Rahoitusmarkkinat
Rahatalouden perusasioita II

Helinä Laakkonen, KTT

Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto
Suomen Pankki

Studia Monetaria 23.11.2010

Sisältö

- Johdanto
- Rahoitusjärjestelmän rakenne ja tehtävät
- Suomen rahoitusjärjestelmä
- Rahoituskriisit
- Sääntely ja valvonta

Kulutuksen tasoittaminen ja investointi

- Yksityishenkilö voi haluta ottaa lainaa tai lainata rahaa tasoittaakseen kulutustaan yli elinaikansa.
  - Opiskelijan odotettavat tulot ovat nykyisiä suuremmat.
    - Hän voi siirtää osan tulevasta kulutuksesta nykyisyyteen lainaamalla rahaa nyt ja maksamalla sen takaisin myöhemmin.
  - Keski-ikäisen henkilön nykyiset tulot ovat odotettavissa olevia tuloja suuremmat.
    - Hän voi siirtää osan nykyisestä kulutuksesta eläkepäiviin säästämällä rahaa nyt ja kuluttamalla sen myöhemmin.
- Yrityksellä voi olla tuottoisa investointi-idea, mutta ei tarpeeksi rahaa.
  - Yritys voi ottaa lainaa nyt ja maksaa sen takaisin investoinnin tuotoista myöhemmin.

Rahan aika-arvo

- Raha on arvokkaampaa nyt kuin tulevaisuudessa.
  - Ihmiset arvostavat enemmän kulutusta nyt kuin huomenna.
  - Hintojen nousun vuoksi samalla rahalla saa vähemmän huomenna kuin nyt.
- Lainanantajan tulee saada korvaus menetetystä rahan aika-arvosta: korko.

Riski

- Lainan takaisinmaksu on aina epävarmaa, koska se tapahtuu tulevaisuudessa.
  - Opiskelijan tulokehitys ei välttämättä olekaan odotetun mukaista.
  - Yrityksen investointi-idea saattaakin osoittautua huonoksi.
- Rahoitukseen liittyy aina riski!
  - Koron päälle sijoittaja haluaa riskilisän, joka on sitä suurempi mitä riskipitoisemmasta lainasta on kyse.
- Kuinka arvioida riskin suuruus?
  - Perheenjäsenelle lainatessa voi melko hyvin päätellä velallisen luotettavuuden ja maksukelpoisuuden.
  - Vieraalle lainatessa riskin arvioiminen on vaikeampaa.

Riski vs. epävarmuus

- Riski = lainanantaja tietää ettei saa esim. 10% todennäköisyydellä rahojansa takaisin.
  - Toiset sietävät riskiä paremmin kuin toiset.
- Epävarmuus = riskin suuruutta ei osata/pystytä arvioimaan.
  - Lainanantaja ei pidä epävarmuudesta ja voi päättää olla kokonaan antamatta lainaa mikäli ei pysty arvioimaan riskin suuruutta.
- Lainanottaja tietää aina paremmin oman maksukykynsä ja luotettavuutensa kuin lainanantaja.
  - Heidän välillä vallitsee **epäsymmetrinen informaatio**.

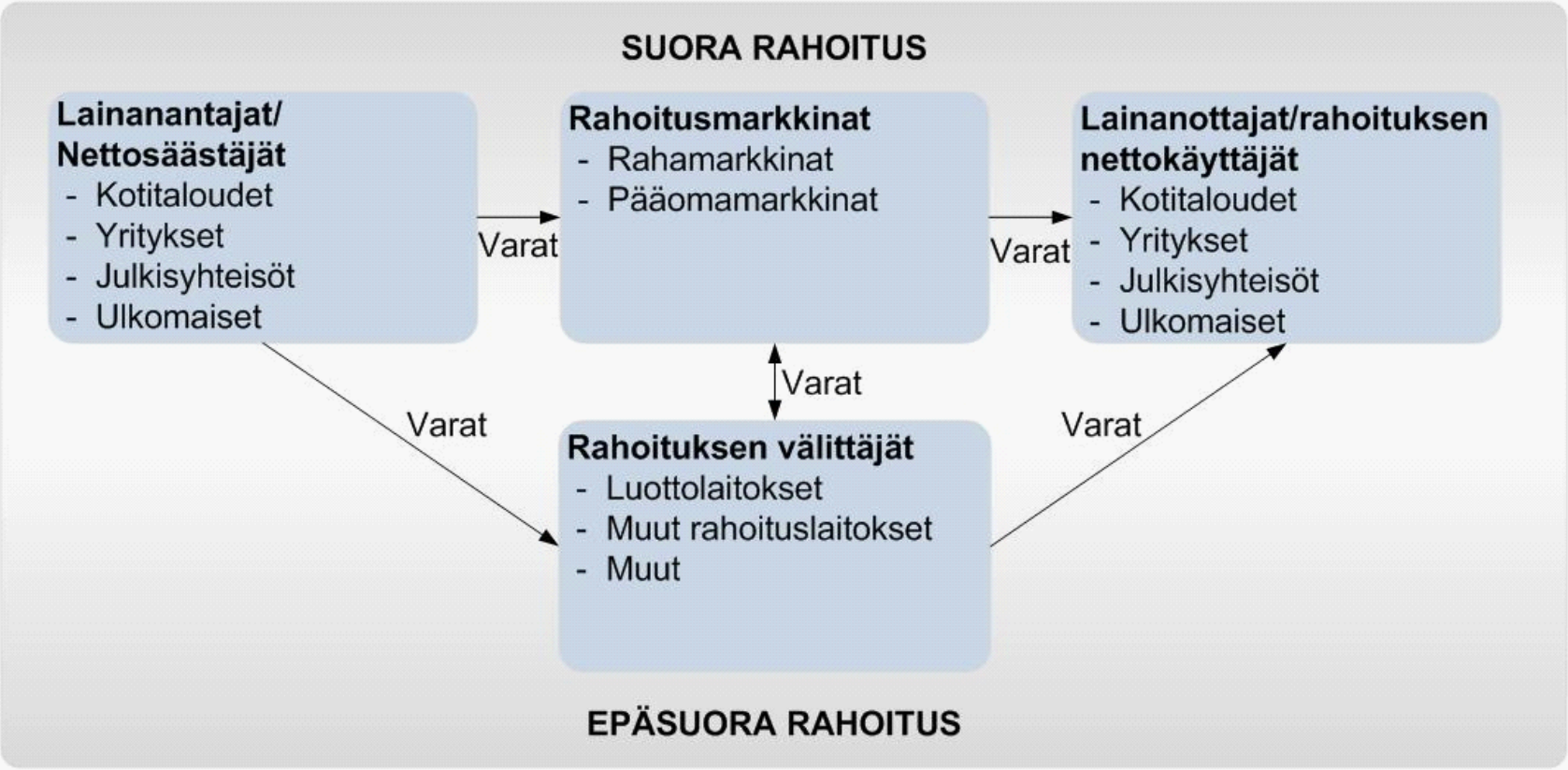
Kuinka ratkaista epäsymmetrisen informaation ongelma?

- Ylimääräiset rahat talletetaan pankkiin.
- Rahaa tarvitsevat hakevat luottoa pankista.
- Pankki päättää myöntääkö hakijalle luottoa ja millä ehdoilla.
- Pankki maksaa saamistaan luottokoroista ja muista tuotoistaan tallettajille korkoa.

Pankki ratkaisuna epäsymmetrisen informaation ongelmaan

- Kokoaa tallettajien rahat ja lainaa ne useisiin kohteisiin.
  - Riskien hajautus.
- Valikoi luottoasiakkaat tallettajien puolesta.
  - Tietoisuus luotonottajien luotettavuudesta kasvaa asiakassuhteen aikana.
- Muuntaa lyhytaikaiset talletukset pitkäaikaisiksi luotoiksi.

