



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Rahoitusmarkkinat

Rahatalouden perusasioita II

Ekonomisti

Jarmo Pesola

(jarmo.pesola@bof.fi)

Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto

Suomen Pankki

Studia Monetaria 29.11.2011

Rahoitusmarkkinat,
pankit ja muut rahoituslaitokset sekä pörssitoiminta

KÄSITELTÄVIÄ AIHEITA:

- ◆ Rahoitusmarkkinoiden tehtävät ja rakenne.
- ◆ Lainarahoitus sekä markkinoilta hankittu rahoitus.
- ◆ Velka ja osakkeet.
- ◆ Ensi- ja jälkimarkkinat.
- ◆ Erilaiset rahoituslaitokset.
- ◆ Miksi pankkeja ja vakuutuslaitoksia pitää valvoa?
- ◆ Tässä ei käsitellä rahoituksen nk. infrastruktuuria (eli (tieto)teknisiä seikkoja kuten maksujen välitystä sekä infrastruktuuriin liittyviä juridisia kysymyksiä jne.)

Sisältö

1. Rahoitukseen liittyviä peruskäsitteitä
2. Rahoitusjärjestelmän rakenne ja tehtävät
3. Rahoitusjärjestelmän vakaus ja kriisit
4. Rahoitusmarkkinapolitiikka ja sääntely
5. Hyödyllisiä linkkejä netissä

Rahoitukseen liittyviä peruskäsitteitä

- ◆ Luottamus
- ◆ Korko
- ◆ Riski
- ◆ Epävarmuus
- ◆ Informaatio

Luottamus ja korko

- ◆ Rahoitusjärjestelmässä rahoitusylijäämää siirtyy rahoitusalijäämäisten yksiköiden käyttöön eli säästöjä kanavoituu esim. investointeihin
- ◆ Säästäjä **luottaa** siihen, että saa lainaamansa rahat takaisin (synonyymi: laina = luotto)
- ◆ Koska säästäjä luopuu nykyhetkellä kulutuksesta, hän edellyttää saavansa tästä korvauksen
- ◆ **Korko** on korvaus kulutusmahdollisuuksien siirtämisestä tulevaisuuteen

Riski ja epävarmuus

- ◆ Koron suuruuteen vaikuttaa edellä mainitun aikatekijän lisäksi riski siitä, että rahoittaja ei saakaan säästöjään takaisin
- ◆ Lainan korko on yleensä sitä korkeampi mitä pidemmäksi ajaksi raha on lainattu ja mitä riskipitoisemmaksi rahoitettu hanke arvioidaan
- ◆ Riskiä lievennetään yleensä lainalle annettavalla vakuudella
- ◆ **Epävarmuus** ja **riski** kasvavat sitä enemmän mitä pidemmälle tulevaisuuteen tähdätään: nouseva tuottokäyrä (normaalisti)

