi infrastruktuurimuutoksia ja niiden vaikutuksia maksu- ja selvitysjärjestelmien riskeihin, se soveltaa kansainvälisesti hyväksytyjä yleisvalvontaperiaatteita. Keskuspankit edellyttävät, että yleisvalvonnan kohteena olevat järjestelmät täyttävät niihin sovellettavat peruseriaatteet. Vaikka peruseriaatteet on suunnattu rahoitusjärjestelmän infrastruktuureille ja niiden toteutumista valvovat viranomaiset, ne ovat hyödyksi myös järjestelmien osapuolille, kun nämä käyttäjinä tai omistajina pohtivat esimerkiksi järjestelmäratkaisujen vaikutuksia. Näin ne voivat jo ennalta ottaa huomioon järjestelmille asetettavat viranomaisvaatimukset omissa ratkaisuisaan.

Finanssikriisi on käynnistänyt monia hankkeita, joilla rahoitusmarkkinoiden vakautta pyritään parantamaan, muun muassa edellyttämällä valvottujen järjestelmien käyttöä. Myös rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin riskien sietokykyä on haluttu vahvistaa asettamalla niille aiempaa tarkempia vaatimuksia. Maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitea (CPSS) ja kansainvälinen arvopaperivalvojen järjestö (IOSCO)⁴ jul-

⁴ Maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitea (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) toimii Kansainvälisen järjestelypankin (Bank for International Settlements, BIS) yhteydessä, ja IOSCO puolestaan on kansainvälinen arvopaperimarkkinavalvojen järjestö (International Organization of Securities Commissions).

kaisivat huhtikuun 2012 puolivälissä rahoitusjärjestelmän infrastruktuureille suunnatut uudistetut periaatteet, jotka korvaavat tähänastiset toisistaan erilliset järjestelmäkohtaiset standardit. Uudet standardit yhdenmukaistavat ja vahvistavat aiempia kansainvälisiä standardeja järjestelmäriskin kannalta merkittäville maksu- ja selvitysjärjestelmille.⁵ Standardit ovat periaatteita, joita sovelletaan yksityiskohtaisten kysymysten avulla. Kysymysten kautta kiinnitetään huomio riskienhallinnan kannalta oleellisiin järjestelmän rakenteisiin, sääntöihin ja toimintaperiaatteisiin ja arvioidaan, miten hyvin järjestelmä täyttää asetetut periaatteet. Viranomaiset maailman laajuisesti ovat sitoutuneet näiden periaatteiden soveltamiseen.

Uudistetut yhteismitalliset infrastruktuureille suunnatut kansainväliset standardit ovat markkinoiden luotettavan ja turvallisen toiminnan varmistamiseksi monessakin mielessä positiivinen asia. Niissä otetaan huomioon toimijoiden eroavuudet instituutioina ja asetetaan samalla eri toimijoihin sovellettavat minimivaatimukset suhteessa mm. luotto-, likviditeetti- ja yleiseen liiketoimintarisktiin. Myös järjestelmien välisiä riippuvuuksia ja epäsuoran osapuolirakenteen tuomia riskejä koskevat omat periaatteensa. Standardit ottavat aiempaa paremmin huomioon sen, että rahoitusmarkkinat ja niitä palvelevat infrastruktuurit ovat kansainvälisiä ja että niille on asetettava yhdenmukaiset pelisäännöt. Myös kansallisten markki-

⁵ Standardit koskevat systeemisesti merkittäviä maksujärjestelmiä sekä arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmiä, arvopaperikeskuksia, keskusvastapuolia ja kauppätietovarastoja. Lisätietoja standardeista, ks. <http://www.bis.org/publ/cps101.htm>.

noiden toimivuutta halutaan tukea määrittelemällä yhdeksi tehokkuuden kriteeriksi, että järjestelmä ottaa huomioon paikallisten markkinoiden rakenteet ja toimintatavat.

Standardeissa asetetaan velvoitteita myös rahoitusmarkkinoiden valvonnasta ja sääntelystä vastaaville viranomaisille. Niillä on oltava riittävät toimivaltuudet ja resurssit tehtävänsä hoitamiseen, ja niiden on avoimesti kerrottava linjauksensa ja kannanottonsa. Eriytyisen tärkeitä ovat vastuut ja tiedonkulku kansainvälisten infrastruktuurien valvonnassa: infrastruktuurien merkittävyys järjestelmäriskien kannalta kussakin maassa on otettava huomioon valvontaa järjestettäessä ja kunkin viranomaisen lakisääteiset tehtävät tunnustetaan. Suomelle, jonka kriittiset infrastruktuuripalvelut tuotetaan jo suurelta osalta maamme rajojen ulkopuolelta, nämä periaatteet ovat oleellisia.

Palvelutasosta on huolehdittava infrastruktuuria kehitettäessä

Suomen Pankin lakisäateisenä tehtävänä on osaltaan varmistaa, että toimijoiden käyttämä infrastruktuuri voi taata Suomen markkinoille luotettavat ja tehokkaat maksu- ja selvitys-järjestelmäpalvelut. Tehtävä edellyttää uudistuvia toimintatapoja ja osaamista, kun markkinarakenne on syvenevän integroitumisen myötä voimakkaasti muuttunut ja suomalaisen rahoitusjärjestelmän infrastruktuuripalveluita tuotetaan yhä enemmän ulkomailta. Uudistetut kansainväliset yleisvalvontastandardit antavat vahvan tuen tähän työhön.