Rahoitusjärjestelmän rakenne



Infra

Lähde: Euroopan keskuspankki.

Rahoituksen saatavuus

- Suoraa rahoitusta saavat epäsymmetrisen informaation vuoksi vain hyvin pieni osa rahoituksen tarvitsijoista.
  - Valtiot, kunnat ja muut julkisyhteisöt sekä isot ja tunnetut yritykset.
- Kotitaloudet ja suurin osa yrityksistä joutuvat turvautumaan epäsuoraan, välitettyyn rahoitukseen.

Suora rahoitus

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

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

Rahoitusjärjestelmän tehtävät

- Rahoituksen välitys
- Sijoituskohteiden tarjoaminen
- Riskien hajautus
- Investointien tehokas ohjaus

Rahoituksen välitys

- Pienet säästöt ja sijoitukset voidaan yhdistää suuriksi investoinneiksi.
- Esimerkki 1
  - Pankki myöntää talletuksina kerätyt varat lainoina esim. yrityksille tai kotitalouksille.
- Esimerkki 2
  - Yritys kerää osakeannilla pääomaa suurelta sijoittajajoukolta.

Sijoituskohteiden tarjoaminen

- Rahoituksen tarjoaja, eli sijoittaja, hyötyy varoilleen saamasta paremmasta tuotosta kun varat ovat aktiivisesti investoitu taloudelliseen toimintaan.
  - Asuntorahoitukseen
  - Yritysten investointien rahoitukseen
  - Valtion joukkolainoihin

Riskien hajautus

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

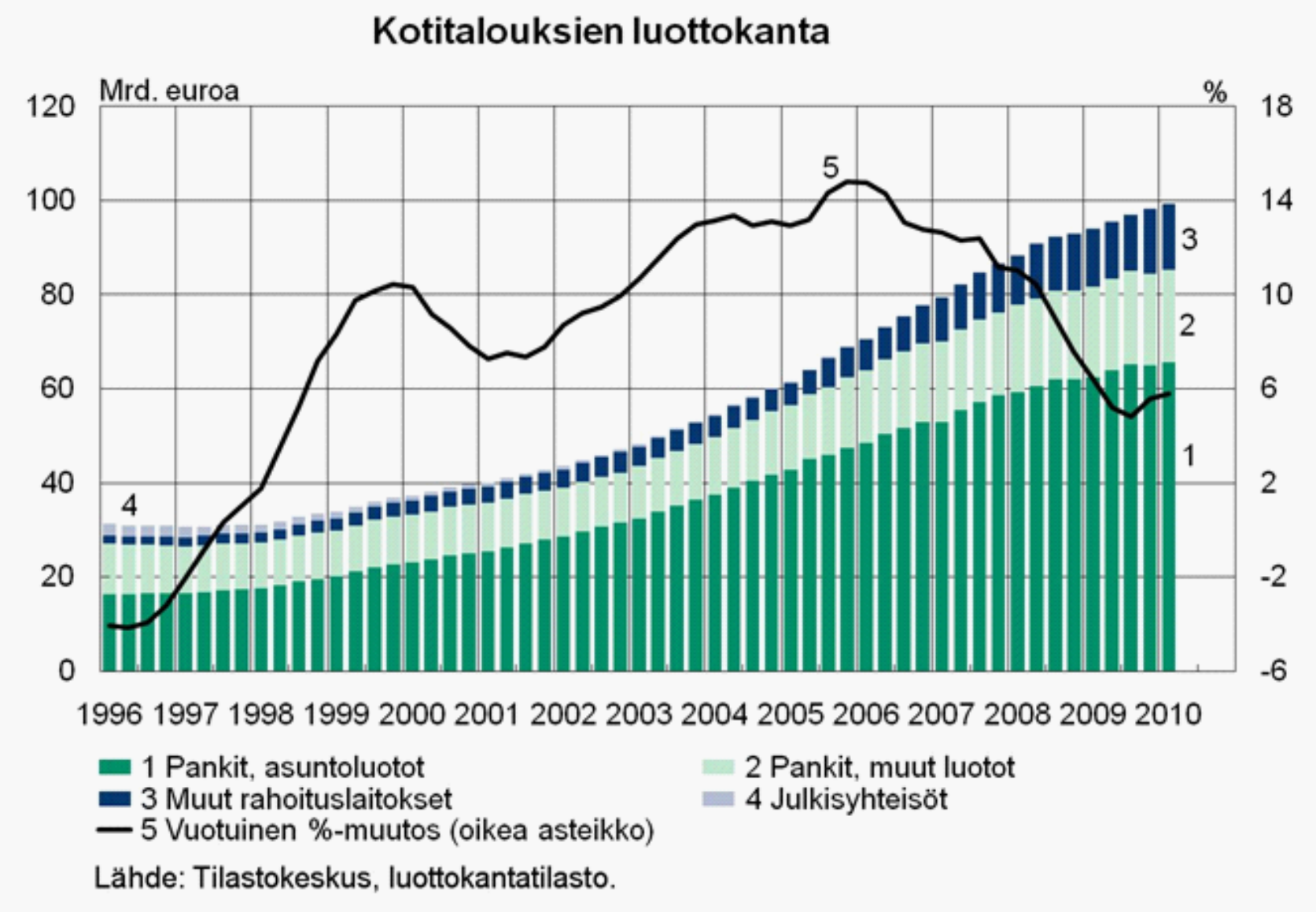
Investointien ohjaus

- Sijoittajat ja näitä edustavat tahot vaativat sijoituksille hyvää tuottoa.
  - Pakottaa yritykset kannattaviin investointeihin, jotta voidaan jakaa osinkoja ja maksaa korkoja.
- Arvopaperien hinnat reagoivat hyviin ja huonoihin uutisiin.
  - Kannustaa yritysjohtoa järkeviin päätoksiin.
  - Kannustaako toisaalta lyhytjänteisyyteen?

Eri maiden rahoitusjärjestelmät

- Päätyypit:
  - Markkinakeskeinen järjestelmä
    - Osake- ja joukkolainamarkkinat
    - Esim. USA, Iso-Britannia
  - Pankkikeskeinen järjestelmä
    - Esim. Saksa, Japani
- Suomessa rahoitusjärjestelmä on edelleen pankkikeskeinen.