Epäsymmetrinen informaatio

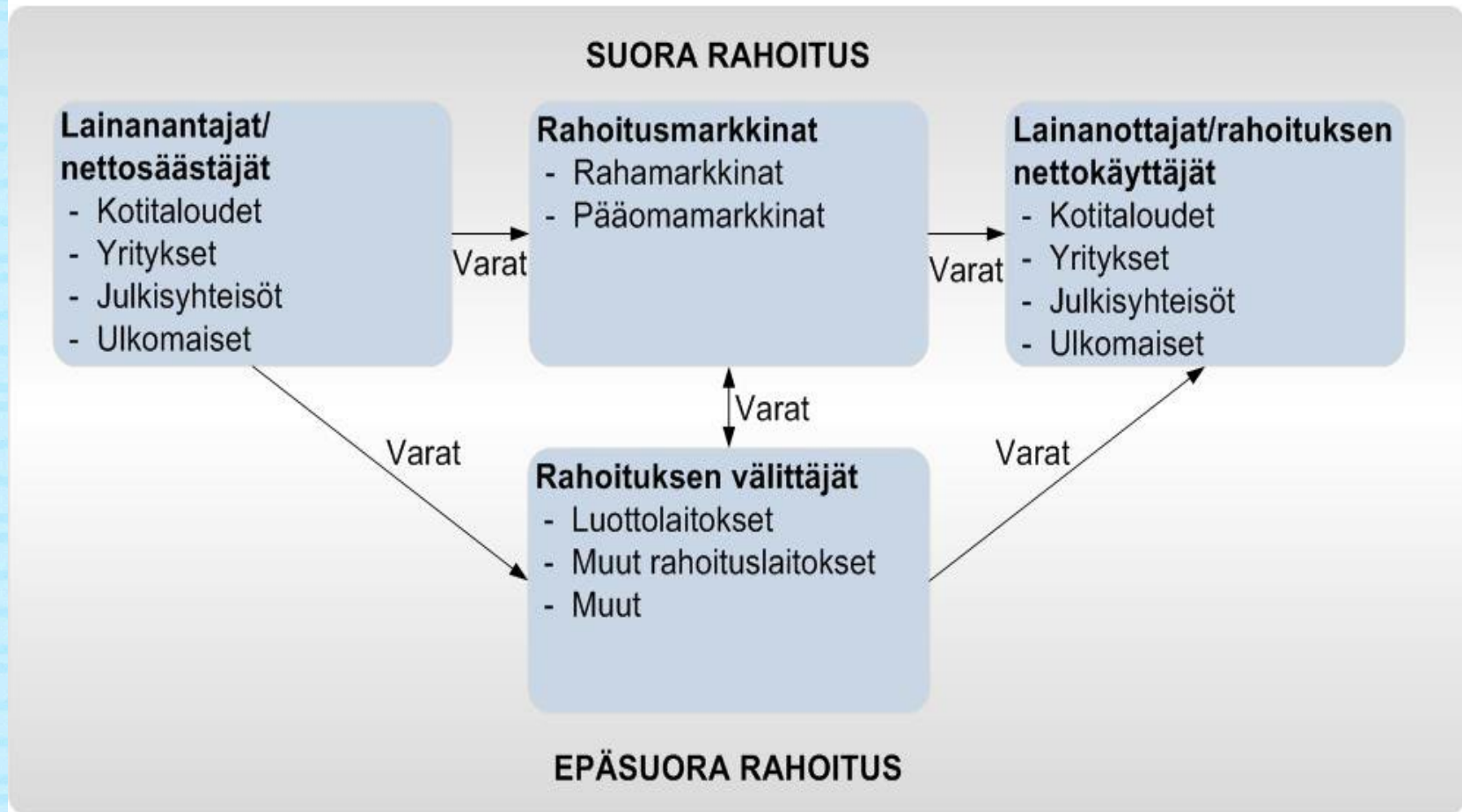
- ◆ Informaation avulla voidaan arvioida riskiä.
- ◆ Informaation hankkiminen maksaa. Mitä vähemmän tai huonompaa informaatiota, sitä suurempi epävarmuus.
- ◆ Lähtökohtaisesti investoijalla on parempi informaatio hankkeesta kuin rahoittajalla eli **informaatio on epäsymmetristä**.
- ◆ Piensäästäjän kannattaa antaa riskin arviointi siihen erikoistuneen tahon esim. **pankin** tehtäväksi.

Rahoitusjärjestelmän rakenne ja tehtävät

- ◆ Rakenteen jakautuminen suoraan ja epäsuoraan rahoitukseen sekä niihin liittyvät instituutiot
- ◆ Tehtävänä riskien hallinta ja investointien ohjaus
- ◆ Rahoitus- ja säästämismuodot

Rahoitusjärjestelmän rakenne

Rahoituksen välitys



□ Infra

Lähde: Euroopan keskuspankki.

Suora ja epäsuora rahoitus

EPÄSUORA RAHOITUS

- ◆ Välitetty rahoitus
- ◆ Ei yleensä jälkimarkkinoita
- ◆ Epäsuoran rahoituksen kanavat:
 - Rahoituslaitokset
 - talletuspankit, investointipankit, rahoitusyhtiöt, erityisrahoituslaitokset
 - Sijoitusrahastot
 - osakerahastot, lyhyen ja pitkän koron rahastot, yhdistelmärahastot
 - Riskirahastot (hedge funds)
 - Vakuutusyhtiöt

Esim. Suomi, Saksa ja Japani

SUORA RAHOITUS

- ◆ Markkinaehtoinen rahoitus
 - Suoraan rahoittajalta rahoitettavalle
- ◆ Ensi- ja jälkimarkkinat
- ◆ Suoran rahoituksen kanavat:
 - Osakemarkkinat
 - Joukkovelkakirjamarkkinat
 - Rahamarkkinat
 - (Johdannaismarkkinat)

Esim. USA ja Iso-Britannia

Rahoituksen välitys

- ◆ Pienet säästöt ja sijoitukset voidaan yhdistää suuriksi investoinneiksi.
- ◆ Esimerkki 1 (epäsuora rahoitus)
 - Pankki myöntää talletuksina kerätyt varat lainoina esim. yrityksille tai kotitalouksille.
- ◆ Esimerkki 2 (suora rahoitus)
 - Yritys hankkii rahoitusta yritystodistus- tai joukko-velkakirjamarkkinoilta.
- ◆ Esimerkki 3 (suora rahoitus)
 - Yritys kerää osakeannilla pääomaa suurelta sijoittajajoukolta.