Infrastruktuurin muutosten edelleen jatkuessa valittavien järjestelmäratkaisujen ja osapuolten toimintatapojen tulee olla sellaisia, että niillä varmistetaan myös kansallisten markkinoiden palvelutason ylläpitäminen ja kehittäminen. Maksu- ja selvitys-järjestelmät ovat verkostopalveluita, joissa kokonaisuuden etu on varmistettava samalla, kun yksittäiset toimijat pyrkivät optimoimaan omaa toimintaansa. Muutokset järjestelmissä ja osapuolten toimintatavoissa vaikuttavat suoraan näiden järjestelmien ja osapuolten riskeihin sekä myös niiden loppuasiakkaille tarjoamaan palvelutasoon. Rahoitusmarkkinatoimijoiden on nostettava infrastruktuuriratkaisut strategiapohdintoonsa riittävän korkealle. Tehtävien ratkaisujen vaikutukset on analysoitava tarkasti sekä yksittäisen toimijan että koko järjestelmän tasolla. Järjestelmäriskien arvioinnissa Suomen Pankki tekee yhteistyötä markkinatoimijoiden ja infrastruktuuripalveluiden tuottajien kanssa noudattaen kansainvälisiä yleisvalvontaperiaatteita.

Asiasanat: integraatio, maksu- ja selvitys-järjestelmät, rahoitusjärjestelmän infrastruktuuri, riskienhallinta, yleisvalvontastandardit

Infrastruktuuriratkaisut ovat strategisia.

Velkakriisin politiikkapäätösten vaikutukset Euroopan valtionvelkajamarkkinoilla

Artikkelissa tarkastellaan Euroopan velkakriisin hoitoon liittyvien politiikkapäätösten vaikutuksia pitkien valtionlainojen korkoihin seitsemässä euroalueen maassa. Tulosten mukaan osa politiikkapäätöksistä on vaikuttanut valtionvelkojen korkoihin merkittävästi ja vaikutukset ovat olleet pääosin vakautta lisääviä. Epävarmuuden ollessa velkakriisin aikana suuri on tärkeää, että politiikkatoimet ovat mahdollisimman konkreettisia ja läpinäkyviä, kuten esimerkiksi Euroopan keskuspankin pitkät rahoitusoperaatiot. Markkinoiden vakauttamiseksi ei kuitenkaan riitä pelkkä väliaikaisen likviditeetin tarjoaminen, vaan luottamus saavutetaan valtiontalouden tervehdyttämisen ja maksukyvyyn parantamisen kautta.

Euromaiden valtionlainojen hinnoittelussa on ollut suuria vaihteluita euroalueen perustamisesta saakka. Raha-liiton perustamisen jälkeen euroalueen valtioiden lainakorkojen erot alkoivat nopeasti kaventua, mikä nähtiin seuraukseksi inflaatio- ja valuuttakurssiriskien poistumisesta yksittäisten maiden velkajirjoista, valtionlainojen riskipainotuksista vakavaraisuussäännöksissä ja Euroopan keskuspankin käytännöstä arvostaa eri maiden joukkovelkakirjat samanarvoisina pankkien keskuspankkiluottojen vakuuksina. Korkerojen kaventumista seurasi muutaman vuoden kestänyt jakso, jolloin valtionlainojen korot pysyivät vakaan matalina huolimatta siitä, että euroalueen maat poikkesivat toisistaan makrotaloudelliselta kehitykseltään ja erityisesti julkisen talouden alijäämä- ja velkaantumiskehitykseltään.

Oletus euroalueen maiden vakaista lainamarkkinoista oli kuitenkin ennen-aikainen. Sijoittajien huomio alkoi kiinnittyä takaisin valtionvelkojen riskeihin pian Lehman Brothers -investointipankin kaatumisen jälkeen syyskuussa 2008. Kun tarkastellaan valikoitujen euroalueen maiden 10 vuoden valtionlainakoron kehitystä viimeisen viiden vuoden aikana, voidaan nähdä, että euroalueen maiden valtionvelkojen hinnoittelun perusteet ovat tänä aikana selvästi muuttuneet (kuvio).

Rahoituskriisin kärjistyttyä ja levittyä reaalityalouteen Euroopan valtiot joutuivat tukemaan pankkisektoriaan ja elvyttämään talouttaan. Makrotalouden tila heikkeni joissain maissa nopeammin kuin toisissa, ja kriisiä edeltäneen näennäisesti vakaan jakson aikana kertyneistä alijäämistä tuli nopeasti ongelma maissa, joissa finanssipolitiikan liikkumavara oli hyvin pieni. Kriisi johtikin hyvin nopeasti euroalueen maiden valtionlainakorkojen eriytymiseen.