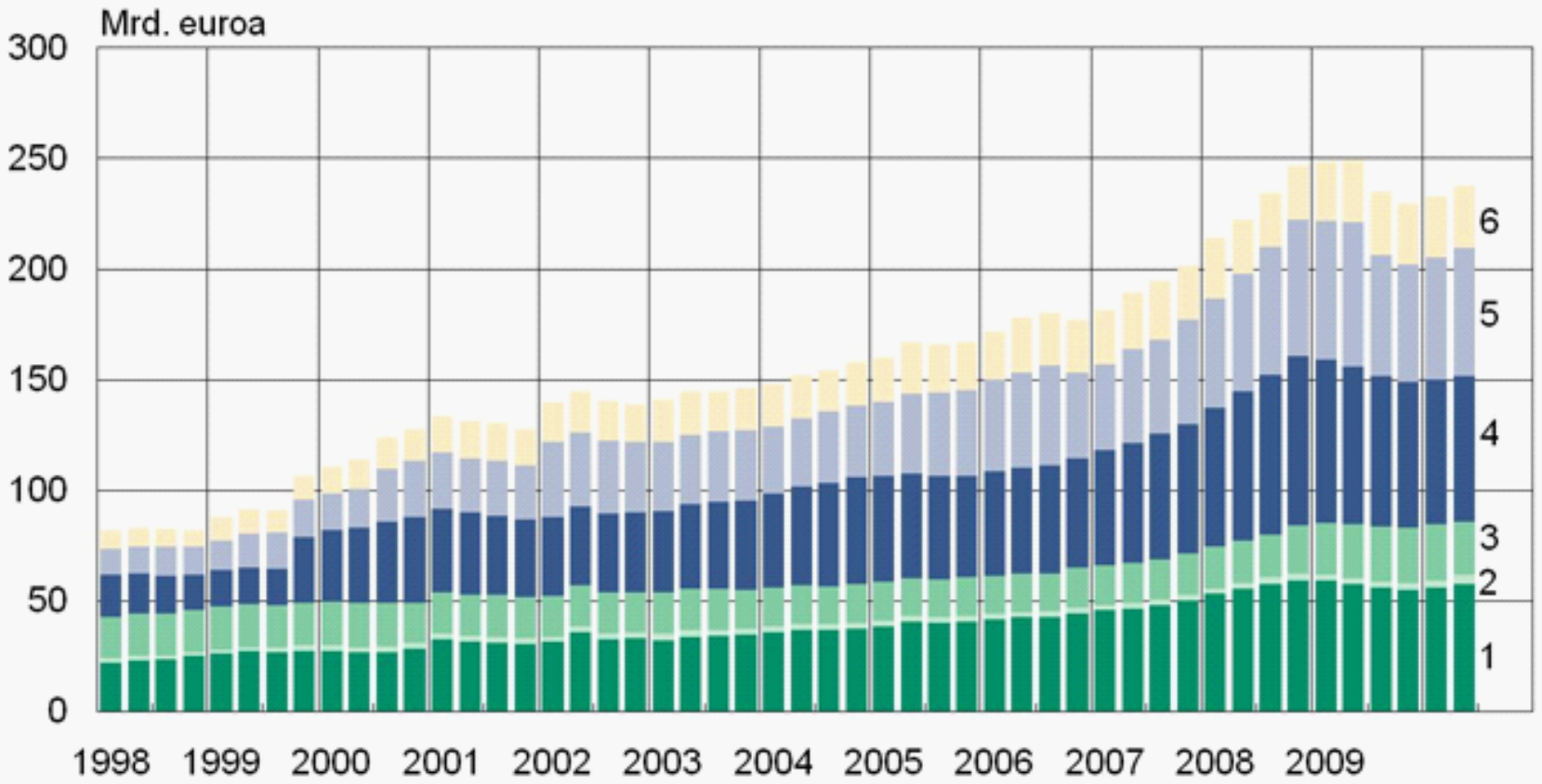
Kotitalouksien luotot



Yritysrahoituksen muodot

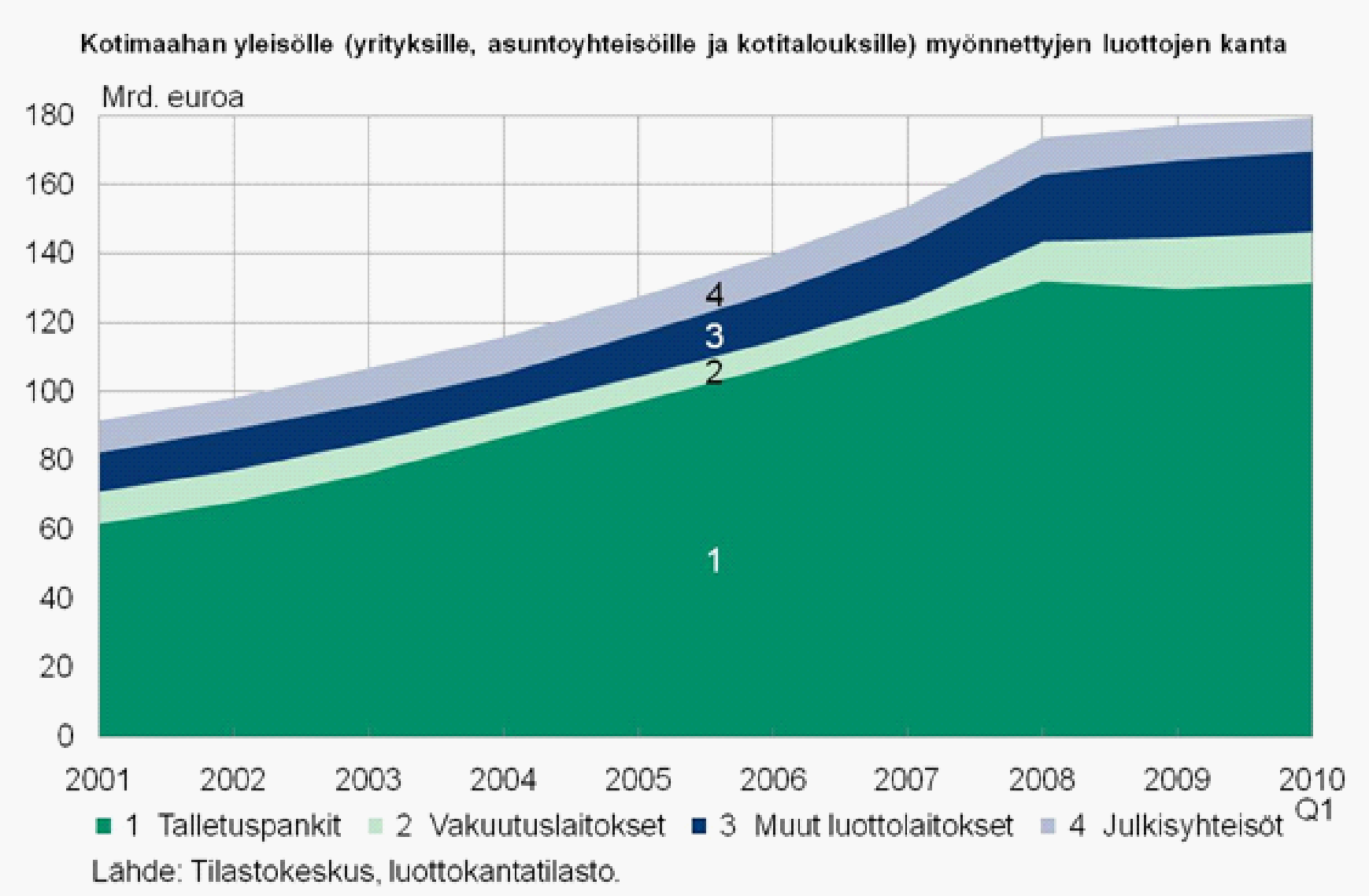
- Yritysrahoituksen tärkein lähde on yrityksen tulorahoitus.
- Oma pääoma
  - osakepääoma
  - omistusoikeus, äänivalta
  - oikeus osinkoihin, mutta "saamisjärjestyksessä viimeinen"
    - Suurin riski
- Vieras pääoma
  - pankkilainat, yritystodistukset, jvk-lainat, TyEL-lainat
- Välirahoitusmuodot
  -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

Yritysten velat



Lähde: Suomen Pankki.