Sijoituskohteiden tarjoaminen

- ◆ Sijoittaminen on varallisuuden säilyttämistä ja kasvattamista tuottoa tavoittelemalla.
- ◆ Rahoituksen tarjoajan - eli sijoittajan - varoilleen sama tuotto perustuu viime kädessä siihen, että varat ovat aktiivisesti investoitu taloudelliseen toimintaan.
 - Asuntorahoitukseen
 - Yritysten investointien rahoitukseen
 - Valtion joukkolainoihin

Säästämis- ja sijoittamiskohteita

◆ Perinteinen sijoittaminen

- pankkitalletukset
- valtion obligaatiot
- reaaliomaisuus: asunnot, metsä, maaomaisuus
- arvoesineet, taide

◆ "Moderni sijoittaminen"

- osakkeet
- rahastot (osake-, indeksi-, korko-, yhdistelmä- ja hedge-rahastot)
- vapaaehtoinen henki- ja eläkevakuutus
- kiinteistörahastot tai muu kiinteistösijoittaminen
- pääomasijoittaminen (business angels, venture capital...)

Riskien hajautus

- ◆ Säästöt ja sijoitukset pieninä osuuksina lukuisiin kohteisiin. ("Ei kaikkia munia samaan koriin".)
- ◆ Rahasto-osuus lukuisiin osakkeisiin hajautetusta rahastosta.
- ◆ Luottojen paketoiminen ja myyminen eteenpäin (arvopaperistaminen).
- ◆ Luottojohdannaiset (credit default swaps): institutionaaliset sijoittajat.

Investointien tehokas ohjaus

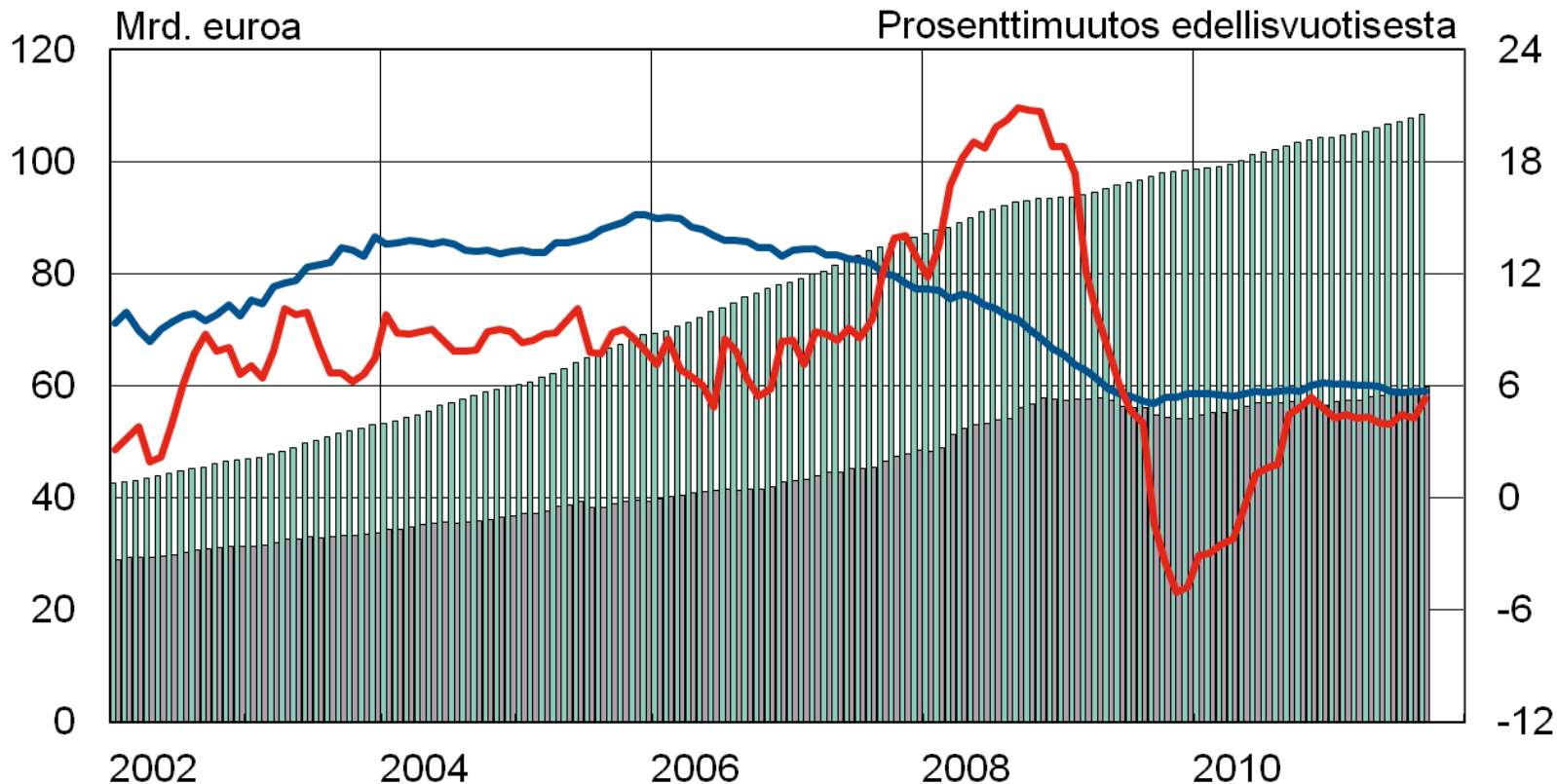
- ◆ Sijoittajat ja näitä edustavat tahot vaativat sijoituksille hyvää tuottoa.
 - Pakottaa yritykset kannattaviin investointeihin, jotta voidaan jakaa osinkoja ja maksaa korkoja.
 - Kannattamattomiksi arvioidut investoinnit eivät saa rahoitusta.
 - Yleensä kannattavuus korreloi taloudellisen kasvun kanssa.
- ◆ Arvopaperien hinnat reagoivat hyviin ja huonoihin uutisiin.
 - Kannustaa yritysjohtoa järkeviin päätöksiin.
 - Saattaa toisaalta aiheuttaa lyhytjänteistä käyttäytymistä.

