



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Rahoitusmarkkinat. Rahatalouden perusasioita II

Jukka Vauhkonen, VTT
Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto
Suomen Pankki
Studia Monetaria 24.11.2009

Sisältö

1) Rahoitusjärjestelmä ja sen tehtävät

2) Suomalaisten yritysten ja kotitalouksien rahoitus

3) Keskuspankit ja rahoitusjärjestelmän vakaus



I RAHOITUSJÄRJESTELMÄ JA SEN TEHTÄVÄT

Tärkeitä kysymyksiä

- ◆ Mitä eroa on kulutusluotolla ja jäätelötötteröllä?
- ◆ Mihin pankkeja tarvitaan?
 - Bertolt Brecht: ”Pankin ryöstäminen ei ole mikään rikos pankin perustamiseen verrattuna.”
- ◆ Miksi finanssikriisejä tapahtuu ja miksi kukaan ei estä niitä?



Mitä eroa on kulutusluotolla ja jäätelötötteröllä?

- ◆ Kun jäätelötötterö ostetaan, se maksetaan saman tien
- ◆ 1) Kulutusluotto maksetaan takaisin myöhemmin
- ◆ 2) Kulutusluoton takaisinmaksu ei ole varmaa!
- ◆ => Rahoitukseen liittyy riski!



Miksi Herra Harmaa ei tarjoa kulutusluottoa täysin vieraalle Rouva Jetsetille?

- ◆ Herra Harmaalla ylimääräistä rahaa mutta ei käyttökohteita, Rouva Jetsetillä päinvastoin
- ◆ Herra Harmaa ei tiedä, aikoisiko Rouva Jetset maksaa luoton takaisin
- ◆ Rouva Jetset tietäisi paremmin, mihin hän luoton käyttäisi (nettipokeriin vai asunnon remonttiin)
- ◆ ”Epäsymmetrinen informaatio” => Monta Nobelia!



Kuinka Herra Harmaa ratkaisee epäsymmetrisen informaation ongelman?

- ◆ Herra Harmaa tallettaa rahansa Pordea Pankkiin
- => Rouva Jetset hakee Pordea Pankista kulutusluottoa
- => Pordea Pankki päättää, myöntääkö luottoa Rouva Jetsetille ja millä ehdoilla
- => Pordea Pankki maksaa Rouva Jetsetiltä saamistaan luottokoroista ja muista tuotoistaan talletuskorkoa Herra Harmaalle
- = **Pankin olemassaolo on ratkaisu Herra Harmaan ja Rouva Jetsetin väliseen epäsymmetriseen informaatioon!**

Pankki ratkaisuna epäsymmetrisen informaation ongelmaan

- ◆ Kokoaa tallettajien rahat ja lainaa ne useisiin kohteisiin: riskien hajautus
- ◆ Valikoi luottoasiakkaat tallettajien puolesta
- ◆ Saa tietoa luotonottajistaan asiakassuhteen aikana
- ◆ Muuntaa lyhytaikaiset talletukset pitkäaikaisiksi luotoiksi

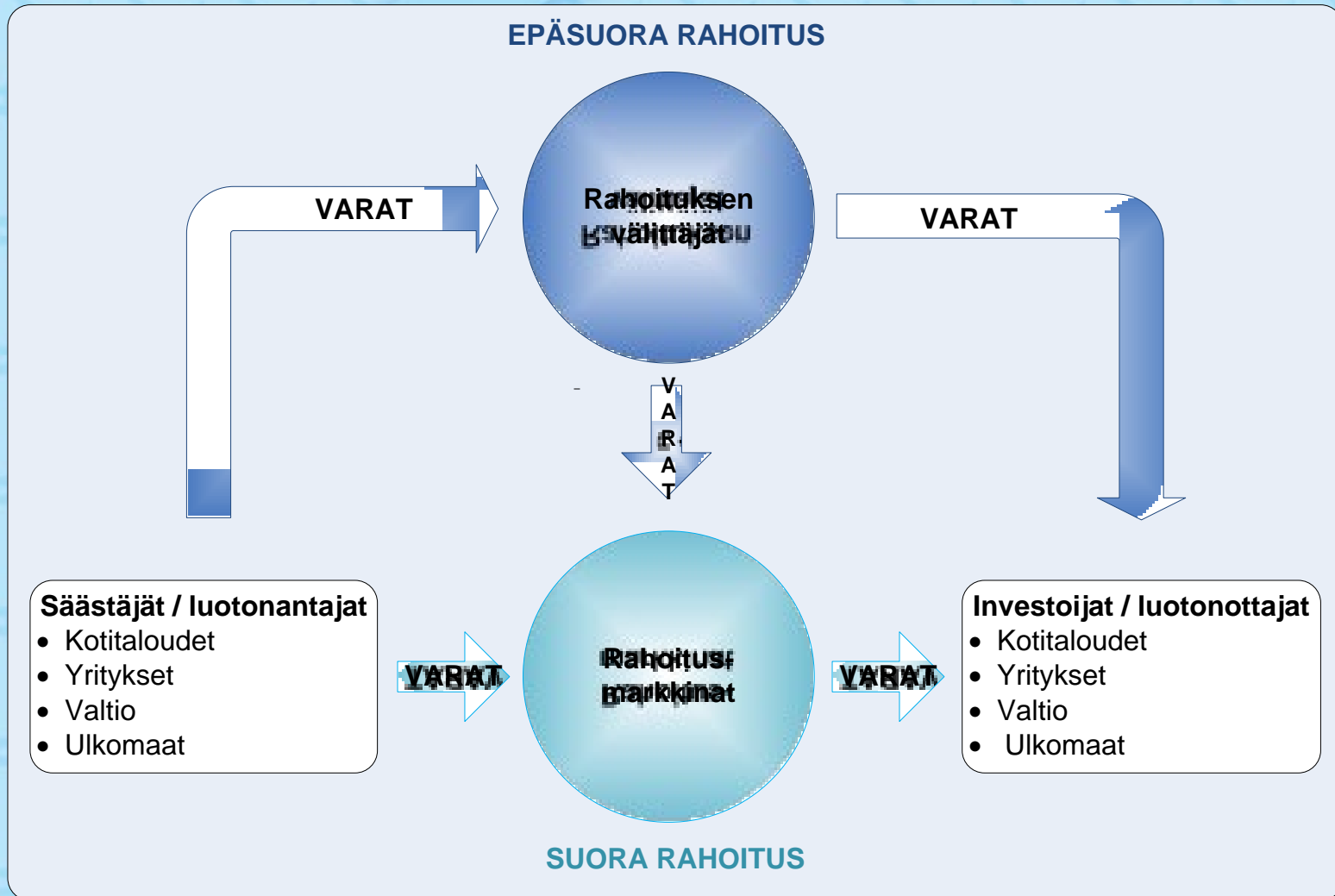
Epäsymmetrinen informaatio selittää monia rahoitusjärjestelmän instituutioita ja toimintatapoja

- ◆ Luottojen hinnoittelu
- ◆ Vakuudet
- ◆ Kannustinrakenteet
- ◆ Pankkivalvonta ja -sääntely

Suora ja epäsuora rahoitus

- ◆ Suoraa rahoitusta (suoraan Herra Harmaalta Rouva Jetsetille) saa epäsymmetrisen informaation vuoksi vain hyvin pieni osa rahoituksen tarvitsijoista
- ◆ Suoraa rahoitusta saavat pääasiassa valtiot, kunnat ja muut julkisyhteisöt sekä isot ja tunnetut yritykset
- ◆ Kotitaloudet ja suurin osa yrityksistä joutuu turvautumaan epäsuoraan, välitettyyn rahoitukseen

Rahoitusvirrat säästäjiltä investoijille



Suora ja epäsuora rahoitus

◆ EPÄSUORA RAHOITUS

◆ Rahoituslaitokset

- Talletuspankit
- Kiinnitysluottopankit
- Investointipankit
- Rahoitusyhtiöt
- Erityisrahoituslaitokset

◆ Vakuutusyhtiöt

◆ Sijoitusrahastot

- Osake-, rahamarkkina- ja pitkän koron rahastot
- Hedge-rahastot, valt.sij.rah.