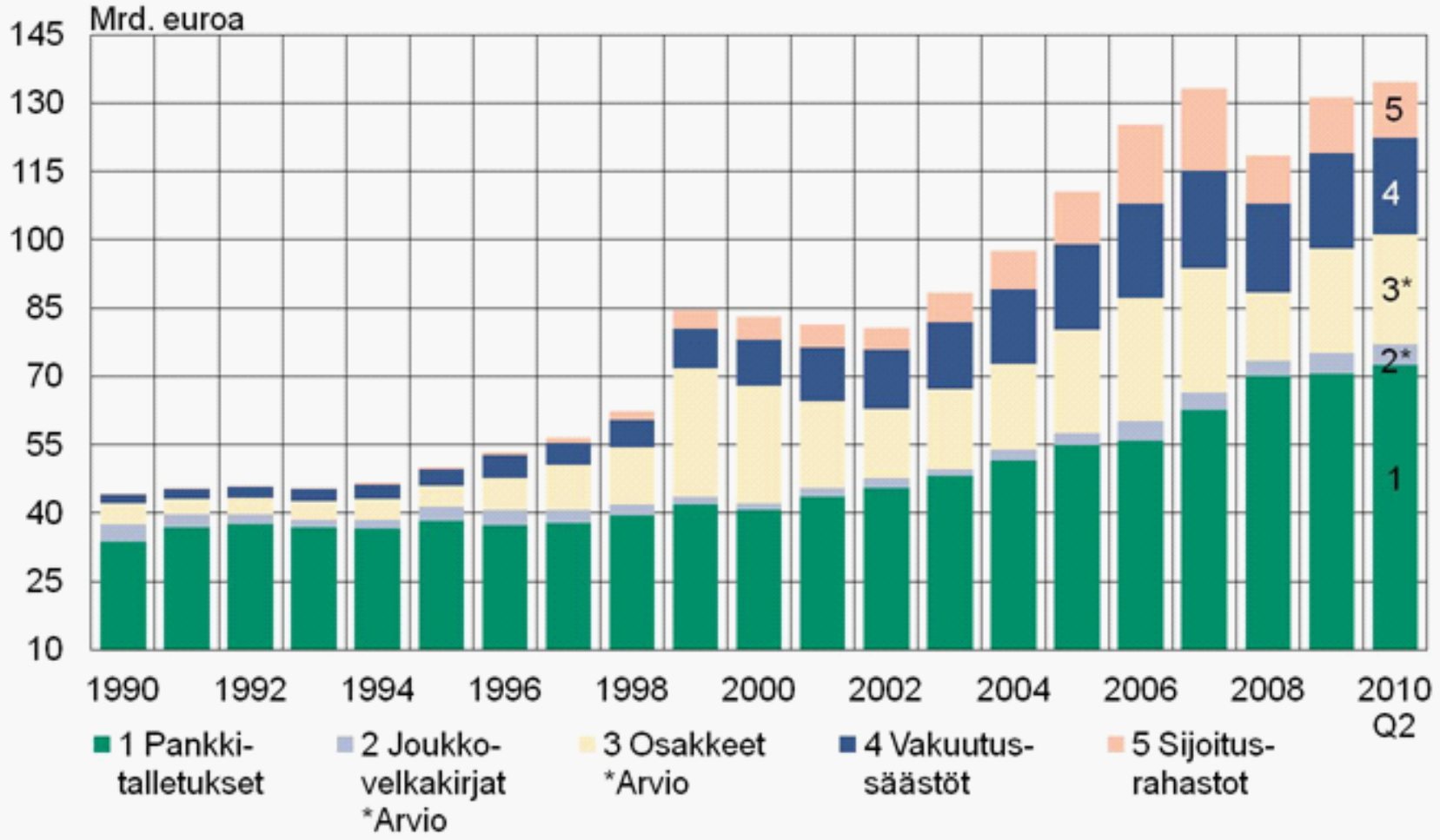
Taantuman vaikutus luottokantaan



Säästäminen ja sijoittaminen

- Sijoittaminen on varallisuuden säilyttämistä ja kasvattamista tuottoa tavoittelemalla.
- Perinteinen sijoittaminen
  - pankkitalletukset
  - valtion obligaatiot
  - reaaliomaisuus: asunnot, metsä, maaomaisuus
  - arvoesineet, taide
- "Moderni sijoittaminen"
  - osakkeet ja osakerahastot
  - vapaaehtoinen henki- ja eläkevakuutus
  - kiinteistörahastot tai muu kiinteistösijoittaminen

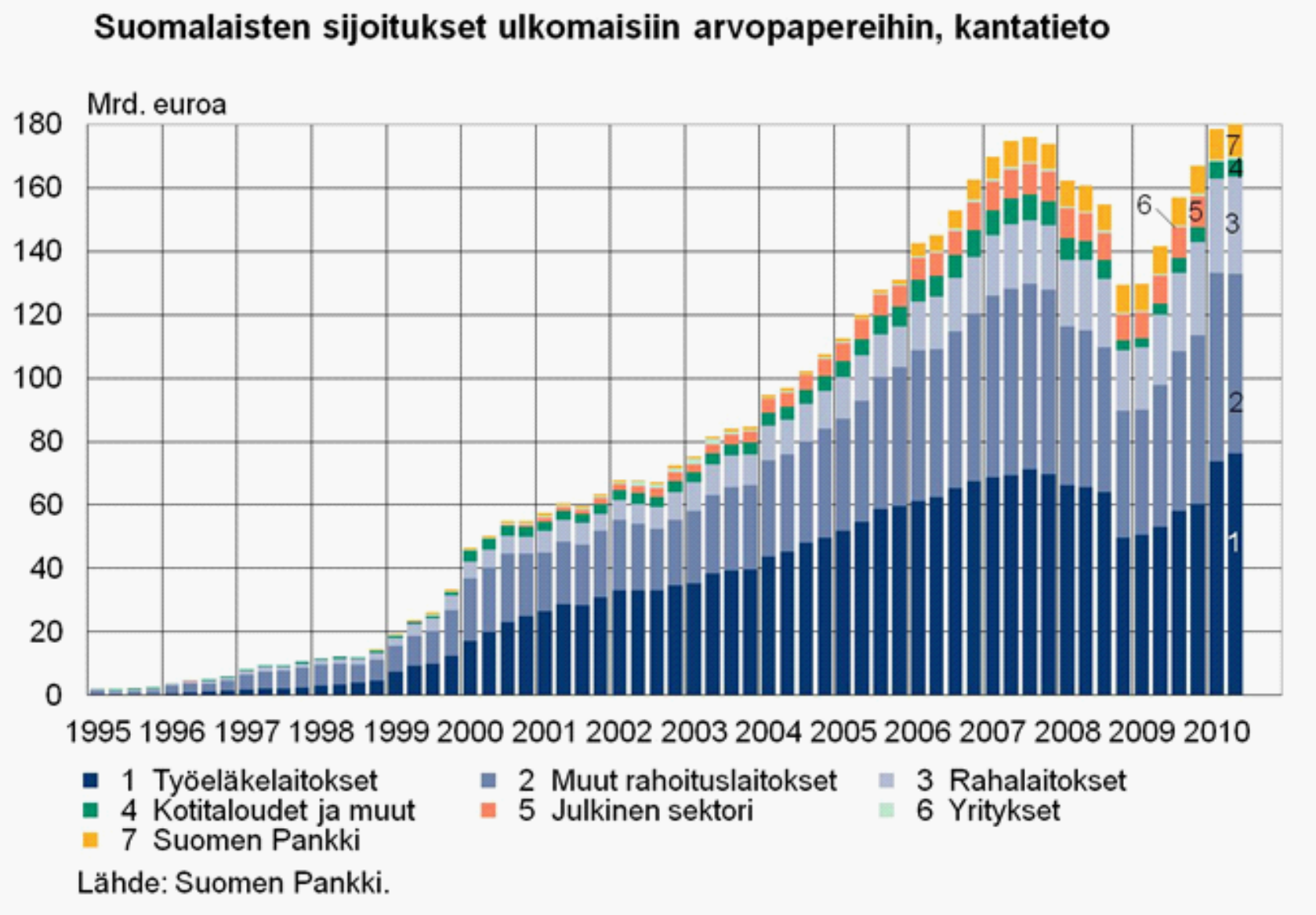
Kotitalouksien rahoitusvarallisuus



Vakuutussäästöihin on laskettu yksityishenkilöiden ottamat säästövakuutukset ja yksilölliset eläkevakuutukset.