Valtionlainojen korot alkoivat nousta maissa, joiden makrotalouden ja erityisesti valtiotalouden tila oli heikentynyt (etenkin Kreikka, Irlanti ja Portugali), kun taas taloudeltaan muita vahvempien maiden (esim. Saksa, Hollanti ja Suomi) pitkät korot laskivat ns. turvasatamakysynnän vuoksi. Toukokuun 2010 puolivälissä Kreikan valtionlainamarkkinat ajautuivat vakavaan stressitilaan ja kriisi alkoi levitä myös muihin Euroopan maihin. Tämä johti tilanteeseen, jossa Kreikan, Irlannin ja Portugalin markkinaehtoinen rahoitus tyrehtyi ja maat joutuivat yksi toisensa jälkeen turvautumaan Euroopan kriisi-



*Juha Kilponen
neuvonantaja
rahapolitiikka- ja
tutkimusosasto*

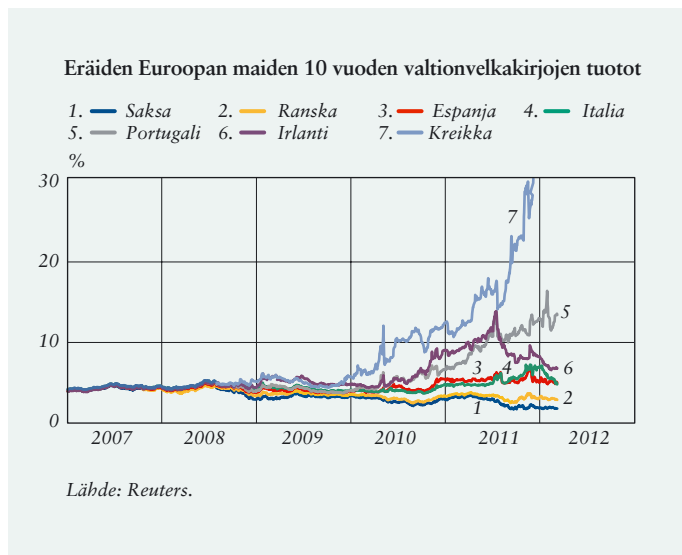


*Helinä Laakkonen
tutkijaekonomisti
rahapolitiikka- ja
tutkimusosasto*



*Jouko Vilminen
tutkimuspäällikkö
rahapolitiikka- ja
tutkimusosasto*

Kuvio.



mekanismien ja Kansainvälisen valuuttarahaston apuun.

Euroalueen velkakriisi on johtanut useisiin väliaikaisiin ja pysyviin Euroopan tason toimenpiteisiin kriisin ratkaisemiseksi. Näitä ovat mm. Euroopan rahoitusvakaussäilytysväline (European Financial Stability Facility, EFSF), Euroopan rahoitusvakaussäilytysmekanismi (European Financial Stabilisation Mechanism, EFSM) sekä Euroopan vakaussäilytysmekanismi (European Stability Mechanism, ESM) perustaminen. Euroopan komissio on myös vahvistanut vakaussäilytys- ja kasvusopimusta sekä tehnyt lakialoitteita, joilla euroalueen maat saadaan vastaisuudessa sitoutettua kestävään finanssipolitiikkaan.

Samanaikaisesti Euroopan keskuspankki on tukenut rahoitusmarkkinoita ja pankkijärjestelmää epätavanomaisin rahapoliittisin keinoin. Näillä monien muidenkin keskuspankkien käyttämällä

määrällisen keventämisen välineillä on pyritty ensisijaisesti turvaamaan rahoituspolitiikan välittymismekanismien toimintaa ja vähentämään euroalueen rahoitusmarkkinoilla syntyneitä paineita. Euroopan keskuspankki on pitänyt myös ohjauksen historiallisen alhaalla ja näin osaltaan helpottanut yritysten, rahoituslaitosten ja kotitalouksien rahoituksen saatavuutta.

Tässä artikkelissa tarkastellaan näiden politiikkapäätösten lyhyen aikavälin vaikutuksia valittujen euroalueen maiden 10 vuoden valtionvelkakirjojen tuottoon ja arvioidaan, ovatko toimenpiteet auttaneet euroalueen valtionlainamarkkinoiden vakauden palauttamisessa.

Valtionlainojen korkoihin vaikuttavat riskitekijät

Euroopan valtionvelkakirjojen korkojen määräytymiseen vaikuttavia tekijöitä on tutkittu laajasti¹ etenkin viime vuosina. Kaiken kaikkiaan voidaan sanoa, että tärkeimmät lainakorkoihin vaikuttavat riskitekijät ovat luottoriski, likviditeettiriski ja sijoittajien riskinottohalukkuus tai epävarmuus.

Sijoittaja vaatii ostamalleen velkaperille korkeampaa korkona sitä suuremman luottoriskipreemion, mitä suurempi on sijoittajan arvioima todennäköisyys, että velallinen ei pysty maksamaan takaisin velkaansa tai osaa siitä. Likviditeettiriskipremio taas syntyy, kun sijoittaja vaatii kompensaa-

¹ Ks. esim. Armann – Boysen-Hogrefe (2011), Beber – Brandst – Kavajecz (2009), Bernoth – Erdogan (2012), Bernoth – von Hagen – Schuknecht (2012), Favero – Pagano – von Thadden (2010), Gómez-Puig (2009), von Hagen – Schuknecht – Wolswijk (2011), Manganelli – Wolswijk (2009), Oliveira – Curto – Nunes (2012).

tiota siitä, ettei välttämättä pysty nopeasti ilman merkittäviä kustannuksia myymään tai ostamaan epälikvidiä arvopaperia, jolla tyypillisesti käydään vain vähän kauppaa. Muutokset sijoittajien riskinottohalukkuudessa voivat johtua esimerkiksi siitä, että epävarmuus tulevasta talouskehityksestä lisääntyy. Epävarmoina aikoina sijoittajat suosivat vähäriskisiä velkapapereita, jolloin suuririskisten velkapaperien korot nousevat sijoittajien portfolio-opeutuksen seurauksena. Suuririskisten velkapapereiden korkojen volatiilisuus tyypillisesti kasvaa epävarmoina aikoina, mikä saattaa myös osaltaan vaikuttaa sijoittajien halukkuuteen pitää näitä arvopapereita sijoitussalkuissaan.