◆ SUORA RAHOITUS

◆ Arvopaperimarkkinat

- Osakkeet
- Joukkovelkakirjat
- Rahamarkkinatalletukset
- (Johdannaiset)

◆ Pääomasijoitusrahoitus

Rahoitusjärjestelmän tehtävät

- 1 a) Säästöjen kanavoiminen rahoitusta tarvitseville ja
b) sijoituskohteiden tarjoaminen**
- 2) Riskien hajautus**
- 3) Investointien tehokas ohjaus**
- 4) Yritysjohdon kontrolli (corporate governance)**

1a) 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 joukkolainakirjamarkkinoilta
- ◆ **Esimerkki 3** (suora rahoitus)
 - Yritys tai pankki kerää osakeannilla pääomaa laajalta sijoittajajoukolta (myös suunnattuja osakeanteja)

1b) Sijoituskohteiden tarjonta

- ◆ Rahoituksen tarjoaja, eli sijoittaja tai säästäjä, hyötyy varoilleen saamasta paremmasta tuotosta, kun varat ovat aktiivisesti investoitu taloudelliseen toimintaan, esimerkiksi
 - **asuntorahoitukseen**
 - **yrietysten investointien rahoitukseen**
 - **valtion joukkolainoihin**

2) Riskien hajautus

- ◆ Säästöt ja sijoitukset pieninä osuuksina lukuisiin kohteisiin
- ◆ Kotitalouksille riskien hajautus tärkeää
- ◆ Luottojen paketoiminen ja myyminen eteenpäin (arvopaperistaminen)
- ◆ Luottojohdannaiset (credit default swaps): institutionaaliset sijoittajat

3) Investointien ohjaus

- ◆ Säästäjät ja sijoittajat sekä 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 päätöksiin
 - > Kannustaako toisaalta lyhytjänteisyyteen?

4) Yritysjohdon kontrolli (corporate governance)

- ◆ Hallitustyöskentely yrityksissä
- ◆ ”Aktiivinen omistaminen”
 - äänivallan käyttö yhtiökokouksissa
- ◆ Johdon/työntekijöiden kannustinjärjestelmät
 - osakeomistus
 - optiot
 - henkilöstörahasotot
- ◆ Yritysvaltauokset yleisillä ostotarjouksilla
 - äärimmäinen keino vaihtaa johto ja johtamistapa
 - negatiivinen maine, mutta ovat päinvastoin usein hyvin positiivinen asia piensijoittajien kannalta

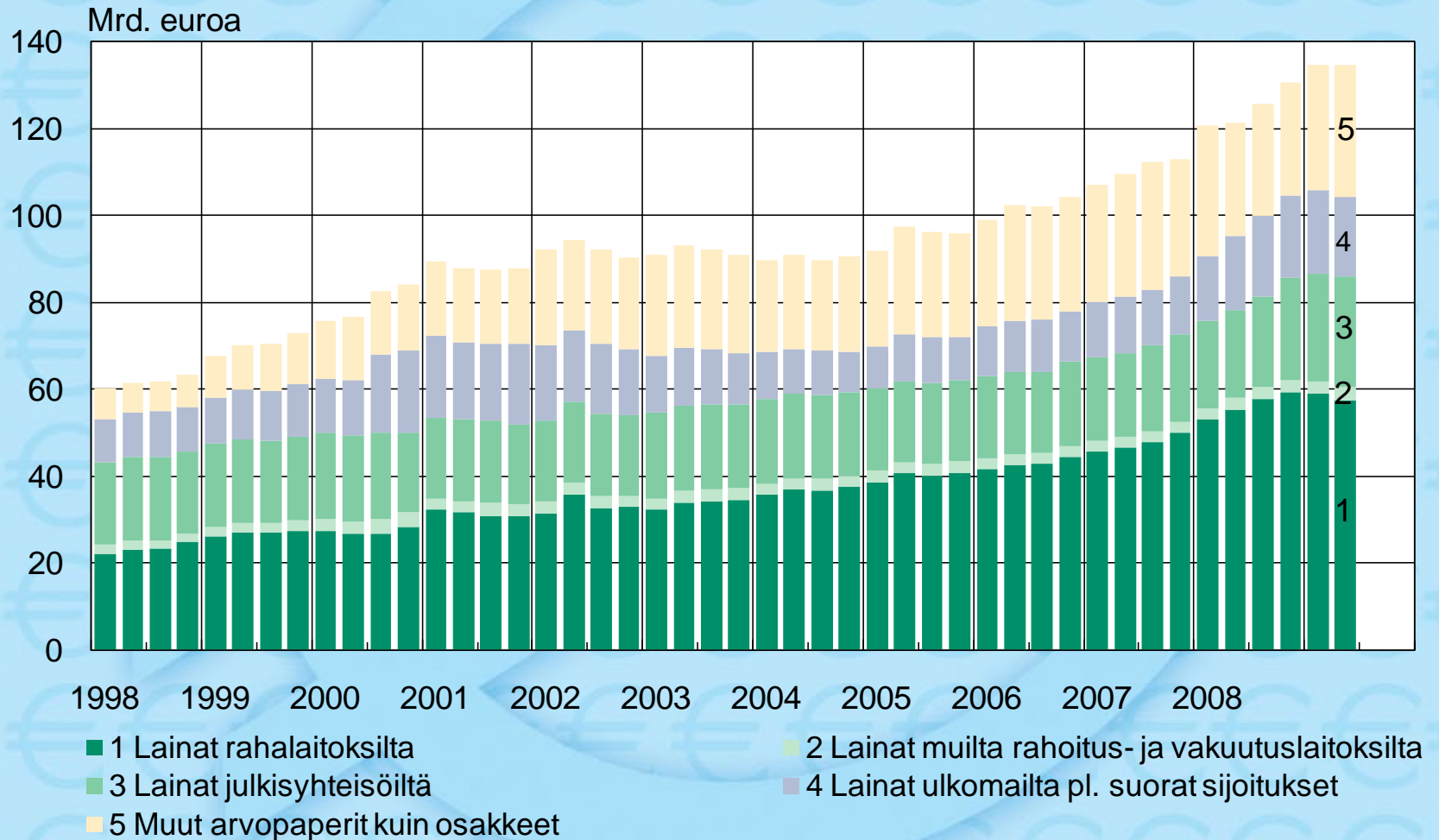


II SUOMALAISTEN YRITYSTEN JA KOTITALOUKSIEN RAHOITUS

Yritysrahoituksen muodot

- ◆ Yritysrahoituksen tärkein lähde on yrityksen tulorahoitus
- ◆ Velkarahoitus
 - pankkilainat, yritystodistukset, jvk-lainat, lainaohjelmat (syndikoidut luotot), TyEL-lainat, Finnveran lainat
- ◆ Oma pääoma
 - osakkeet, pääomasijoittajat
 - omistusoikeus, äänivalta
 - oikeus osinkoihin, mutta ”saamisjärjestyksessä viimeinen”; siksi suuri riski

Yritysten velka



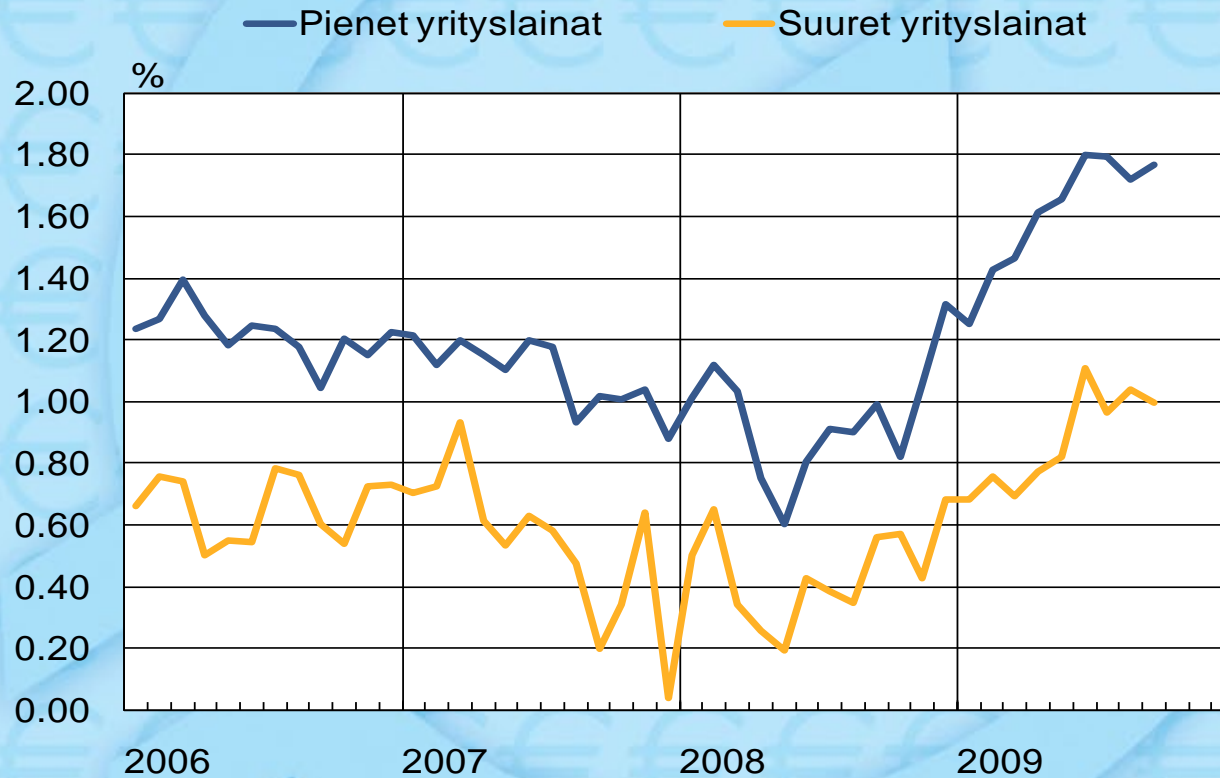
Lähde: Suomen Pankki.