Lähteet: Finanssialan Keskusliitto, Suomen Pankki, Tilastokeskus ja Finanssivalvonta.

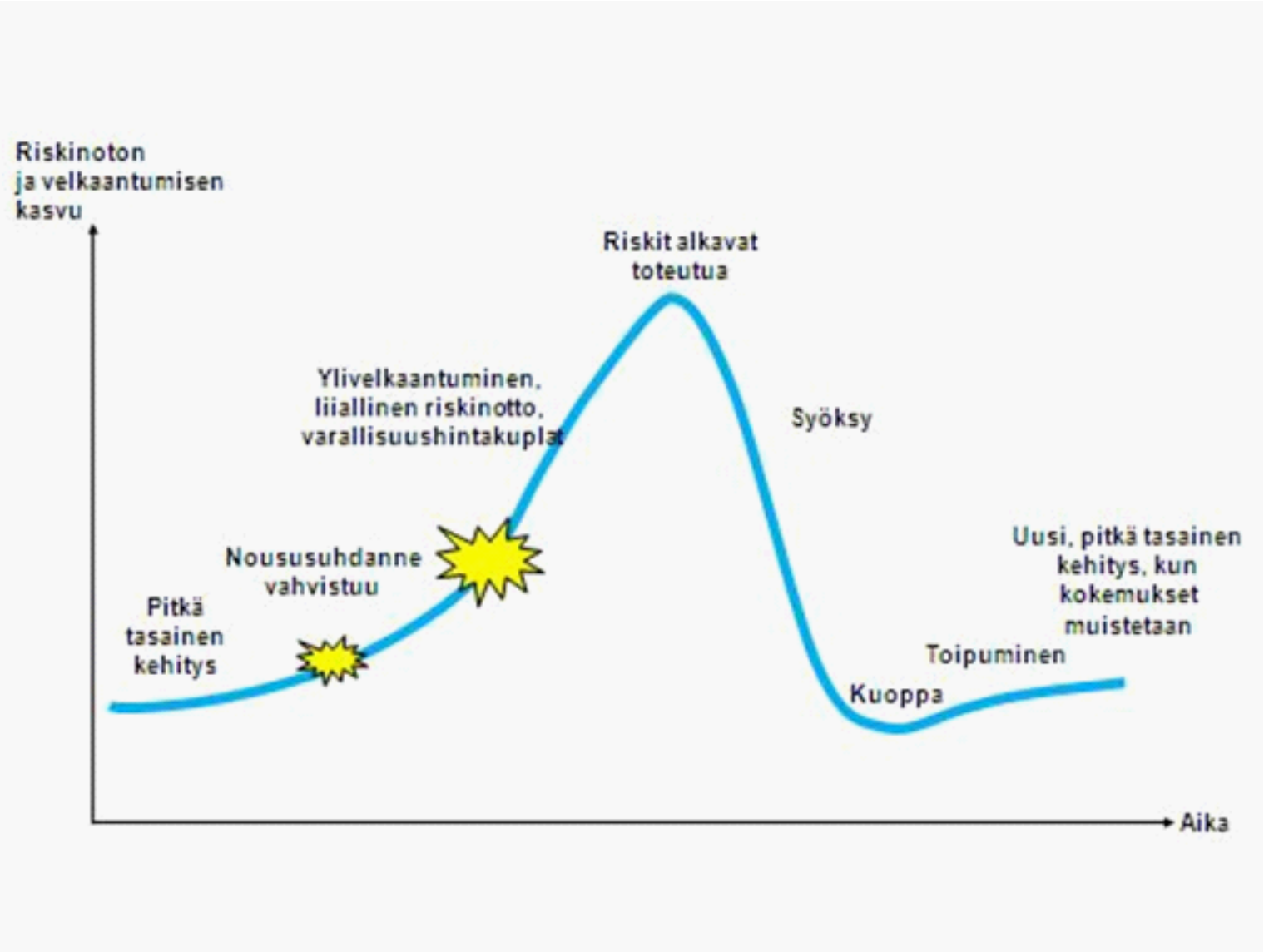
Suomalaisten sijoitukset ulkomaalaisiin arvopapereihin



Millainen on hyvä rahoitusjärjestelmä?

- Kehittynyt rahoitusjärjestelmä lisää talouskasvua.
  - Kehittynyt oikeusjärjestelmä ja sopimuuspitävyys ovat rahoitusjärjestelmän keskeiset tukipilarit.
- Rahoitusjärjestelmillä on taipumus kriisiytyä ajoittain.
  - Kriisien kustannukset voivat olla valtavia.
- Rahoituksen välitystä kuitenkin tarvitaan.
  - Yritykset ja kotitaloudet tarvitsevat luottoja, talletusmahdollisuuksia ja maksupalveluita.

Rahoituskriisit noudattavat samaa kaavaa



Miksi rahoituskriisit toistavat itseään?

- "This time is different" -ajattelut.
- Riskit kasvavat pinnan alla.
- Rahoitussektori näyttää vahvimmalta silloin kun se on heikoimmillaan.
- Laumakäyttäytyminen: "When the music is playing, you've got to get up and dance." (Check Prince)

Mitä erityistä oli vuosien 2008-2009 rahoituskriisissä

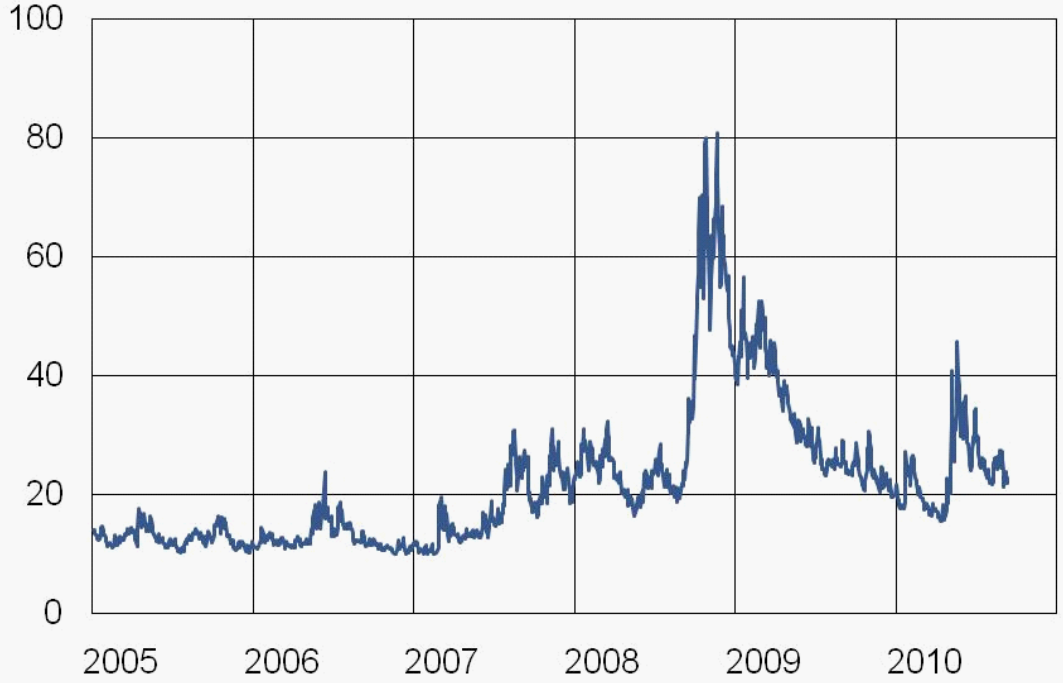
- Finanssijärjestelmän mullistus 1970-luvulta alkaen.
  - Pankki- ja rahoitussektorin räjähdysmäinen kasvu
  - Tuotteiden monimutkaistuminen
  - Globalisaatio
  - Rahoitusmarkkinoiden vapautuminen
- Liian suuri kaatumaan -ongelma (Too Big to Fail).
- Ensimmäinen maailmanlaajuinen rahoituskriisi.