Riskimieliala vaikuttaa yleisesti markkinoiden toimintaan, kun taas luottoriski ja likviditeettiriski ovat velkakirjakohtaisia. Toisaalta sijoittajien riskinottohalukkuuden vähenemisen on havaittu vaikuttavan eniten juuri niiden velkakirjojen hintoihin, joiden luotto- ja likviditeettiriskit ovat suurimmat. Eri riskitekijöiden vaikutusten valtionpapereiden korkoihin on myös havaittu vaihtelevan ajan kuluessa. Monet tutkimukset tukevat käsitystä, että luotto- ja likviditeettiriskien kasvu on nostanut korkoja enemmän viimeisimmän finanssikriisin aikana kuin sitä ennen. Myös muutokset yleisessä riskinottohalukkuudessa ovat vaikuttaneet valtionlainakorkoihin enemmän kriisin aikana kuin aiemmin.

Kriisinhallinnan vaikutusten estimointi

Seuraavassa tarkastellaan Euroopan velkakriisin hallintaan liittyvien poli-

tiikkapäätösten vaikutuksia valtionlainojen korkoihin. Tarkastelussa käytetään empiiristä mallia, joka sisältää politiikkapäätösten lisäksi kontrollimuuttujat luottoriskille, likviditeettiriskille ja yleiselle riskimielialalle.² Selitettävä muuttuja (mallissa muuttuja $y_{i,t}$, jossa i tarkoittaa valtiota ja t aikaa) on valtion 10 vuoden velkakirjan lainakoron ja 10 vuoden euro swap -koron³ erotus. Aineistossa on mukana seitsemän euroalueen maata: Saksa, Ranska, Espanja, Italia, Portugali, Irlanti ja Kreikka, ja päivähavainnot on kerätty aikaväliltä 1.1.2007–20.3.2012.

Luottoriskiä mitataan valtion 10 vuoden luottoriskinvaihtosopimuksen⁴ markkinahinnalla (mallissa muuttuja $CDS_{i,t}$) ja likviditeettiriskiä 10 vuoden velkakirjan osto- ja myyntikorkojen välisellä erolla (mallissa muuttuja $BAS_{i,t}$). Molempia valittuja mittareita on käytetty laajasti aiemmassa kirjallisuudessa, ja molemmissa on hyvät ja huonot puolensa. Hyviin puoliin kuuluu se, että luottoriskinvaihtosopimuksen hinnat sekä osto- ja myyntikorkojen erotus ovat saatavissa päivittäin. Useat muut luotto- ja likviditeettiriskiä kuvaavat indikaattorit, kuten valtiontalouden tilaa kuvaavat tilastot ja valtion liik-

² Artikkelissa esitetään suppea versio laajemmasta empiirisestä mallista, jonka tulokset ovat nähtävissä lähiaikoina ilmestyvässä Suomen Pankin keskustelu-aloitteessa Kilponen – Laakkonen – Vilmunen (2012). Laajempi malli sisältää tässä artikkelissa esitettyjen muuttujien lisäksi useita kontrollimuuttujia riskitekijöille sekä muuttujia, joiden avulla tarkastellaan maiden välisiä tartuntavaikutuksia.

³ 10 vuoden euro swap -korro kuvaava riskitöntä tuottoa.

⁴ Luottoriskinvaihtosopimus (credit default swap, CDS) on luottoriskijohdannainen, jolla velkakirjan haltija voi suojautua velallisen maksukyvyttömyyttä vastaan. Ostaja maksaa myyjälle preemion siitä, että velallisen osoittautuessa maksukyvyttömäksi luottoriskinvaihtosopimuksen myyjä kantaa tappion sen ostajan puolesta.

Taulukko 1.

| Politiikkapäätösten kategoriat |
|---|
| <p>EKP:n korkopäätökset Koron nosto (ECBup): 8.3.2007, 6.6.2007, 3.7.2007, 7.4.2011, 7.7.2011 Koron lasku (ECBdw): 8.10.2008, 6.11.2008, 4.12.2008, 15.1.2009, 5.3.2009, 2.4.2009, 7.5.2009, 3.11.2011</p> |
| <p>EKP:n likviditeettituki Lybytaikainen (ECBstls): 22.8.2007, 6.9.2007, 8.11.2007, 12.12.2007, 7.2.2008, 11.3.2008, 23.3.2008, 2.5.2008, 31.7.2008, 4.9.2008, 26.9.2008, 29.9.2008, 7.10.2008, 13.10.2008, 7.5.2009, 4.6.2009, 4.8.2011, 6.10.2011 Pitkäaikainen (ECBlts): 10.5.2010, 8.12.2011</p> |
| <p>Valtioiden tukipaketit Pyyntö (SPreq): 21.11.2010, 8.4.2011 Päätökset (SPdec): 11.4.2010, 10.5.2010, 28.11.2010, 16.5.2011, 21.7.2011, 20.2.2012</p> |
| <p>Päätökset, jotka liittyvät Euroopan vakausmekanismin perustamiseen (ESM) 28.10.2010, 16.12.2010, 21.3.2011, 2.2.2012</p> |
| <p>Päätökset, jotka liittyvät Euroopan rahoitusvakausvälineen toimintaan (EFSF) 20.6.2011, 21.7.2011, 29.11.2011</p> |
| <p>Euroopan talouden elvytysuunnitelma (EERP) 26.11.2008</p> |
| <p>Muut velkakriisin aikana tehdyt politiikkapäätökset (OD): 27.5.2009, 29.9.2010, 11.3.2011, 25.3.2011, 8.11.2011, 19.12.2011</p> |