Yritysrahoituksen muodot

- ◆ Yritysrahoituksen tärkein lähde on yrityksen tulorahoitus.
- ◆ Oma pääoma
 - osakepääoma
 - omistusoikeus, äänivalta
 - oikeus osinkoihin, mutta "saamisjärjestyksessä viimeinen"
 - suurin riski
- ◆ Vieras pääoma
 - pankkilainat, yritystodistukset, jvk-lainat, TyEL-lainat
- ◆ Välirahoitusmuodot
 - pääomalainat

Kotitalouksien ja yritysten lainakannan kehitys

- Rahalaitosten lainat kotitalouksille
- Rahalaitosten lainat yrityksille
- Kotitalouksien lainakannan vuosimuutos (oikea asteikko)
- Yritysten lainakannan vuosimuutos (oikea asteikko)

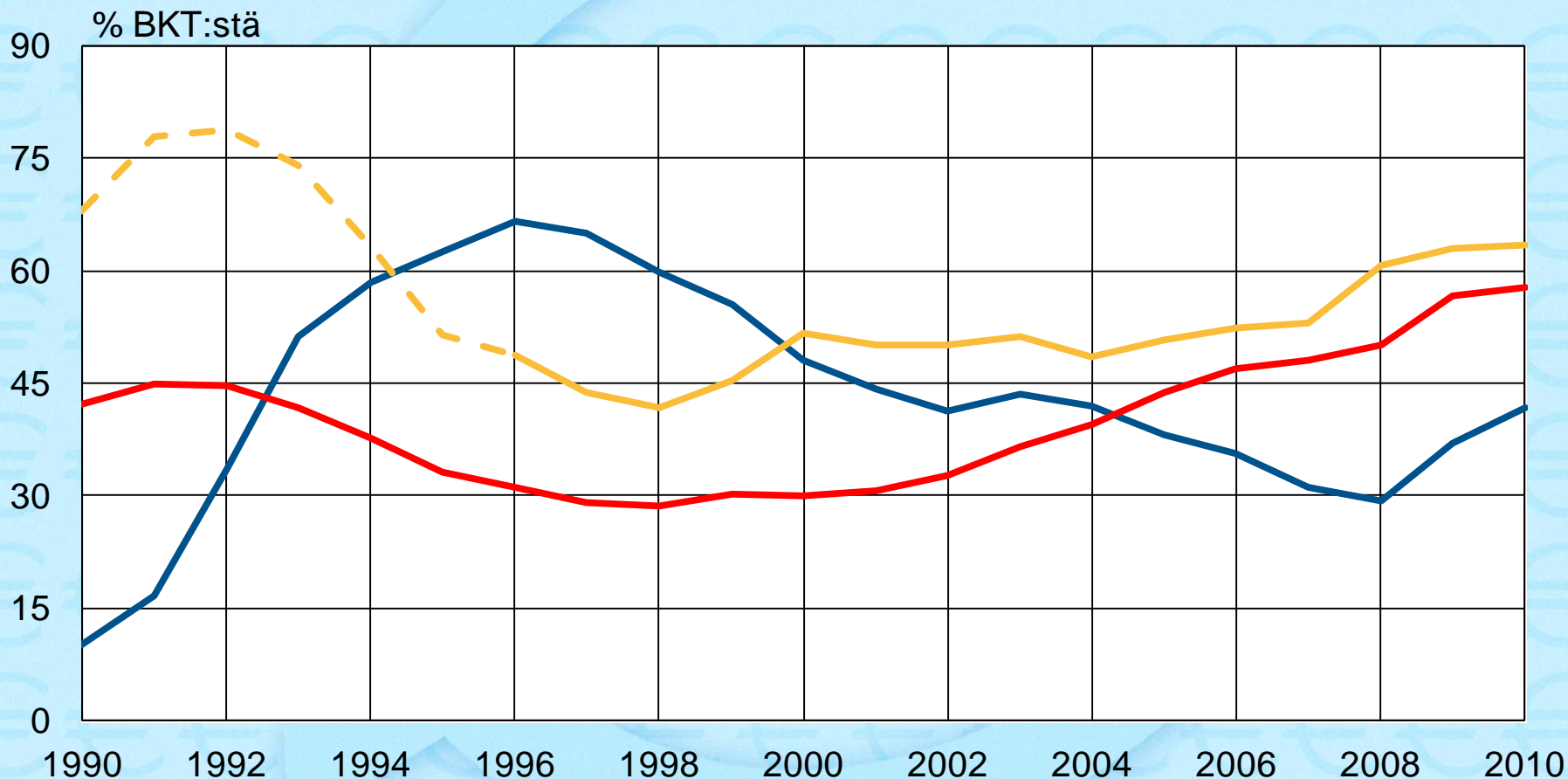


Lähde: Suomen Pankki.

8.11.2011

Velkaantumisasaste Suomessa sektoreittain

— Valtio
— Yritykset
— Kotitaloudet
[- - - Arvio 1990–1995]



Lähteet: Tilastokeskus, Valtiokonttori ja Suomen Pankki.

Rahoitusjärjestelmän vakaus ja kriisit

- ◆ Vakaa ja tehokas rahoitusjärjestelmä
- ◆ Rahoitusmarkkinoiden vakauden valvonta ja kriisien ehkäisy
- ◆ Rahoituskriisien hallinta

Rahoitusjärjestelmän vakaus, tehokkuus ja kriisit

- ◆ Kehittynyt rahoitusjärjestelmä lisää talouskasvua.
 - Sallii kasvun kannalta tehokkaan pääomien kohdentumisen.