Miksi pankkeja tuetaan?

- Bertolt Brecht: "Pankin ryöstäminen ei ole mikään rikos pankin perustamiseen verrattuna."
- Pankit ovat rahoitusjärjestelmän "selkäranka".
  - Pankit rahoittavat pitkäaikaisia lainoja lyhytaikaisemmilla varoilla.
  - Suurten pankkien konkurssit järkyttäisivät rahoitusjärjestelmän toimintaa ja veisivät muun talouden helposti lamaan.
- Koko rahoitusjärjestelmä perustuu luottamukseen.
  - Sijoittaessa otetaan riski vastapuolen kaatumisesta, mutta mitä tapahtuu jos kukaan ei luota enää keneenkään?
  - Luottamus voi olla myös liiallista, riskien arvioiminen on vaikeaa.
- Pankkitukien tarkoituksena on estää sijoittajien paniikki.
  - Esim. talletussuojan tarkoituksena on estää tallettajien paniikki.

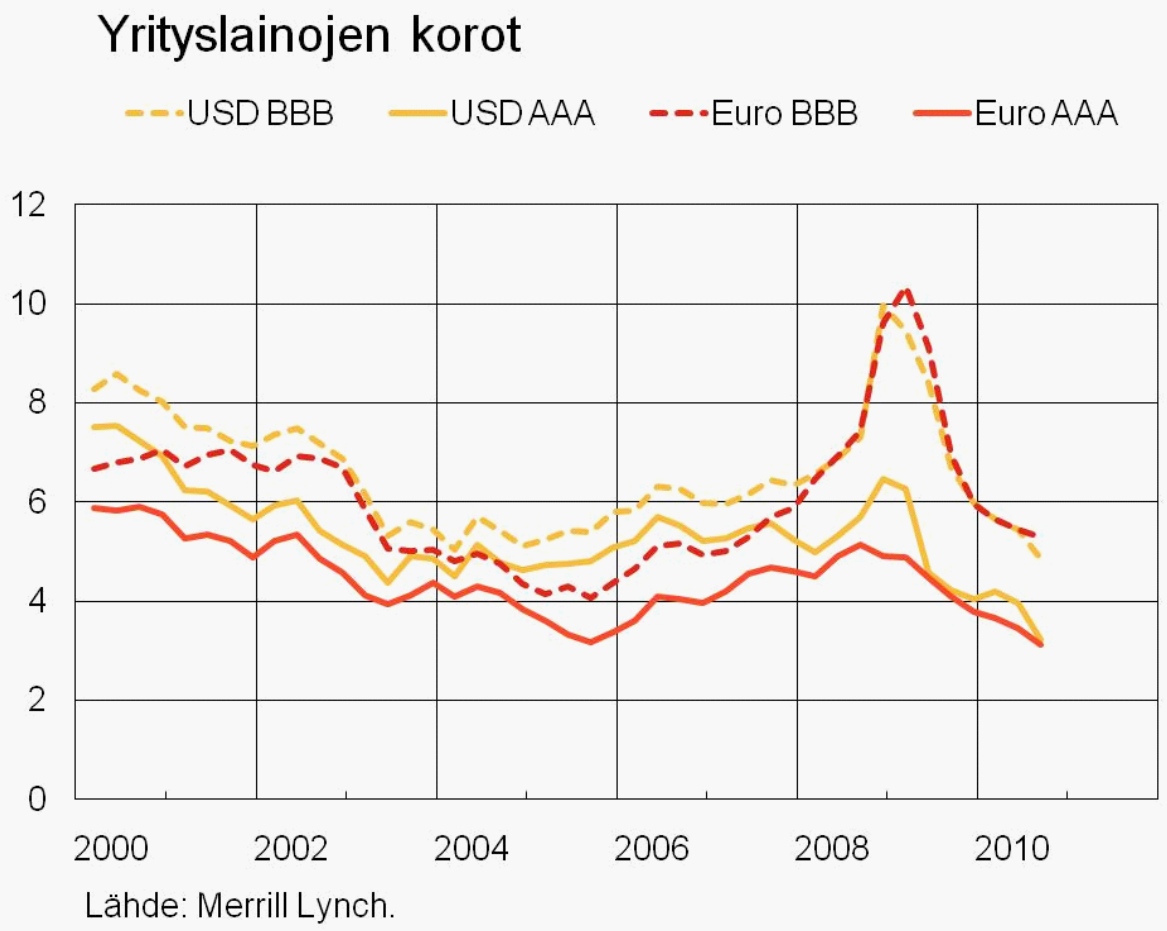
Epävarmuus osakemarkkinoilla

Osakkeiden odotettu volatiliteetti -indeksi (VIX), Yhdysvallat



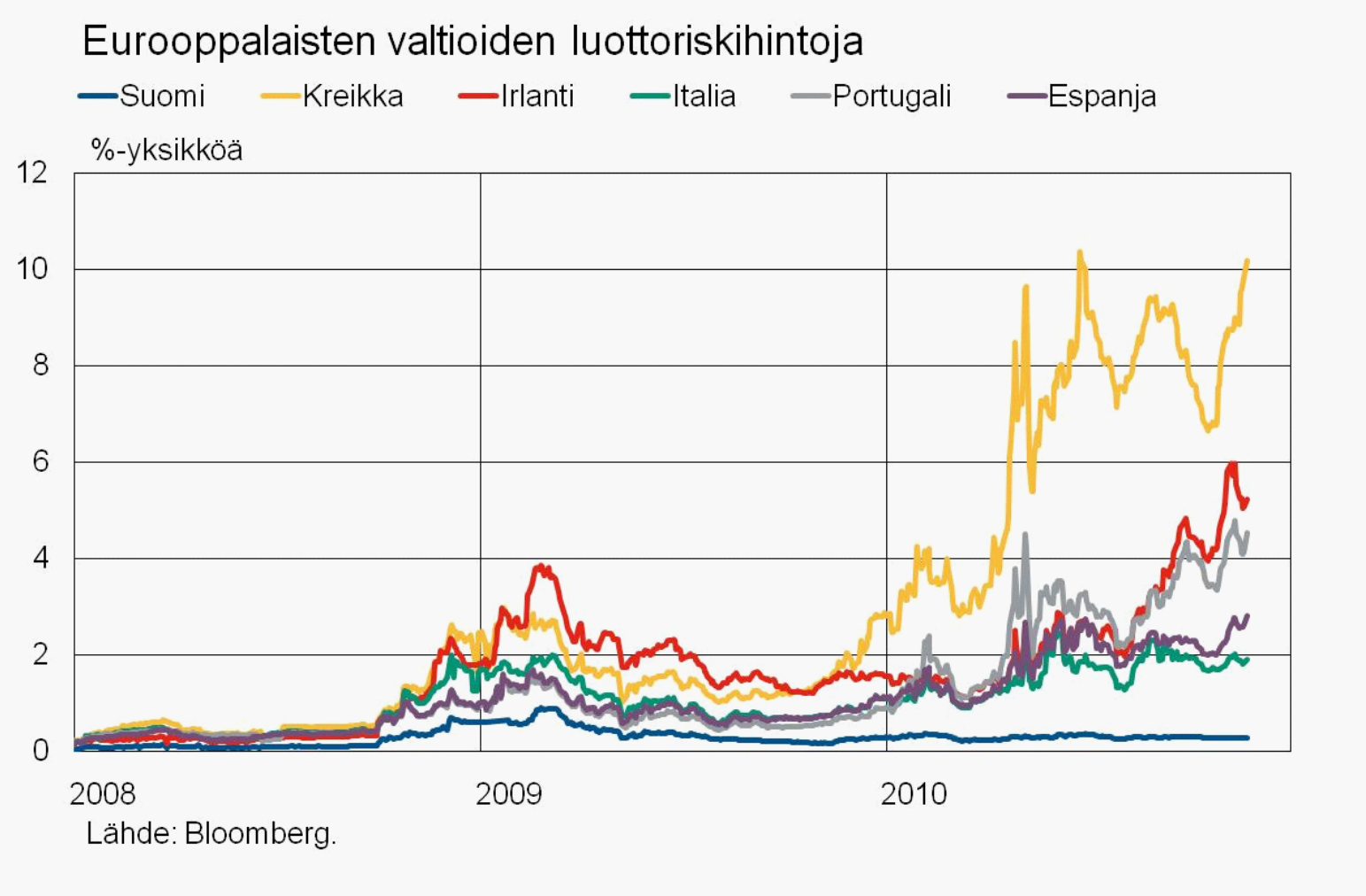
Laskettu osakeoptioista.
Lähde: Bloomberg.