keessä olevien velkakirjojen määrä, ovat yleensä saatavissa vain kuukausi- tai neljännesvuositasolla, mikä ei ole riittävä, kun halutaan selvittää politiikkauutisten vaikutuksia. Mittarien suurin heikkous on niiden korreloituminen yleisen riskimielialan kanssa, mistä mahdollisesti aiheutuvan mallin selittävien muuttujien välisen liian voimakkaan korrelaation vuoksi parametrien estimaatit saattavat olla harhaisia.

Markkinoiden yleistä riskitunnelmaa mitataan kahdella indikaattorilla. Näistä VIX-indeksi⁵ (mallissa muuttuja VIX_t) mittaa globaalien rahoitusmarkkinoiden riskimielialaa, kun taas iTraxx

Eurooppa -indeksi⁶ (mallissa muuttuja $ITRAXX_t$) mittaa yleistä riskinottohalukkuutta erityisesti Euroopan velkemarkkinoilla. Myös lukuisia muita yleisiä riskitunnelmaa kuvaavia muuttujia kokeiltiin, mutta niillä ei havaittu olevan vaikutusta valtionlainakorkoihin. Lisätietoja näistä muuttujista löytyy Kilpösen, Laakkosen ja Vilmusen lähiaikoina ilmestyvästä keskustelualoitteesta.

Politiikkapäätösten vaikutusten tutkimista varten kullekin politiikkapäätökselle luodaan kaksi dummy-muuttujaa, joista ensimmäinen saa arvon yksi sinä päivänä, kun päätös tehdään, ja toinen saa arvon yksi päätöksentekoa seuraavana päivänä ja

⁵ VIX-indeksi lasketaan S&P 500 -indeksioptioiden implisiittistä volatilitteettia käyttäen, ja se kuvaa markkinoiden odotuksia volatilitteetin suuruudesta Yhdysvaltain osakemarkkinoilla.

⁶ Markit iTraxx Eurooppa -indeksi on muodostettu yhdistämällä tasapainoin 125 yrityssektorin investointiluokan luottoriskinvaihtosopimuksen hintaa.

Kaava.

$$\begin{aligned}
 \Delta y_{i,t} = & \alpha + \beta \Delta y_{i,t-1} + \gamma_{CDS} \Delta CDS_{i,t-1} + \gamma_{BAS} \Delta BAS_{i,t-1} + \gamma_{VIX} \Delta VIX_{t-1} \\
 & + \gamma_{ITRX} \Delta ITRAXX_{t-1} + \sum_{n=0}^1 \varphi_{ECBup_n} ECBup_{t-n} \\
 & + \sum_{n=0}^1 \varphi_{ECBdw_n} ECBdw_{t-n} + \sum_{n=0}^1 \varphi_{ECBstls_n} ECBstls_{t-n} \\
 & + \sum_{n=0}^1 \varphi_{ECBltls_n} ECBltls_{t-n} + \sum_{n=0}^1 \varphi_{SPreq_n} SPreq_{t-n} \\
 & + \sum_{n=0}^1 \varphi_{SPdec_n} SPdec_{t-n} + \sum_{n=0}^1 \varphi_{ESM_n} ESM_{t-n} \\
 & + \sum_{n=0}^1 \varphi_{EFSF_n} EFSF_{t-n} + \sum_{n=0}^1 \varphi_{EERP_n} EERP_{t-n} + \sum_{n=0}^1 \varphi_{OD_n} OD_{t-n} \\
 & + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

muulloin arvon nolla. Osa päätöksistä on saatettu tehdä illalla, jolloin markkinat ovat kiinni. Tällöin vaikutus heijastuu velkakirjojen tuottoihin vasta päätöksentekoa seuraavana päivänä. On myös mahdollista, että markkinoiden on vaikea arvioida joidenkin päätösten vaikutuksia velkakirjojen riskeihin, jolloin markkinareaktiot voivat kestää pitempään kuin yhden päivän ja olla jopa vastakkaismerkkisiä.

Koska kiinnostavia päätöksiä on yhteensä yli 50, dummy-muuttujat yhdistetään kymmeneen kategoriaan multikollineaarisuusongelmien välttämiseksi. Taulukossa 1 on kuvattu päätösryhmät sekä päivämäärät, jolloin päätöksiä tehtiin. Täydellinen listaus kaikista politiikkapäätöksistä on nähtävissä Kilposen, Laakkosen, Vilmusen keskustelualoitteessa.

Ensimmäiseen neljään kategoriaan sisällytetään kaikki Euroopan keskuspankin politiikkatoimet: korkopäätökset ja epätavanomaiset rahoitusoperaatiot. EKP:n koronnostot ja -laskut jaetaan kahteen erilliseen ryhmään (mallissa muuttujat $ECBup_t$ ja $ECBdw_t$), ja

lyhyt- ja pitkäaikaisten likviditeettitukitoimien vaikutuksia tarkastellaan myös erillään (mallissa muuttujat $ECBstls_t$ and $ECBltls_t$).