Yritysluottojen 12 kuukauden kasvuvauhti



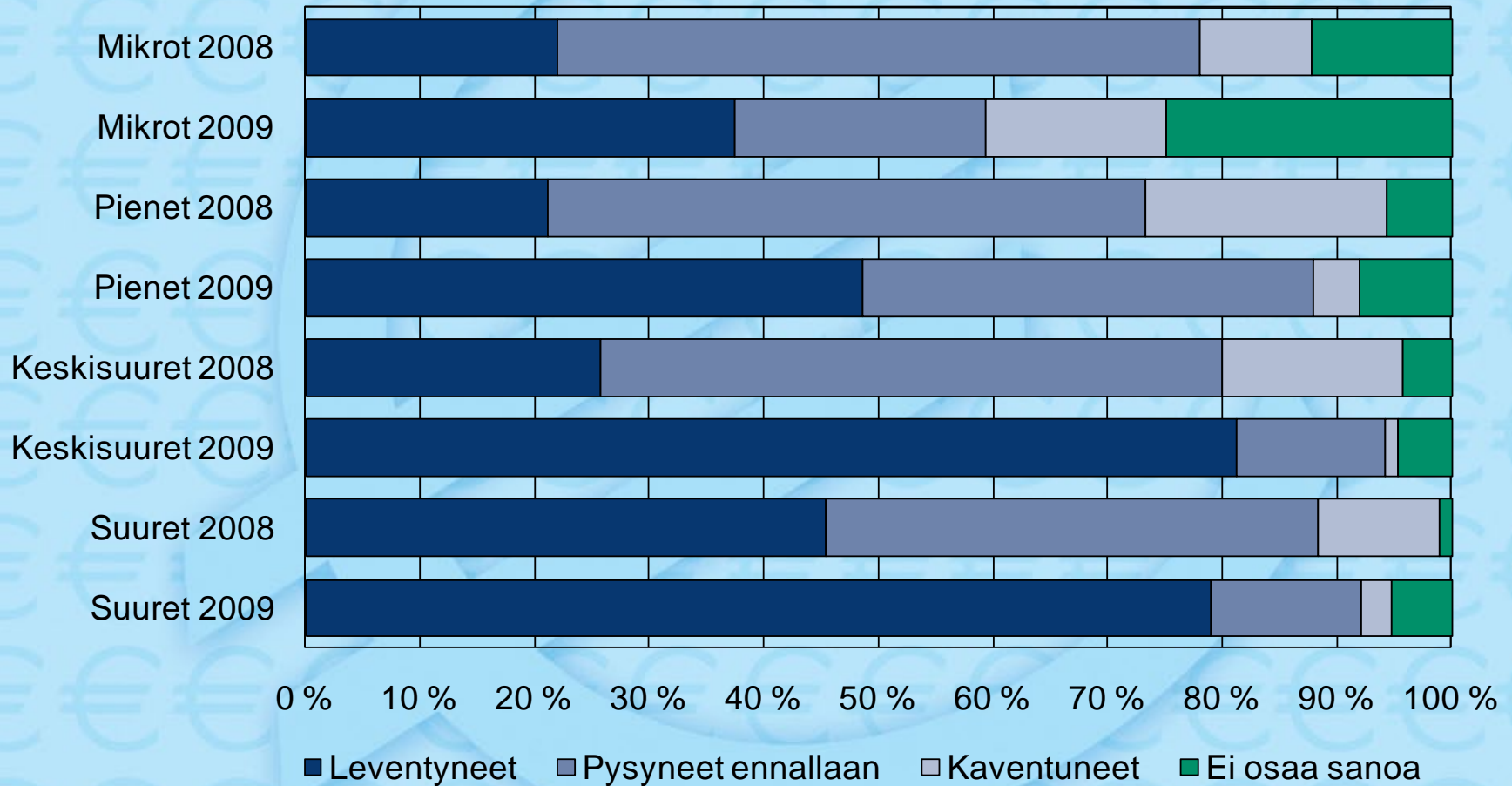
Lähde: Suomen Pankki.