Epävarmuus yrityslainamarkkinoilla



Lähde: Merrill Lynch.

Epävarmuus valtionvelkamarkkinoilla



Johtuvatko pankkikriisit liiasta tai väärästä sääntelystä?

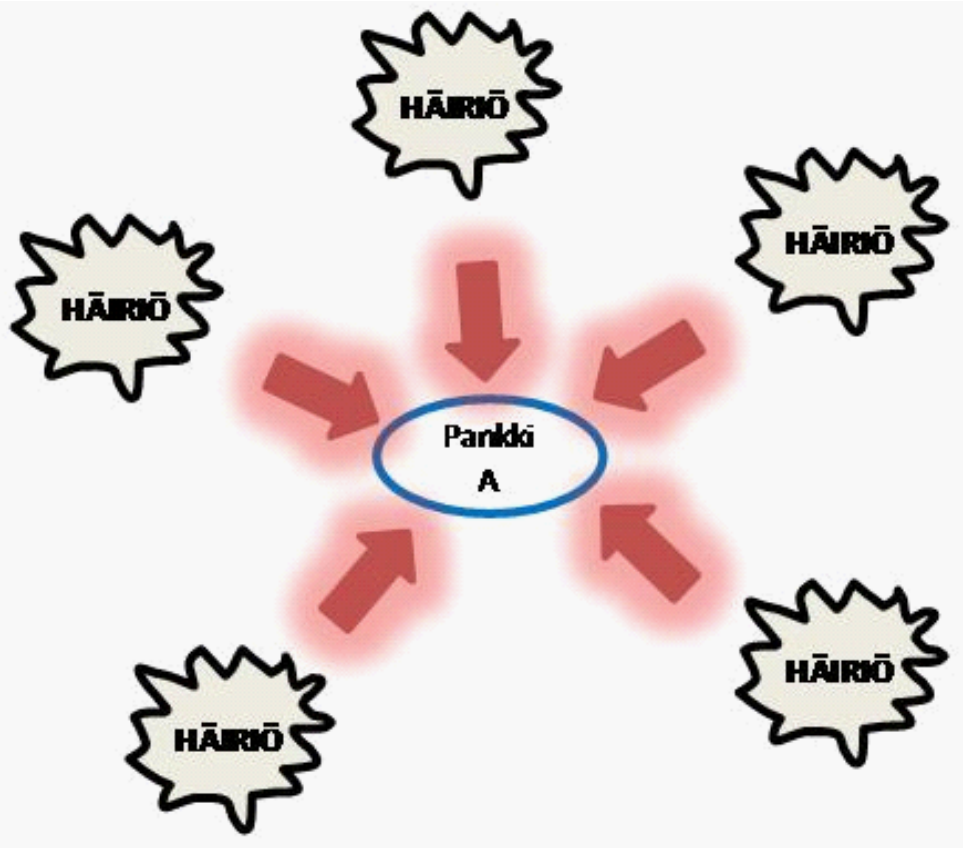
- Vakuutuksen antajalla/takaajalla on intressi hillitä pankkien riskienottoa.
- Toisaalta:
  - talletussuojajärjestelmä heikentää markkinakuria.
  - pankkien pelastaminen lisää moraalikatoa ja kannustaa pankkeja kasvamaan liian suuriksi
- Sääntely ohjaa riskinottoa sääntelyn ja valvonnan ulkopuolelle.
- Pankkikriisejä on ollut ennen sääntelyä, kevyen sääntelyn vallitessa ja kireän sääntelyn aikana.
  - Syyt syvemmällä kuin vääristävässä sääntelyssä.

Miksi finanssisäätelyä tulee parantaa ja uudistaa?

- Rahoituskriisit eivät poistu itsestään.
  - Rahoitusjärjestelmän sofistikoituminen ja riskienmittausmenetelmien (näennäinen) kehittyminen eivät ole poistaneet kriisejä.
- Liian suuri kaatumaan -ongelma on kriisin jälkeen entisestään pahentunut.
  - Pankit entistä suurempia -> moraalikato-ongelma entistä pahempi.
- Markkinakuri ja itsesääntely pettivät.
  - Eivät uskottavia vaihtoehtoja sääntelylle ja valvonnalle.

Mikrovalvonta

- Rahoitusvalvojat valvovat rahoituslaitosten vakavaraisuutta, riskinottoa ja säännösten noudattamista
  - kohteena yksittäiset rahoituslaitokset



Finanssikriisin opetus rahoitusvalvonnalle

- Valvonnassa ei kiinnitetty riittävästi huomiota koko rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaaviin riskeihin (makrovalvonta).
  - "Ei nähty metsää puilta."

Makrovalvonta

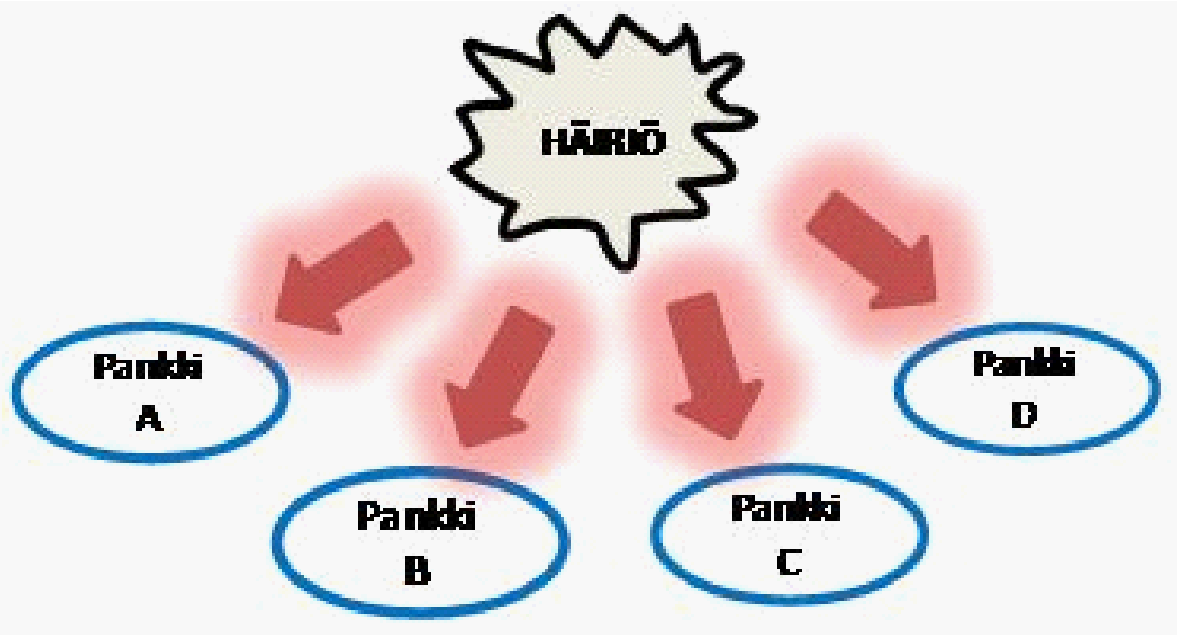
- Kohteena koko rahoitusjärjestelmän vakaus ja sitä uhkaavat järjestelmäriskit.
- Järjestelmäriski
  - Reaalisoituessaan vaurioittaisi koko rahoitusjärjestelmän toimintaa.
  - Suuria haitallisia vaikutuksia tuotantoon, työllisyyteen, kotitalouksiin, yrityksiin ja julkiseen talouteen.