Oman politiikkapäätösryhmänsä muodostavat Kreikalle, Irlannille ja Portugalille myönnettyt rahoitustukipaketit. Tukipaketteja koskevien pyyntöjen ja myöntöpäätösten vaikutuksia tarkastellaan erikseen (mallissa muuttujat $SPreq_t$ ja $SPdec_t$). Seitsemäs kategoria sisältää Euroopan vakausmekanismin perustamiseen liittyvät päätökset (mallissa muuttuja ESM_t) ja kahdeksas päätökset, jotka liittyvät Euroopan rahoitusvakausvälineen toimintaan (mallissa muuttuja $EFSF_t$). Päätös Euroopan talouden elvytyssuunnitelman toimeenpanosta sisällytetään omaan kategoriaansa (mallissa muuttuja $EERP_t$), ja loput politiikkapäätökset kuuluvat kategoriaan ”muut päätökset” (mallissa muuttuja OD_t).

Politiikkapäätösten vaikutuksia Euroopan velkakirjamarkkinoilla tutkitiin oheisella mallilla (ks. kaava), joka estimoitiin pienimmän neliösumman menetelmällä kaikille aineiston maille.

Taulukko 2.

| Estimointitulokset | | | | | | | |
|-----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| Parametri | Saksa | Ranska | Espanja | Italia | Portugali | Irlanti | Kreikka |
| β | -0,282*** | -0,172*** | 0,086 | 0,040 | 0,148** | 0,239*** | -0,007 |
| γ_{CDS} | -0,010 | 0,118*** | 0,125* | 0,067 | 0,136** | 0,014 | 0,107*** |
| γ_{BAS} | 0,090*** | 0,002 | 0,048 | 0,058** | -0,170*** | -0,138*** | 0,116*** |
| γ_{TRX} | -0,110** | -0,005 | -0,037 | 0,043 | 0,034 | 0,064*** | 0,038 |
| γ_{VIX} | -0,083** | -0,076** | -0,088** | -0,115*** | -0,079** | -0,074*** | -0,012 |
| φ_{ECBup_0} | -0,119 | -0,371* | -0,208 | -0,103 | -0,417 | -0,424 | -0,018 |
| φ_{ECBup_1} | -0,153 | 0,270 | 0,460 | 0,502 | -0,053 | 1,008 | -0,049 |
| φ_{ECBdw_0} | -0,250 | -0,791* | -0,293 | -0,738*** | -0,192 | -0,504** | 0,276 |
| φ_{ECBdw_1} | -0,541 | -0,343 | -0,028 | 0,326 | -0,212* | -0,041 | 0,119 |
| $\varphi_{ECBstls_0}$ | 0,285 | 0,407** | 0,108 | 0,222 | -0,014 | 0,021 | -0,020 |
| $\varphi_{ECBstls_1}$ | -0,212 | -0,472** | -0,353 | -0,215 | -0,133 | -0,312* | -0,008 |
| φ_{ECBlts_0} | 0,631** | 3,152 | 0,326 | 1,423 | -2,778 | -4,284 | -2,249 |
| φ_{ECBlts_1} | 0,134 | -3,015*** | -1,805** | -2,058** | 0,493 | 1,268** | -0,463 |
| φ_{SPreq_0} | 0,374 | -0,066 | -0,039 | -0,483 | 0,087 | -0,950 | 0,226 |
| φ_{SPreq_1} | -0,317** | -0,007 | 1,025 | 0,321 | 0,459 | 1,341 | 0,012 |
| φ_{SPdec_0} | 0,776*** | -0,326 | -1,366 | -1,475 | -1,880** | -2,050** | -1,411* |
| φ_{SPdec_1} | -0,572** | 0,429 | 0,971** | 0,823** | -0,057 | 0,136 | -0,125 |
| φ_{ESM_0} | 0,755** | -0,160 | 0,637 | 0,182 | -0,060 | 0,156 | 0,003 |
| φ_{ESM_1} | 0,174* | 0,079 | 0,102 | 0,391** | -1,510 | 0,626** | 0,789 |
| φ_{EFSF_0} | -0,392 | -0,844 | -1,502** | -0,794 | 0,440 | -0,135 | 0,129 |
| φ_{EFSF_1} | 0,043 | -0,814 | -0,869** | -0,681 | 0,413 | -1,596** | -1,213** |
| φ_{EERP_0} | 0,692*** | -0,109 | 0,250** | 0,195** | -0,224*** | -0,175*** | 0,103*** |
| φ_{EERP_1} | 0,616*** | 0,439*** | 0,306** | 0,844*** | -0,091 | 0,066 | 0,017 |
| φ_{OD_0} | -0,559*** | -0,332* | -0,577*** | -0,324 | -0,325 | -0,067 | 0,147 |
| φ_{OD_1} | 0,710 | 1,002 | 0,250 | 0,651 | 0,160 | 0,084 | -0,260 |

Taulukossa esitetään mallin (kaava) estimointitulokset. Keskivirheistä on poistettu autokorrelaation ja heteroskedastisuuden vaikutus. Taulukossa *, ** ja *** viittaavat 10 prosentin, 5 prosentin ja 1 prosentin tilastolliseen merkitsevyyteen.