Pankit kasvattaneet luotonannon asiakasmarginaaleja

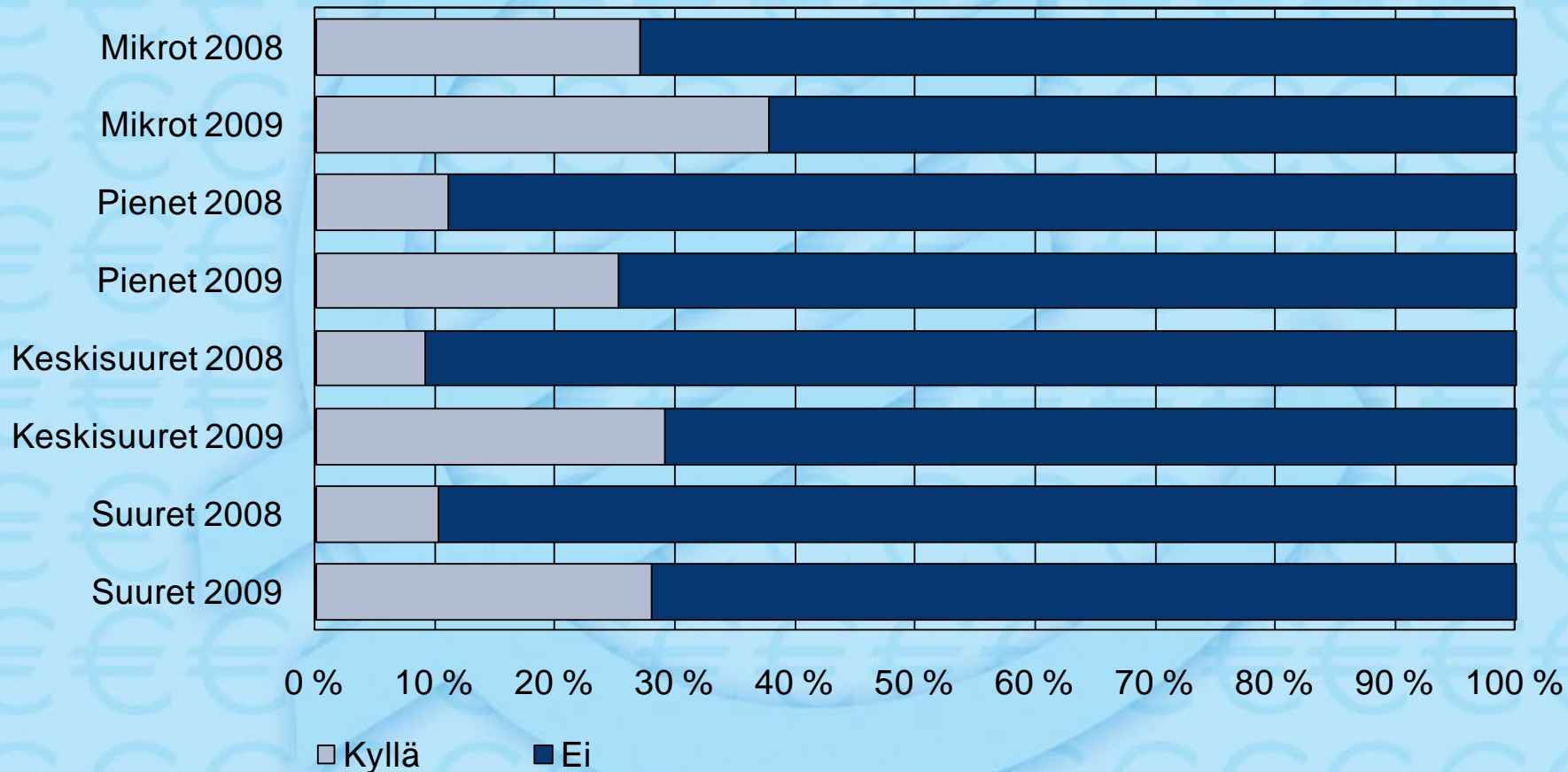


Lähde: Suomen Pankki

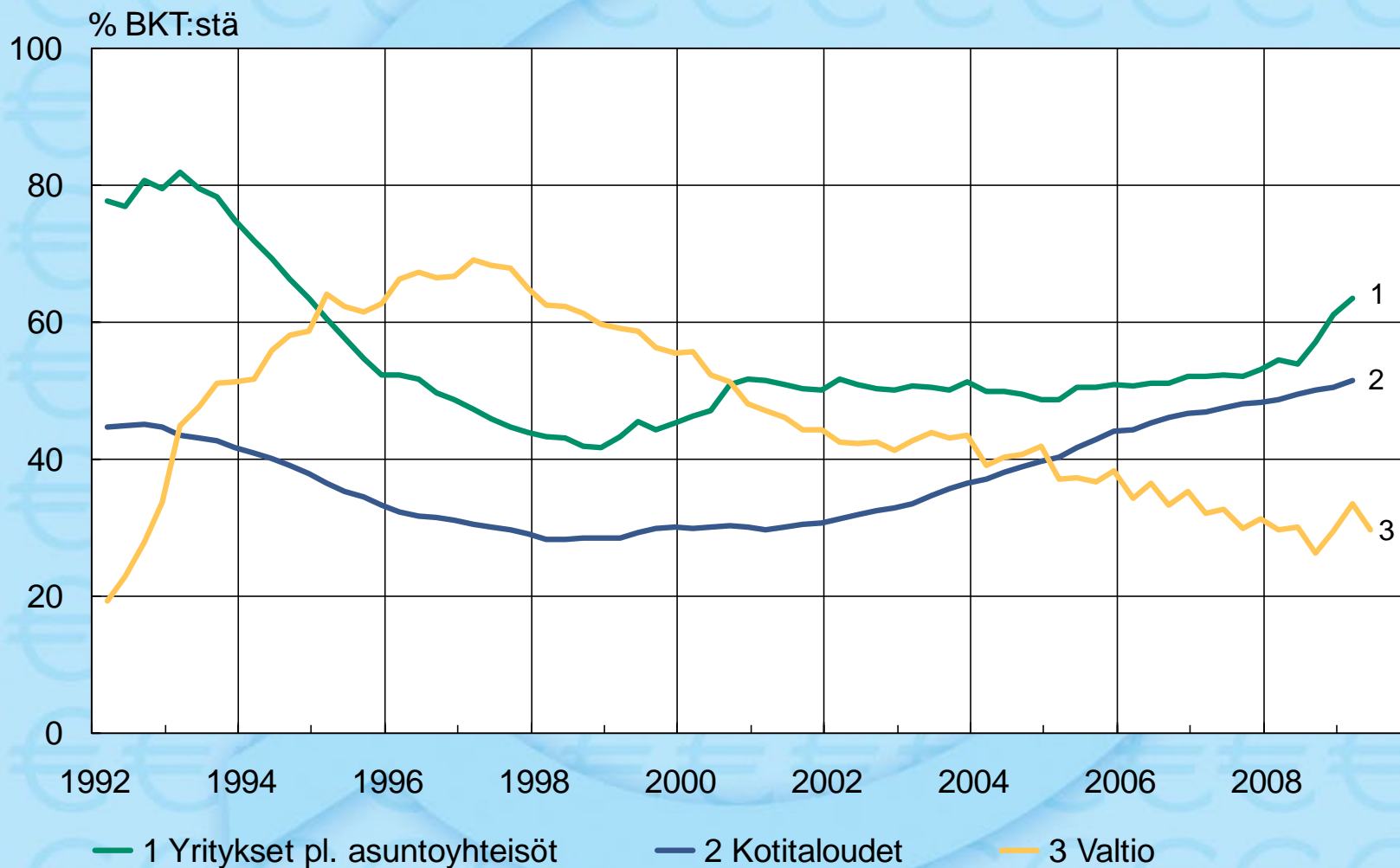
Yritysten uusien luottojen marginaalit



Yritysten rahoitusongelmat yleistyneet voimakkaasti



Velkaantumisasaste sektoreittain Suomessa



Lähteet: Tilastokeskus, Valtiokonttori ja Suomen Pankki.

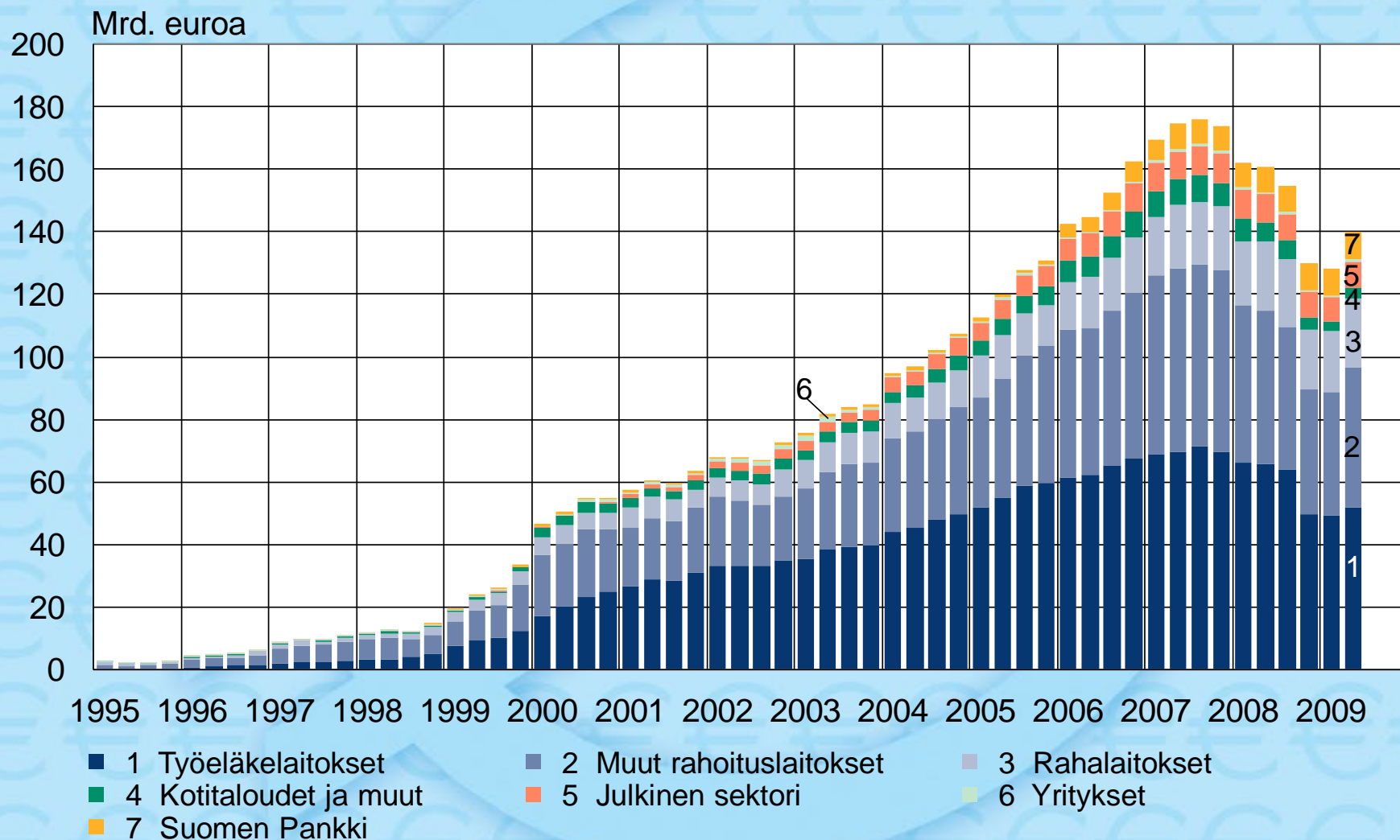
Säästäminen ja sijoittaminen

- ◆ Varallisuuden säilyttäminen ja kasvattaminen tuottoa tavoittelemalla
- ◆ *Perinteinen tapa*
 - pankkitalletukset
 - valtion obligaatiot
 - reaaliomaisuus: asunnot, metsä, maaomaisuus
 - arvoesineet, taide