Makrovalvonta

- Reaalitalouden kehitys ja uhat rahoitusjärjestelmän vakaudelle.
  - Suhdannenäkymät, talouden ylikuumeneminen, maailmankaupan vajeet, valuuttakurssit, kotitalouksien, yritysten ja valtioiden velkaantuminen.
- Rahoitusjärjestelmän kehitys ja uhat rahoitusjärjestelmän vakaudelle.
  - Varallisuushintakuplat, liiallinen riskinotto, pankkitoiminnan kannattavuus ja riskit, pankkien taseen ulkopuoliset riskit, sääntelyn ja valvonnan puutteet, finanssikriisien hallinnan keinojen riittävyys.

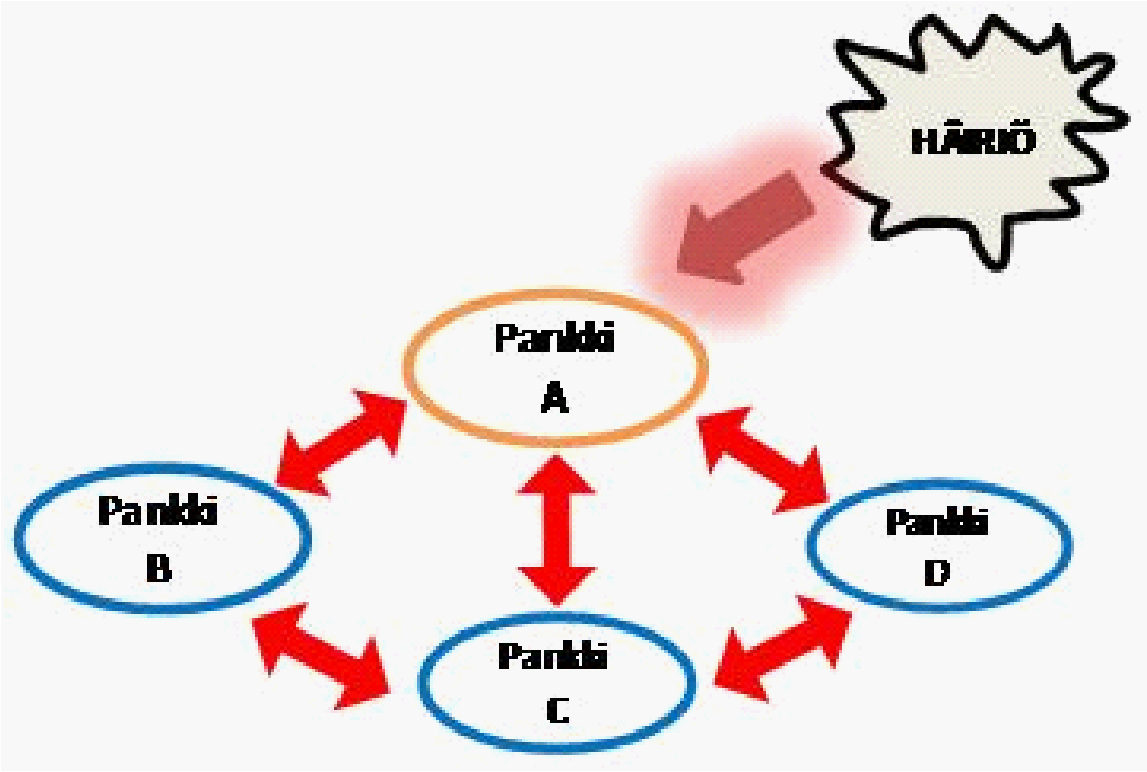
Järjestelmäriski

- Järjestelmäriski voi aiheutua pankkien altistumisesta samoille riskeille



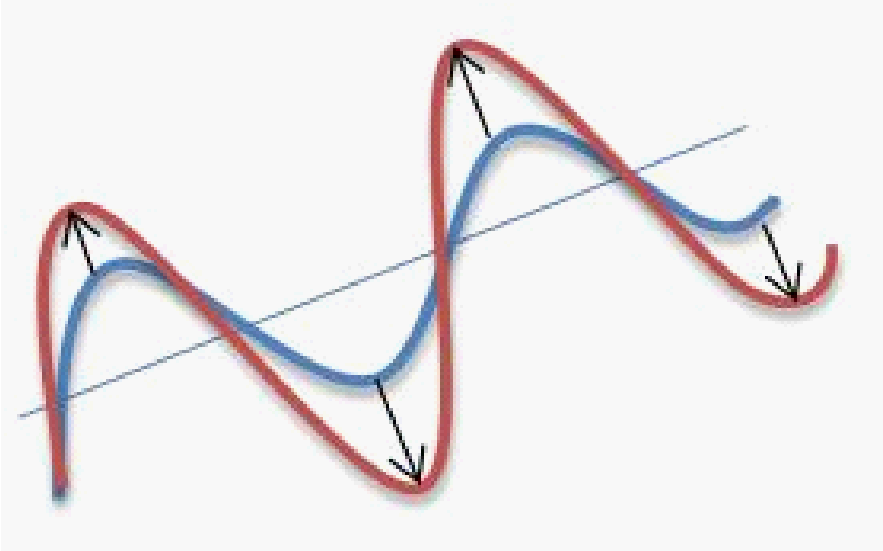
Järjestelmäriski

- tai rahoituslaitosten keskinäisistä vastuista (tartuntavaikutukset)



Järjestelmäriski

- se voi voimistua
  - rahoituslaitosten omista toimenpiteistä (esim. omaisuuserien pakkomyyntikierre tai
  - reaalitalouden ja rahoitusjärjestelmän välisistä kytkennöistä (esim. varallisuushintojen. luotonannon ja riskinoton suhdannevaihtelua voimistava myötäsyklisyys).



Kriisiytymisalttiuden pienentämisen keinot

- Rahoituslaitosten kestävyyden vahvistaminen
- Järjestelmäriskien hillitseminen
- Kannustinvääristymien korjaaminen
- Ongelmapankkien kriisinhoidon parantaminen
- Rahoituslaitokset osallisiksi kriisien kustannuksista ja implisiittisestä julkisesta takauksesta

Keskeneräiset ja avoinna olevat sääntelyuudistukset

- Pankkien toiminnan tai koon rajoittaminen
- Lisävaatimukset järjestelmän kannalta merkittäville pankeille
- Rahoitustoiminnan liiallisen myötäsyklisyyden hillitseminen
- Rajat ylittävien finanssiryhmittymien kriisien hallinta ja ratkaisu

KIITOS!