 - Kehittynyt oikeusjärjestelmä ja sopimuuspitävyys ovat rahoitusjärjestelmän keskeiset tukipilarit.
- ◆ Vakaa rahoitusjärjestelmä välittää rahoitusta ja maksuja tehokkaasti ja häiriöittä ilman, että sen toimintaan tarvitsee puuttua.
 - Rahoitusmarkkinoiden vakauden edistäminen on keskuspankin lakisääteinen tehtävä kaikissa eurojärjestelmän maissa
- ◆ Kuitenkin, rahoitusjärjestelmillä on taipumus kriisiytyä ajoittain.
 - Kriisien kustannukset voivat olla raskaita.

Tyypillinen rahoituskriisin kulku

Riskinoton ja
varallisuushintojen
kasvu



V. 2008 alkanutta rahoituskriisiä seurasi julkisen talouden velkakriisi ja poliittinen kriisi

Kriisin eri vaiheet

Yksityinen velkakriisi

- Kriisi yhdysvaltalaisella subprimemarkkinalla 2007-2008
- Velkaantuminen ja kiinteistöhintojen nousu voimakasta myös joissain Euroopan maissa

Pankkikriisi

- Systeminen pankkikriisi leviää Yhdysvalloista Eurooppaan 2008
- Lisöpääomituksia, varainhankinnan takuita, stressitestejä

Julkisen talouden velkakriisi

- Pankkikriisi ja reaalitalouden taantuma heikentää valtiota
- Taantuma vähentää verotuloja ja kasvunäkymät heikkenevät
- Euroopan periferiamaiden velkaongelmat kärjistyvät