Säästäminen ja sijoittaminen

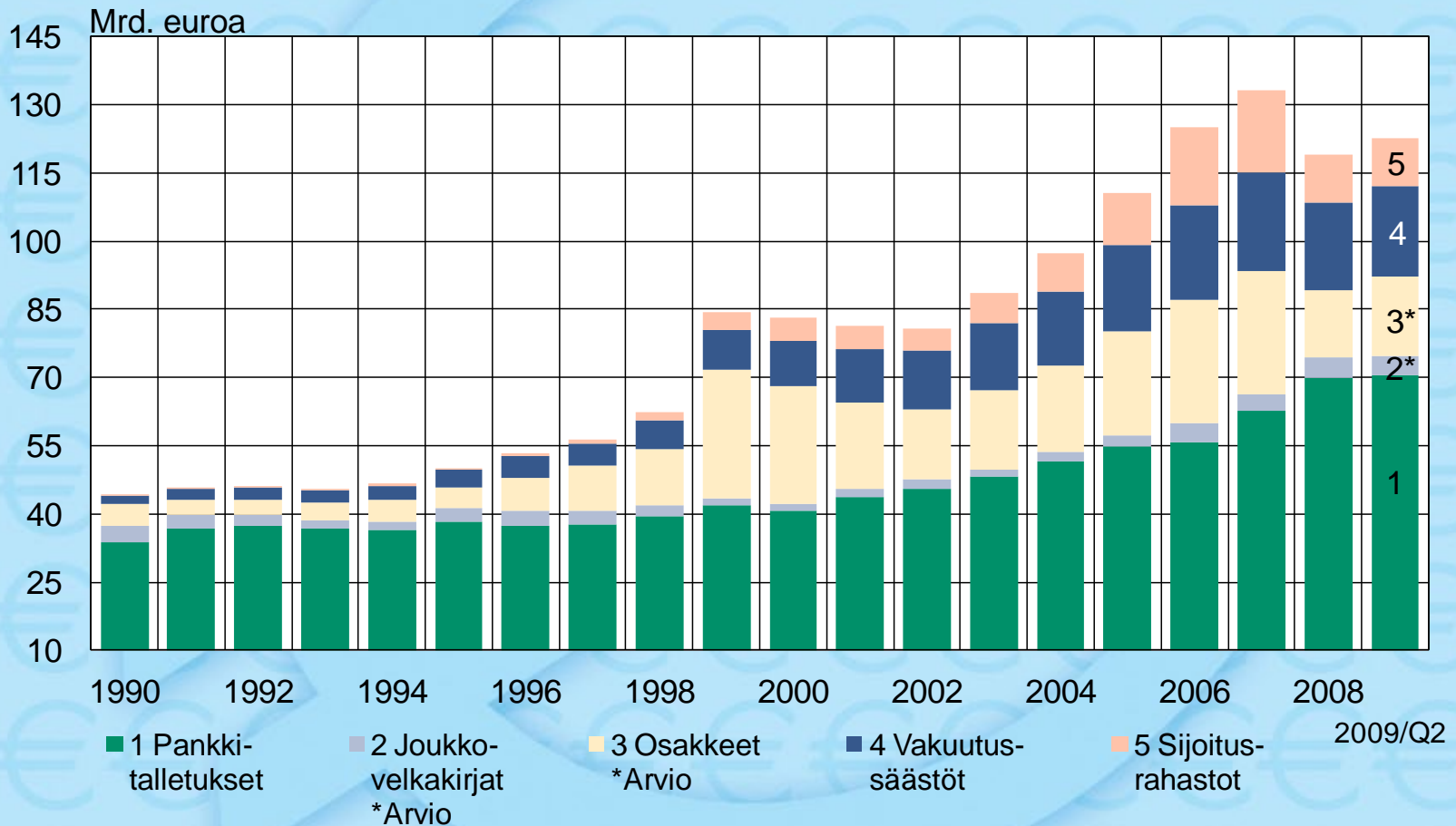
- ◆ ”*Moderni sijoittaminen*”
 - osakkeet
 - rahastot (osake-, indeksi-, korko-, yhdistelmä- ja hedge-rahastot)
 - vapaaehtoinen henki- ja eläkevakuutus
 - kiinteistörahastot tai muu kiinteistösijoittaminen
- ◆ *Institutionaalinen sijoittaminen*
 - sijoitusrahastot
 - vakuutusyhtiöt
 - työeläkerahastot
 - hedge-rahastot
 - pääomasijoittaminen (business angels, venture capital..)
 - valtiolliset sijoitusyhtiöt

Suomalaisten sijoitukset ulkomaisiin arvopapereihin, kantatieto



Lähde: Suomen Pankki.

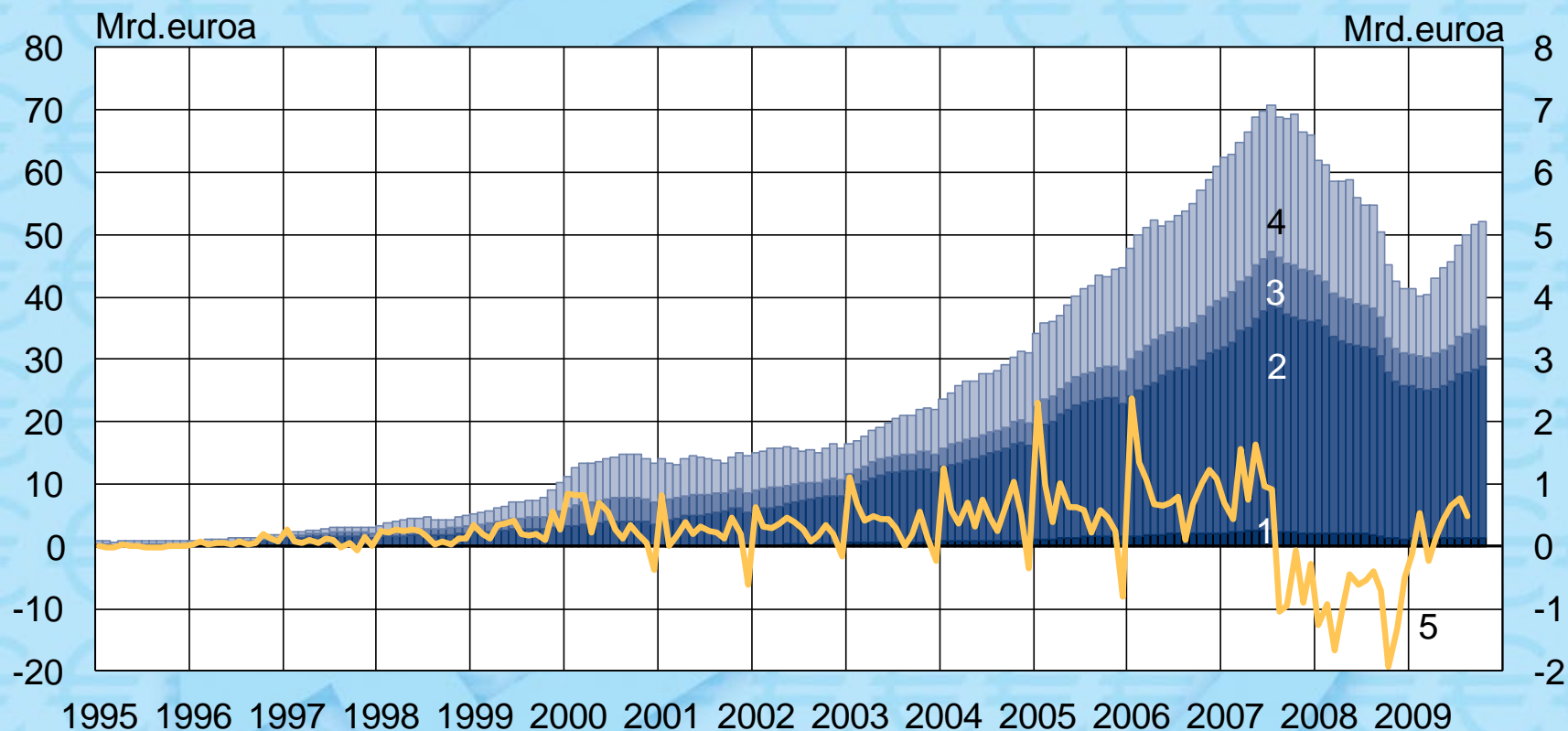
Kotitalouksien rahoitusvarallisuus Suomessa



Vakuutussäästöihin on laskettu yksityishenkilöiden ottamat säästövakuutukset ja yksilölliset eläkevakuutukset.