Mallissa α on vakiotermin, β kuvaa selitettävän muuttujan ensimmäisen asteen autokorrelaatiota, γ_n parametrit kuvaavat riskitekijöiden vaikutuksia, parametreilla φ_n tarkastellaan politiikkapäätösten vaikutuksia ja $\varepsilon_{i,t}$ on mallin virhetermi. Monissa tutkimuksissa on todettu, että velkakirjojen korot eivät ole stationaarisia, mistä syystä mallilla arvioidaan politiikkapäätösten vaikutuksia valtionlainakorkojen muutoksiin.

Empiirisen mallin tulokset

Estimointitulosten mukaan riskitekijöistä sekä luotto- että likviditeettiriskiä mittaavien muuttujien vaikutukset

osoittautuivat pääosin odotetun merkiseksi – eli positiiviseksi – mutta tilastollinen merkitsevyys vaihtelee maittain (taulukko 2). Yllättäen Portugalin ja Irlannin likviditeettiriskimuuttujan kerroin on negatiivinen. Negatiivinen kerroin voi kuvastaa EKP:n reagointia arvopapereiden osto-ohjelmansa puitteissa epävarmuuden kasvuun ja likviditeetin katoamiseen näiden maiden velkakirjojen jälkimarkkinoilla. Jos näin on, tämä viittaa siihen, että EKP:n interventioilla on onnistuttu pienentämään likviditeettiriskiä.

Yleisen riskinottohalukkuuden muuttujien kertoimet ovat yllättäen negatiivisia. Turvallisina sijoituskohteina

pidettyjen isojen maiden velkapapereiden kysyntä voi selittää tulosta erityisesti Saksan kaltaisten maiden tapauksessa, mutta tuskin epävarmuuden kasvuun on haettu turvaa kaikkien muiden maiden velkakirjoista. Toisaalta molemmat yleisiä epävarmuutta kuvaavat muuttujat olivat korkealla tasolla nimenomaisesti finanssikriisin alkuvaiheessa (eritoten vuonna 2008), joten ne eivät välttämättä kuvaa hyvin tällä hetkellä vallitsevaa riskimieliä Euroopan valtionvelkasijoittajien keskuudessa.

Politiikkapäätösten vaikutukset ovat osittain selkeitä ja vahvojakin. EKP:n koronnostopäätöksillä ei näytä olleen systemaattisia vaikutuksia yhtä poikkeusta lukuun ottamatta. EKP:n koronlaskupäätöksillä näyttää olleen odotetun suuntainen vaikutus pitkien valtionlainojen korkoihin useimmissa maissa.

EKP:n lyhyen aikavälin likviditeettitukipäätöksillä ei taas kokonaisuudessaan näytä olleen merkittäviä vaikutuksia pitkien valtionlainakorkojen muutoksiin. Sen sijaan pitkän aikavälin likviditeettitukipäätökset ovat laskeneet korkoja merkittävästi suurimmassa osassa maista ja etenkin suurissa maissa, kuten Ranskassa, Espanjassa ja Italiassa. Vaikutukset ovat näkyneet erityisesti seuraavana päivän päätöksestä. Saksan ja Irlannin osalta pitkän aikavälin likviditeettitukipäätöksillä on ollut yllättäen positiivinen vaikutus.

Valtioiden tukipaketteihin liittyvät päätökset on otettu vastaan markkinoilla hieman ristiriitaisesti. Päätöksellä hakea tukipakettia ei näytä olleen vaikutusta tukea hakeneissa maissa, kun taas päätös itse paketista on laskenut

korkoja hakijamaissa. Mielenkiintoista on havaita, että tukipakettipäätöksen jälkeisenä päivänä pitkät korot ovat nousseet Italiassa ja Espanjassa ja laskeneet Saksassa. Tämä voi olla merkki tartuntavaikutuksesta, missä markkinat ovat tukipäätöksen jälkeen arvioineet uudelleen muiden maiden valtionlainojen riskejä.

Päätös Euroopan vakausmekanismin perustamisesta näyttää nostaneen korkoja joissain maissa, kun taas Euroopan rahoitusvakausvälineen toimintaa koskevat päätökset ovat yleisemmin laskeneet korkoja. Etenkin Irlannin ja Kreikan tilastollisesti merkitsevät ja kooltaan varsin suuret kertotimet osoittavat, että päätöksellä on saavutettu haluttuja vaikutuksia ainakin lyhyellä aikavälillä. Euroopan talouden elpymissuunnitelmaa koskevan päätöksen kerroin on odotetusti positiivinen useimmissa maissa – poikkeuksena ovat kuitenkin Irlanti ja Portugali. Lyhyen aikavälin talouden stabilointi luultavasti ruokkii epävarmuutta julkisen talouden pitkän aikavälin kestävydestä, mikä dominoi korkovaikutusta. Muilla politiikkapäätöksillä on ollut tilastollisesti merkitsevää vaikutusta valtionlainojen korkojen muutoksiin ainakin Saksassa, Ranskassa ja Italiassa. Näihin muihin politiikkapäätöksiin on sisällytetty erityisesti vakaus- ja kasvusopimuksen vahvistamiseen ja euroalueen finanssipolitiikan kehittämiseen tärkeitä toimenpiteitä. Suurten maiden negatiivista kerrointa voidaan selittää sillä, että markkinat ovat tulkinneet näiden toimenpiteiden lisäävän euroalueen vakautta yleisesti. Toinen mahdollinen tulkinta on, että muut päätök-

set on otettu vastaan negatiivisesti, ja se on lisännyt kyseisten maiden valtionlainojen turvasatamakysyntää.