Poliittinen kriisi

- Monitahoiseen kriisiin on yhä haasteellisempaa löytää poliittisia ratkaisuja

Lähde: IMF Global Financial Stability Report September 2011 ja Suomen Pankki

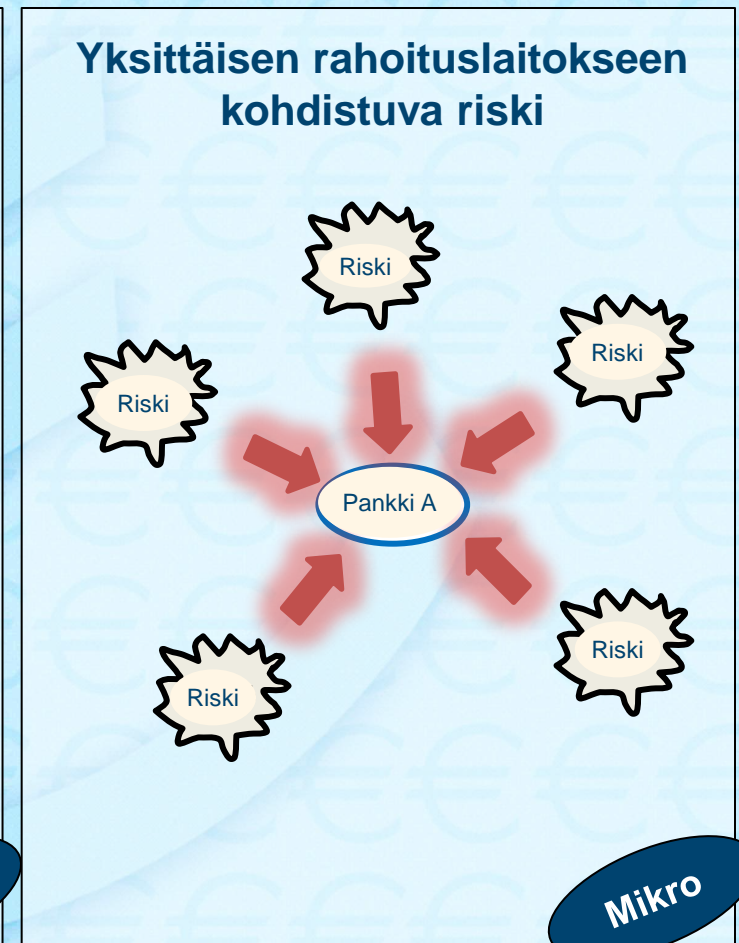
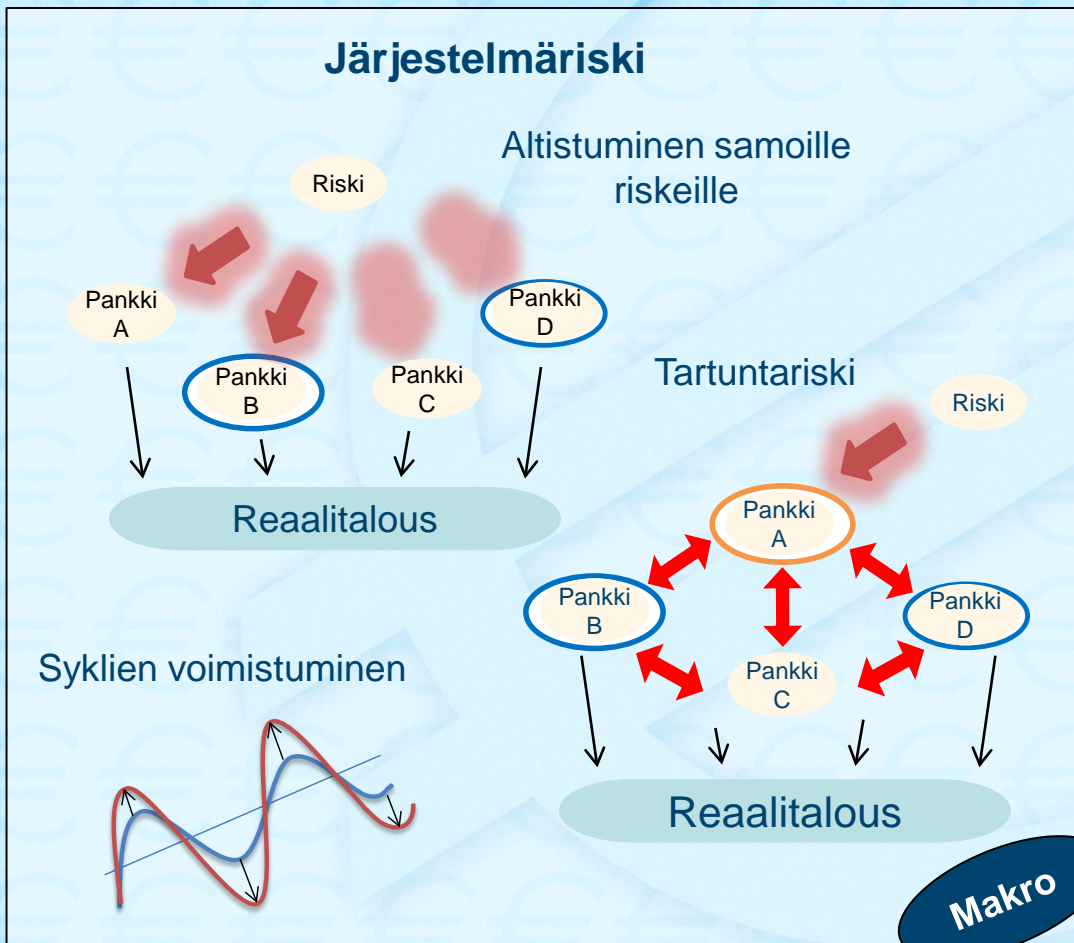
Kriisien ehkäisy