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

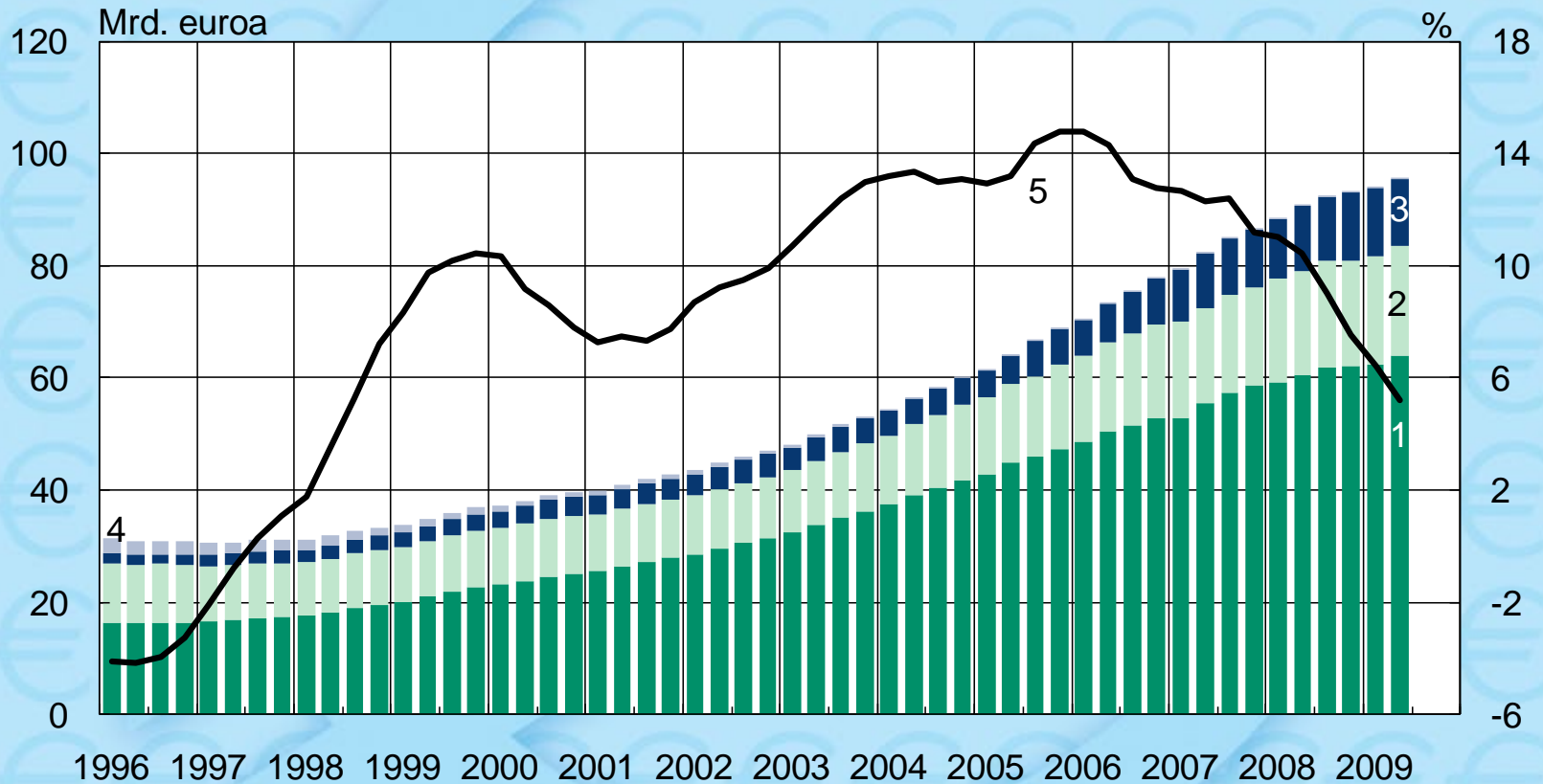
Suomessa rekisteröidyt sijoitusrahastot rahastotyypeittäin



- 1 Riskirahastot
- 2 Korkorahastot
- 3 Yhdistelmärahastot
- 4 Osakerahastot
- 5 Kaikkien rahastojen nettomerkinnot (oikea asteikko)

Lähde: Suomen Sijoitusrahastoyhdistys.