Päätösten vaikutukset pääosin positiivisia

Euroopan velkakriisin taltuttamiseksi tehdyillä politiikkapäätöksillä on ollut vaikutusta valtionvelkojen korkoihin. Eri maiden korot ovat odotetusti reagoineet päätöksiin eri tavoin. Päätös, joka luo helpotusta jollekin maalle, voi hyvin lisätä riskiä toisessa maassa. Pääosin politiikkapäätösten vaikutukset näyttävät kuitenkin olleen positiivisia ja halutun kaltaisia.

Selkeimmin markkinoita ovat rauhoittaneet EKP:n pitkät rahoitusoperaatiot, kun taas velkakriisin aikana tehdyillä, lähinnä finanssipolitiikan pidemmän aikavälin tekijöihin kohdistuvilla politiikkapäätöksillä ei ole saatu aikaan merkittäviä vaikutuksia ongelmamaissa. Finanssipolitiikan vaikutuksia dominoi epävarmuus valtiontalouden pitkän aikavälin kestävydestä, minkä seurauksena valtionlainojen korkojen riskilisät pyrkivät kasvamaan. Tämä voi heijastaa pidemmän aikavälin päätöksiin liittyvää sisällöllistä ja poliittista epävarmuutta. Markkinoiden rauhoittamisen kannalta rahoituskriisin oloissa politiikkapäätösten täytyy olla mahdollisimman konkreettisia ja läpinäkyviä.

Kriisin ratkaisemisen kannalta on myös tärkeää ymmärtää, mikä osuus korkojen noususta johtuu talouden fundamenttien heikentymisestä ja sitä myötä riskien kasvamisesta ja mikä riskinottohalukkuuden vähenemisestä epävarmassa taloustilanteessa. Mikäli tuottoja ajaa maiden maksukyvyyn hei-

kentymisestä johtunut luottoriskien kasvu, on hyvin todennäköistä, että korot pysyvät korkealla pitemmän aikaa. Tällöin tilanteen vakauttamiseksi ei riitä pelkkä markkinoiden rauhoittelu ja väliaikaisen likviditeetin tarjoaminen, vaan luottamus ja riskinsietokyky saavutetaan ainoastaan valtiontalouden tervehtyttämisen ja maksukyvyyn parantamisen kautta. Makrotaloudellisten sopeuttamisohjelmien onnistumisen tärkeyttä kriisiytyneissä euroalueen maissa on tässä mielessä vaikea korostaa liiaksi.

Asiasanat: politiikkavaikutukset, rahapolitiikka, rahapolitiikan epätavanomaiset keinot, valtionlainamarkkinat, velkakriisi

Lähteet

- Aßmann – Boysen-Hogrefe (2011) Determinants of government bond spreads in the euro area: in good times as in bad. *Empirica* (3 June 2011), s. 1–16.
- Beber – Brandst – Kavajecz (2009) Flight-to-quality or flight-to-liquidity? Evidence from the euro area bond market. *Review of Financial Studies* 22, s. 925–957.
- Bernoth – Erdogan (2012) Sovereign bond yield spreads: A time-varying coefficient approach. *Journal of International Money and Finance* 31, s. 639–656.
- Bernoth – von Hagen – Schuknecht (2012) Sovereign risk premiums in the European government bond market. *Journal of International Money and Finance*. Ilmestymässä lähiaikoina.
- Favero – Pagano – von Thadden (2010) How Does Liquidity Affect Government Bond Yields? *Journal of financial and quantitative analysis* 45, s. 107–134.
- Gómez-Puig (2009) Systemic and Idiosyncratic Risk in EU-15 Sovereign Yield Spreads after Seven Years of Monetary Union. *European Financial Management* 15, s. 971–1 000.
- von Hagen – Schuknecht – Wolswijk (2011) Government bond risk premiums in the EU revisited: The impact of the financial crisis. *European Journal of Political Economy* 27, s. 36–43.
- Kilponen – Laakkonen – Vilmunen (2012) Sovereign risk, uncertainty and policy. Suomen Pankin keskustelualoite. Ilmestymässä lähiaikoina.
- Manganelli – Wolswijk (2009) What drives spreads in the euro area government bond market? *Economic Policy* 24, s. 191–240.
- Oliveira – Curto – Nunes (2012) The determinants of sovereign credit spread changes in the Euro-Zone. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 22, s. 278–304.
- <http://www.consilium.europa.eu/>
[http://www.ecb.europa.eu/mopo/](http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/communication.en.html)
[implement/omo/html/](http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/communication.en.html)
[communication.en.html](http://www.ecb.europa.eu/mopo/communication.en.html)

Suomen Pankin organisaatio

11.3.2011

PANKKIVALTUUSTO

Ben Zyskowicz, *puheenjohtaja*, Pirkko Ruohonen-Lerner, *varapuheenjohtaja*, Mari Kiviniemi, Jouni Backman, Timo Kalli, Marjo Matikainen-Kallström, Lea Mäkipää, Jan Vapaavuori, Pia Viitanen

Pankkivaltuuston sihteeri Anton Mäkelä

JOHTOKUNTA

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

Johtokunnan sihteeri Arno Lindgren

OSASTOT

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

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

Julkaisut

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

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

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

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



2341