- ◆ Miksi rahoituskriisit toistavat itseään?
 - Tällä kertaa asiat ovat hallinnassa -ajattelu.
 - Riskit kuitenkin kasvavat pinnan alla.
 - Rahoitussektori näyttää vahvimmalta silloin kun se on heikoimmillaan.
 - Laumakäyttäytyminen (sekä nousuissa että laskuissa).
- ◆ Edellisten kriisien analyysin tuloksena:
 - Osataan paremmin seurata mahdollisten riskien kehittymistä.
 - Osataan paremmin varautua tarvittaviin toimenpiteisiin.
- ◆ Kuitenkin pidettävä mielessä, että kriisi yleensä **yllättää**.
("Kenraalit sotivat edellistä sotaa")

Rahoitusvalvojat ja keskuspankit keskeisissä rooleissa

- ◆ Rahoitusvalvojat valvovat rahoituslaitosten riskinottoa ja säännösten noudattamista (= instituutiovalvonta, **mikrovalvonta**)
 - Ennalta ehkäisevät toimet mahdollisia instituutiotasolla
- ◆ Finanssikriisin opetus: Valvonnassa ei kiinnitetty riittävästi huomiota koko rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaaviin riskeihin (**makrovalvonta**)
 - ”Ei nähty metsää puilta”
 - Ei kuitenkaan juuri konkreettisia mahdollisuuksia ennakoivaan väliintuloon

Ei kyetty tunnistamaan rahoitusjärjestelmässä kasvavia järjestelmäriskejä



Keskuspankit ja makrovakausvalvonta

- ◆ Keskuspankit yhdistävät tietoa reaalityalouden kehityksestä ja uhkista:
 - Suhdannenäkymät, maailmankaupan vajeet, valuuttakurssit, velkaantuminen ym
- ◆ ...sekä rahoitusjärjestelmän kehityksestä ja uhkista
 - Varallisuushintakuplat, liiallinen riskinotto, pankkitoiminnan kannattavuus ja riskit, sääntelyn ja valvonnan puutteet jne
- ◆ ...jotta tunnistaisivat vaaralliset ns. systeemiset riskit,
 - jotka vaurioittaisivat koko rahoitusjärjestelmän toimintaa
 - joilla olisi suuria haitallisia vaikutuksia reaalityalouteen

Rahoitusjärjestelmän valvontaa on vahvistettu

Euroopan finanssivalvojen järjestelmä

Makro

Euroopan järjestelmäriskikomitea (European Systemic Risk Board, ESRB)

Ohjaus-
komitea

Neuvoa-antava
tekninen komitea
(ATC)

Neuvoa-antava
tieteellinen komitea
(ASC)

Hallintoneuvosto

Sihteeristö

Mikro

Euroopan valvontaviranomaiset (European Supervisory Authorities, ESA)

Yhteiskomitea

Euroopan
pankkiviranomainen
(EBA)

Euroopan vakuutus- ja
lisäeläkeviranomainen
(EIOPA)

Euroopan
arvopaperimarkkina-
viranomainen (ESMA)

Kansalliset
valvontaviranomaiset

Kansalliset
valvontaviranomaiset

Kansalliset
valvontaviranomaiset

Kriisinhallinta

- ◆ ... , jos kriisiä ei ole onnistuttu ehkäisemään ennalta.
- ◆ Pyritään toimimaan siten, että keskeiset pankkitoiminnot jatkuvat mahdollisimman häiriöttömästi:
 - Pankki- ja maksupalvelut
 - Tallettajat
- ◆ Suomessa hallituksella ja Finanssivalvonnalla on toimivaltaa lainsäädännön puitteissa.
 - Fiva: vakavaraisuusvaatimusten kiristäminen, toimiluvan peruutus
 - Valtion vakuusrahasto: ääritapauksessa pankin osakkeiden lunastus
 - Suomen Pankkia on kuultava

EU:ssa luodaan uutta kriisinhallintakehikkoa

- ◆ Uusi kriisinhallintakehikko on kehitteillä EU:ssa.
 - Keväällä 2011 komissio järjesti ehdotuksestaan konsultaation.
 - Direktiiviehdotuksen odotetaan ilmestyvän syksyllä 2011.
- ◆ Tavoite: uuden kriisinhallintakehikon myötä kriisipankkien uudelleenjärjestelyt helpottuvat ja kustannukset veronmaksajille pienenevät.
- ◆ Tavoite: tulevaisuudessa mikään pankki ei saisi olla liian suuri menemään konkurssiin ja pankkeja ei tulisi pelastaa yhteiskunnan varoilla.