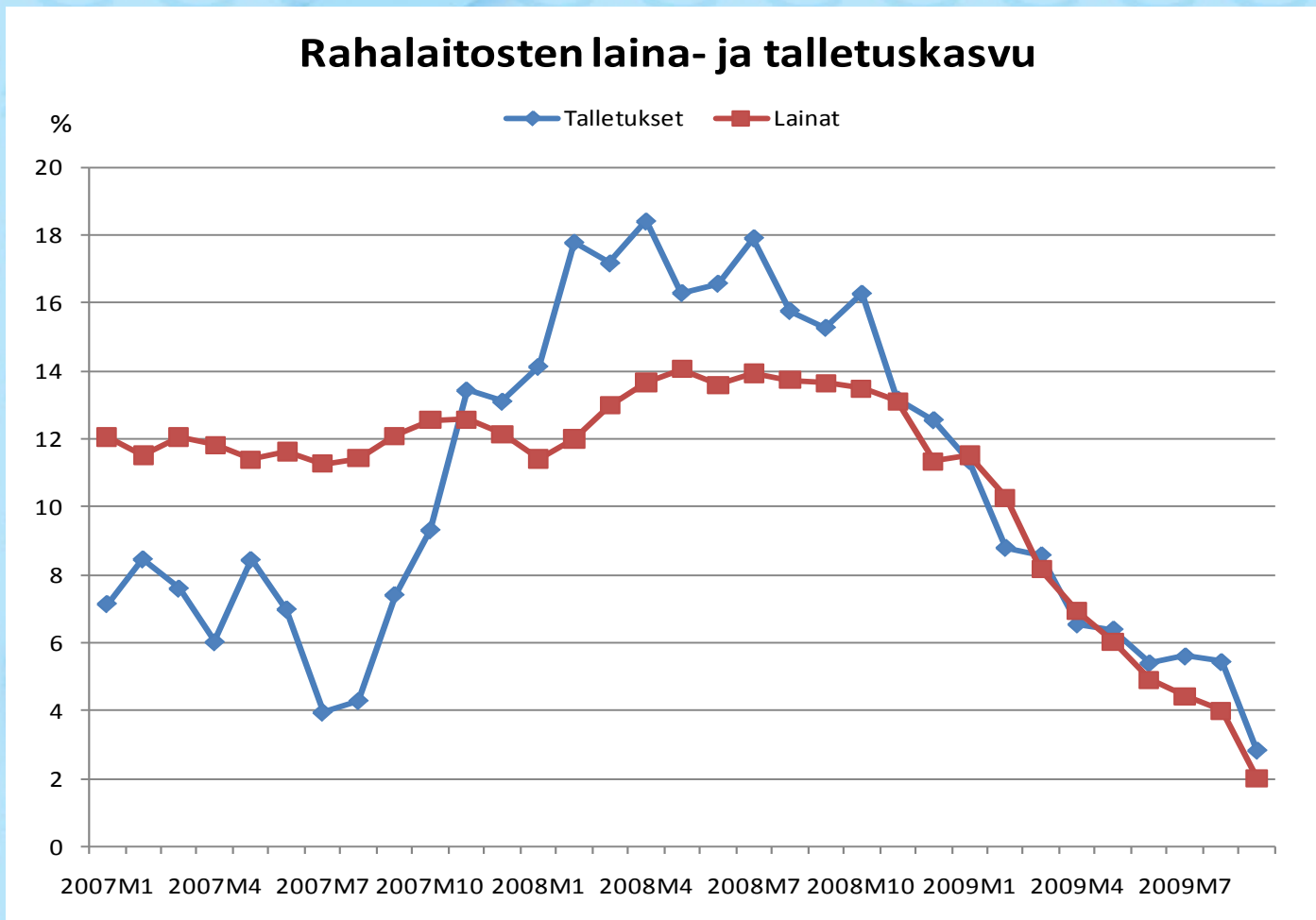
Kotitalouksien luottokanta



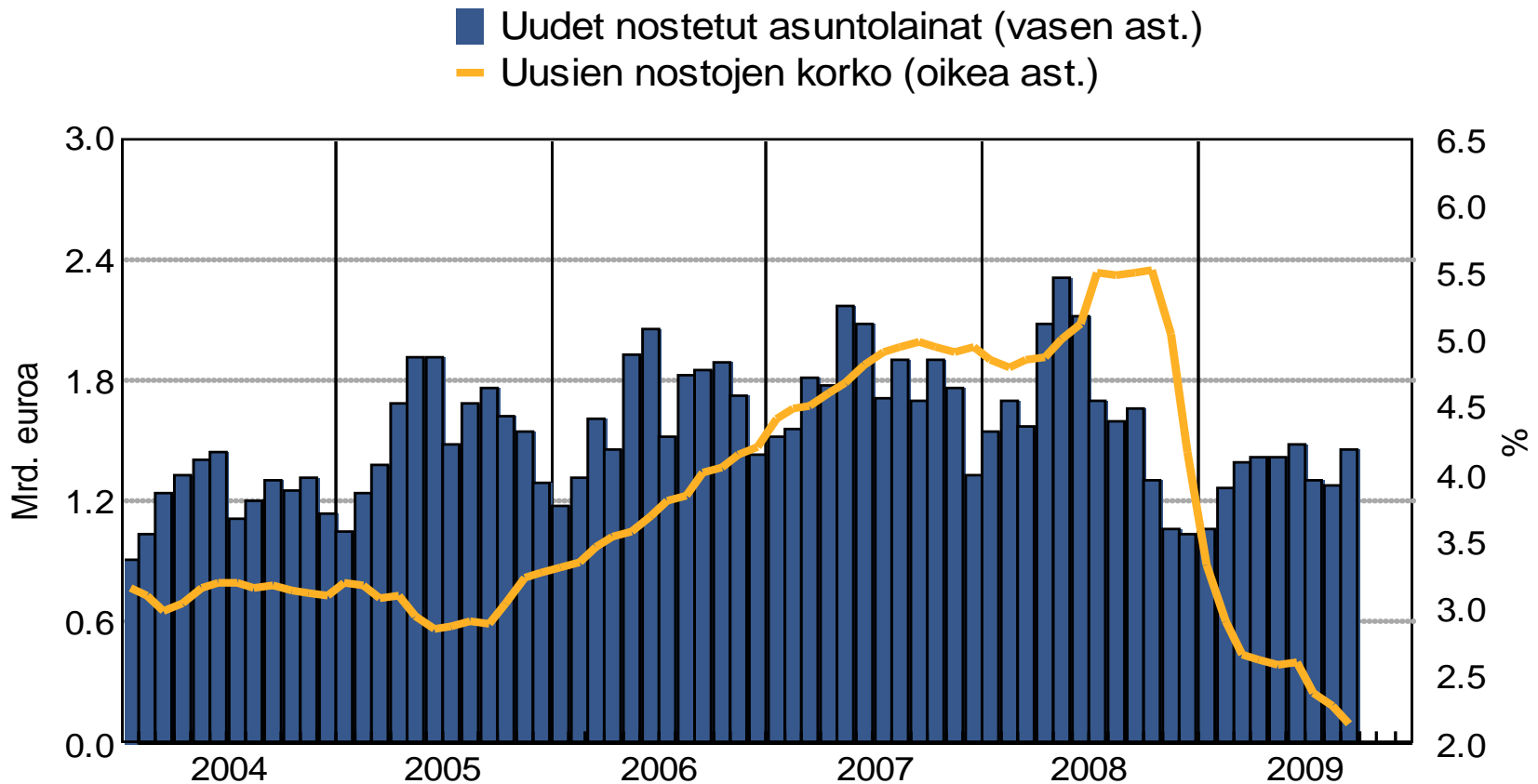
- 1 Pankit, asuntoluotot
- 2 Pankit, muut luotot
- 3 Muut rahoituslaitokset
- 4 Julkisyhteisöt
- 5 Vuotuinen %-muutos (oikea asteikko)

Lähde: Tilastokeskus, luottokantatilasto.

Talouden supistuminen hidastaa lainojen ja talletusten kasvua



Suomen rahalaitoksista nostetut uudet euromääräiset asuntolainat

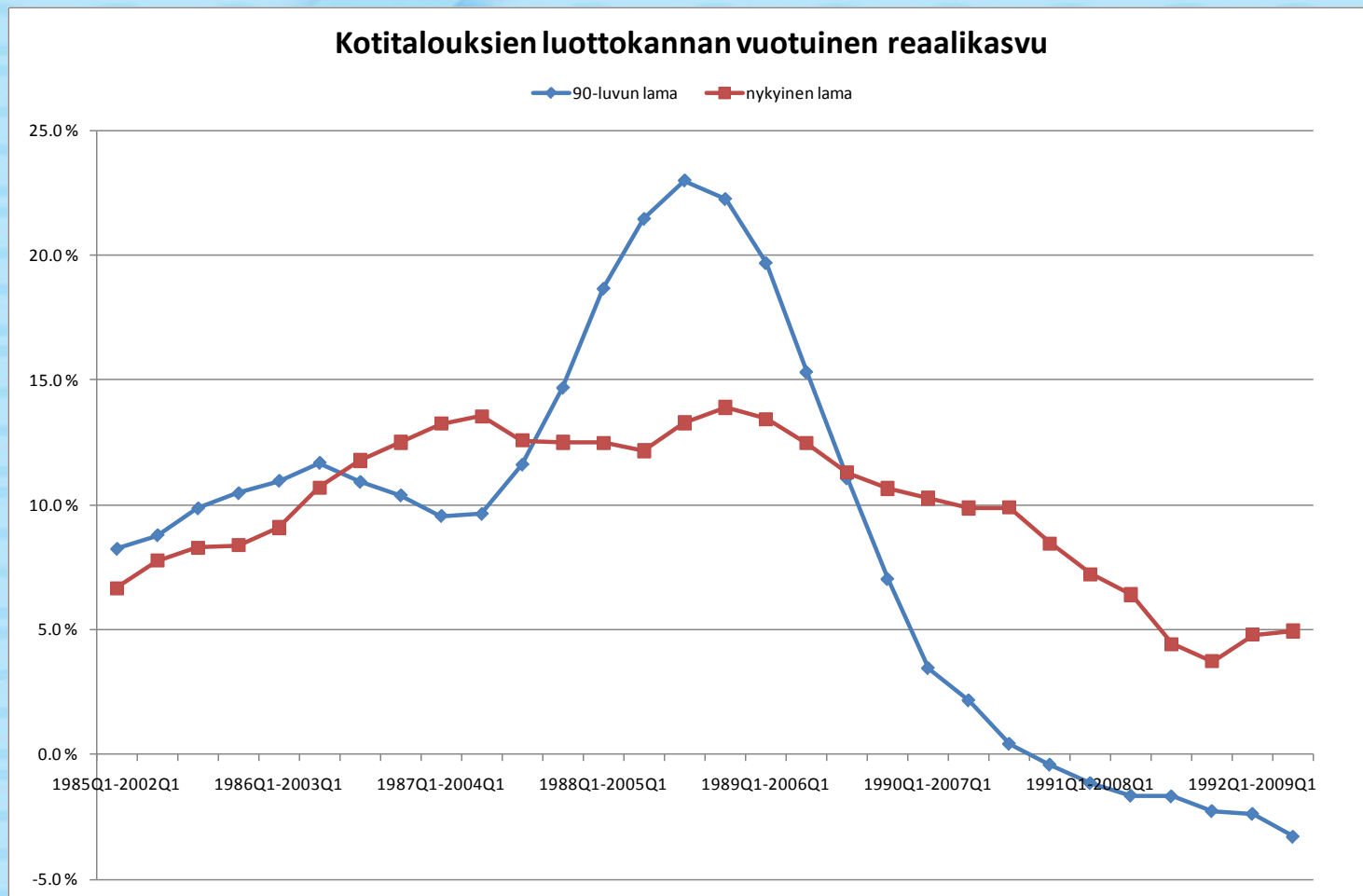


Lähteet: Suomen Pankki ja Suomen Pankkiyhdistys (2003–2004).