Kriisinhallintakehikon merkittävimpiä muutosehdotuksia

Ennaltaehkäisevät toimenpiteet

- Omaisuuden siirrot
- Luotonannon tai toiminnan rajoittaminen

Varhainen väliintulo

- Operatiivisen johdon vaihtaminen

Toiminnan alasajo tai uudelleenjärjestely

- Terveiden osien irrottaminen
- Uudelleenjärjestelylainat (bail-in)

Rahoitusjärjestelmäpolitiikka ja sääntely

- ◆ Rahoitusjärjestelmäpolitiikkaa kehitetään
- ◆ Tiukentuva sääntely
- ◆ Tärkeimmät sääntelyhankkeet

Rahoitusjärjestelmäpolitiikka

- ◆ Kehittämishankkeita on voimistettu kriisien tuloksena.
- ◆ Rahoitusjärjestelmäpolitiikan keinoin pyritään tunnistamaan järjestelmäriskit, jotta voitaisiin puuttua niihin ajoissa tehokkailla toimenpiteillä:
 - Tärkeimmällä osa-alueella, makrovakauseräpolitiikalla pyritään ehkäisemään järjestelmäriskkejä, joiden toteutumisella olisi vakavia reaalityaloudellisia haittavaikutuksia.
 - Toinen keskeinen rahoitusjärjestelmän osa-alue on kriisinhallinta

Makrovakauspolitiikka

- ◆ Olemassa olevien sääntelykeinojen puitteissa torjutaan rahoitusmarkkinoiden järjestelmäriskien toteutumista.
- ◆ Tähän tarvitaan pelkän makrovakausvalvonnan lisäksi myös makrovakaustyökaluja, jotka yleensä ovat luonteeltaan vastasyklisiä:
 - Pysyviä työkaluja:
 - Dynaamiset luottotappiovaraukset
 - Vastasykliset pääomapuskurit (sääntöperusteinen)
 - Vähimmäisomavaraisuusaste
 - Harkinnanvaraisia työkaluja:
 - Maksimiluottotusaste (luotto/vakuus)
 - Vastasykliset pääomapuskurit (harkintaperusteinen)

Säätelyä tiukennetaan

- ◆ Viime aikaiset kriisit ovat lisänneet vaatimuksia rahoitusmarkkinoiden sääntelyn tiukentamisesta.
- ◆ Sen lisäksi, että valvonnan ja toimenpiteiden avulla voidaan pyrkiä ennalta ehkäisemään kriisejä, on hyvä myös säännöksin koettaa lisätä rahoitusmarkkinoiden vakautta:
 - Pankkien sääntely
 - Rahoitustoiminnan myötäsyklisyys
- ◆ Debatti tiukennusten puolesta ja vastaan:
 - Puolesta: kriisit vähenevät ja talouskasvu lisääntyy keskimäärin, kun syvät lamat harvenevat
 - Vastaa: rahoituskustannukset lisääntyvät, joka vähentää investointeja ja kasvua (pankkien edustajat)

Rahoitussäätelyä uudistetaan useilla osa-alueilla

Tärkeimmät säätelyhankkeet	Ensisijaiset tavoitteet				
	Parantaa kriisinsieto- kykyä	Vaimentaa luottosykliä	Hillitä riskinottoa ja lyhyt- jänteisyyttä	Lisätä läpinäky- vyyttä	Hallita moni- mutkaisuutta ja kytköksiä
Pankkien vakavaraisuus ja likviditeetti	●	●	●		●
Systemisesti merkittävät rahoituslaitokset	●		●		●
Varjopankkitoiminta	●		●	●	●
Kaupankäynti ja markkinaosapuolet				●	●
Palkitseminen, hallintotavat ja riskienhallinta		●	●		

Hyödyllisiä linkkejä

Suomen Pankin kotisivun rahoitusjärjestelmän vakaus –sivusto. Linkki:

http://www.suomenpankki.fi/fi/rahoitusjarjestelman_vakaus/Pages/default.aspx

Suomen Pankin vakausraportti. Linkki:

http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/euro_ja_talous/rahoitusjarjestelman_vakaus/Pages/2011_vakausraportti.aspx

Suomen Pankin rahoitusmarkkinaraportit. Linkki:

http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/selvitykset_ja_raportit/rahoitusmarkkinaraportit/Pages/default.aspx

Suomen Pankin kuviopankki: jatkuvasti päivittyvä 80 talouskuvion kokoelma. Linkki:

<http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/kuviopankki/Pages/default.aspx>

Sampo Alhonsuo ja Harry Leinonen: BoF Online 16/2008: **Pankkikriisit** noudattavat samaa kaavaa – Pankkikriisien yleisestä anatomiasta. Linkki:

http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/selvitykset_ja_raportit/bof_online/Pages/BOF_ONL_16_2008.aspx

Valtiovarainministeriön kotisivu: Rahoitusmarkkinat. Linkki: http://www.vm.fi/vm/fi/11_rahoytusmarkkinat/index.jsp



Kiitos!

Kysymyksiä ja kommentteja?