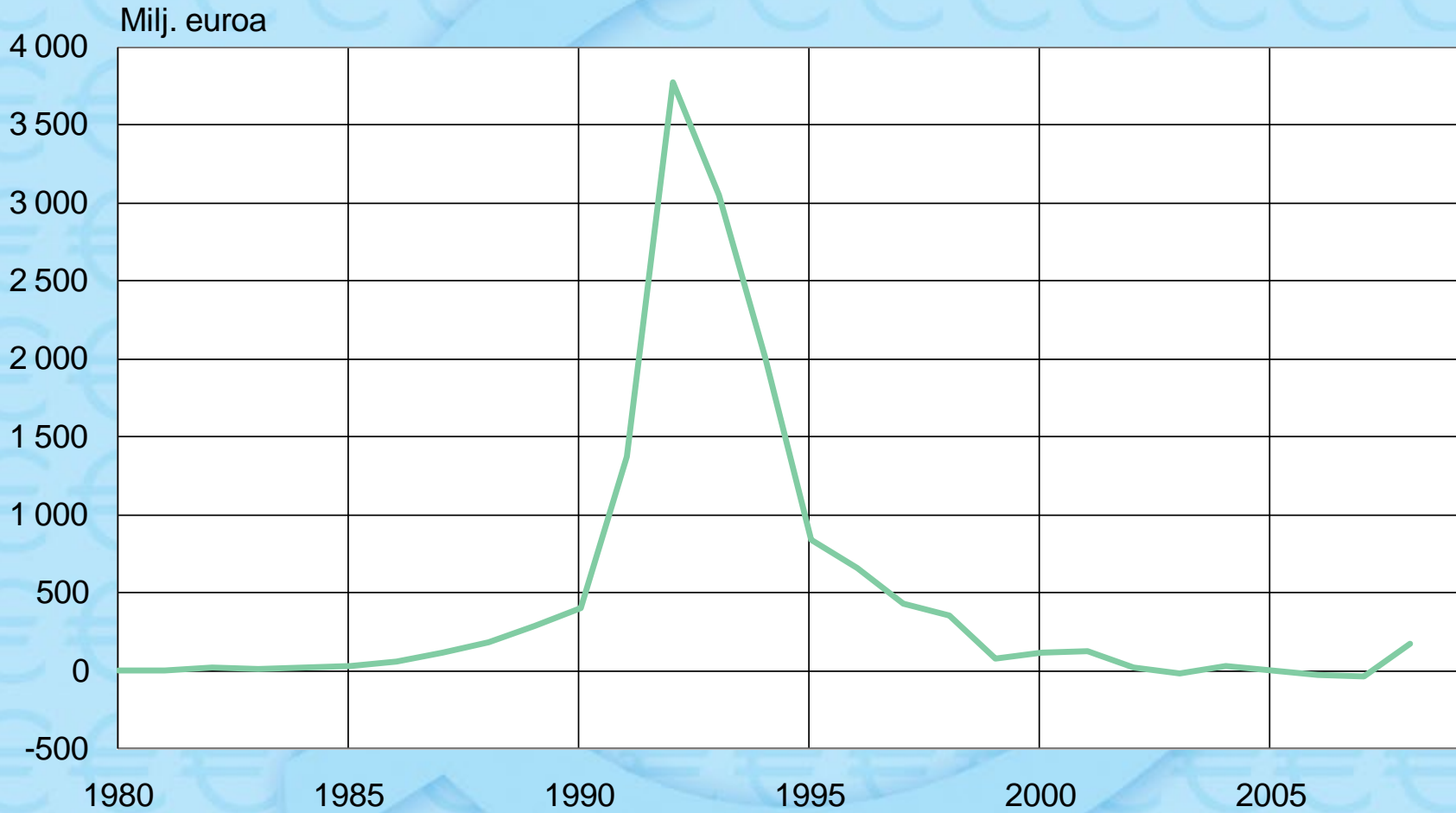
Copyright Suomen Pankki - Finlands Bank

30.10.2009 - 467 - RM

Muutokset jyrkempiä 1990-luvun lamassa: kotitaloudet velkaantuivat pitkään 2000-luvulla



Luottotappiot



— Suomalainen pankkitoiminta

Lähde: Pankkien osavuositiedot.



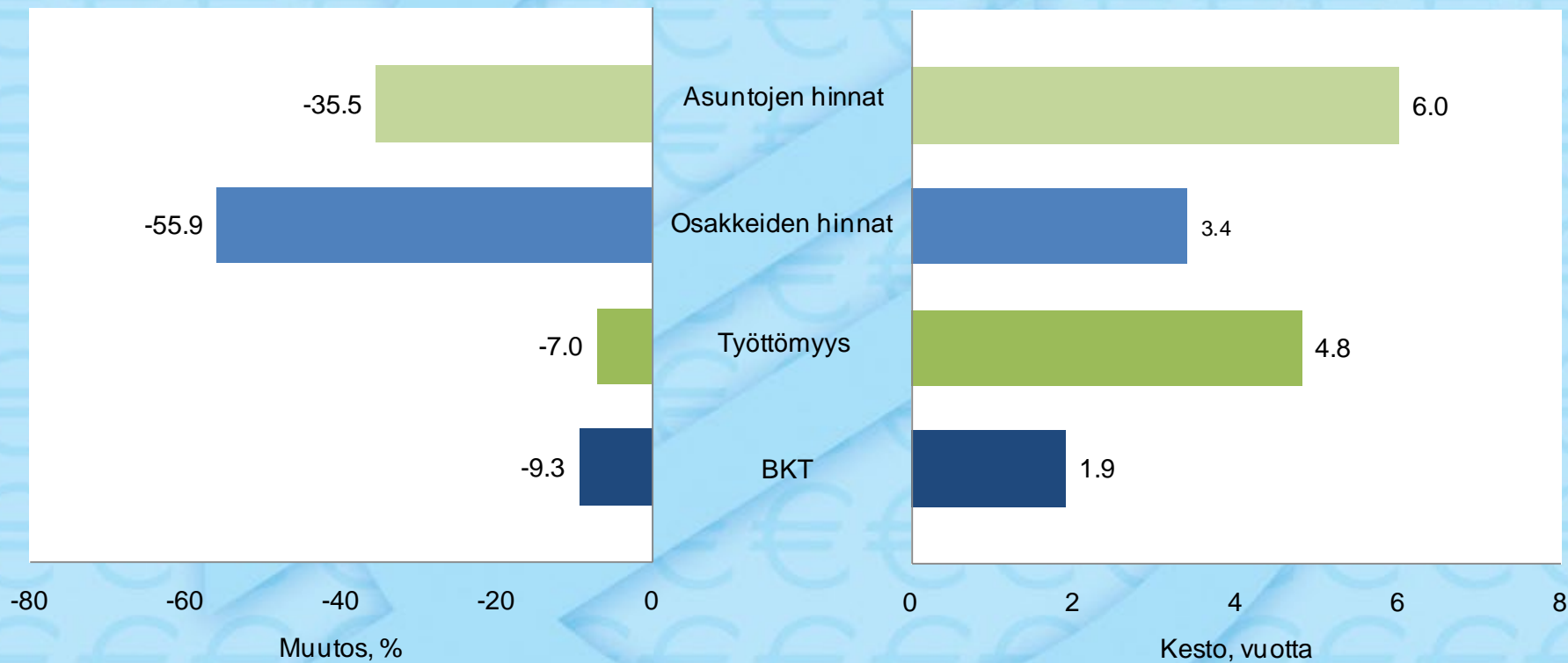
III KESKUSPANKIT JA RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUS

Miksi rahoitustoimintaa säännellään ja valvotaan niin ankarasti?

- ◆ Miksi Konneveden Osuuspankkia valvotaan tiukemmin kuin Nokkaa?
- ◆ Rahoitusjärjestelmillä taipumus ajoittain kriisiytyä
 - Ks. Alhonsuon ja Leinosen sekä Tuomisen Studia Monetaria – esitelmät
- ◆ Finanssikriisien kustannukset voivat olla valtavia
- ◆ Yritykset ja kotitaloudet tarvitsevat luottoja, talletusmahdollisuuksia ja maksupalveluita



Aiempien finanssikriisien kesto ja suuruus: syklin huipulta pohjaan



Lähde: Reinhart & Rogoff (2009).

Rahoitusvalvojen ja keskuspankkien roolit

- ◆ Rahoitusvalvojat valvovat rahoituslaitosten riskinottoa ja säännösten noudattamista (= instituutiovalvonta, mikrovalvonta)
- ◆ Finanssikriisin opetus: Valvonnassa ei kiinnitetty riittävästi huomiota koko rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaaviin riskeihin (makrovalvonta)
- ◆ ”Ei nähty metsää puilta”

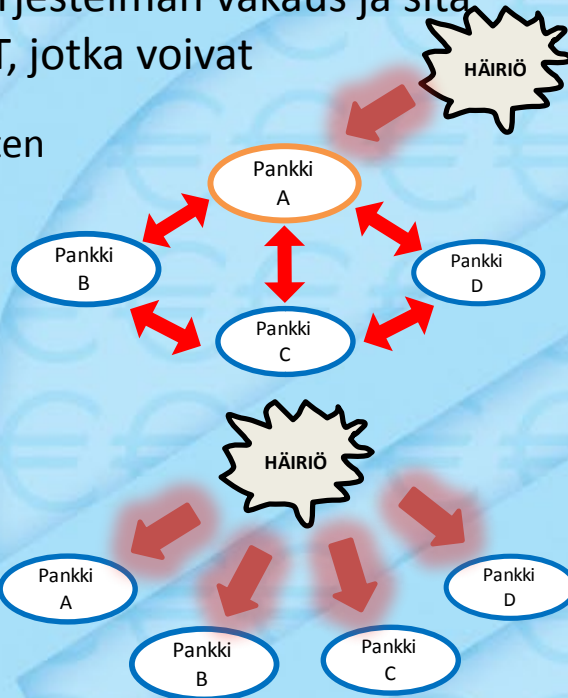
Keskuspankit ja makrovakaumusvalvonta

- ◆ Keskuspankit yhdistävät tietoa reaalityalouden kehityksestä ja uhkista:
 - Suhdannenäkymät, talouden ylikuumeneminen, maailmankaupan vajeet, valuuttakurssit, kotitalouksien ja yritysten velkaantuminen ym:
- ◆ ...sekä rahoitusjärjestelmän kehityksestä ja uhkista
 - Varallisuushintakuplat, liiallinen riskinotto, pankkitoiminnan kannattavuus ja riskit, pankkien taseen ulkopuoliset riskit, sääntelyn ja valvonnan puutteet, finanssikriisien hallinnan keinojen riittävyys
- ◆ ...jotta tunnistaisivat vaaralliset ns. systeemiset riskit,
 - jotka vaurioittaisivat koko rahoitusjärjestelmän toimintaa
 - joilla olisi suuria haitallisia vaikutuksia tuotantoon, työllisyyteen, kotitalouksiin, yrityksiin ja julkiseen talouteen

MAKROVALVONTA

Kohteena koko rahoitusjärjestelmän vakaus ja sitä uhkaavat **SYSTEMIRISKIT**, jotka voivat

- a) aiheutua rahoituslaitosten keskinäisistä vastuista (tartuntavaikutukset)

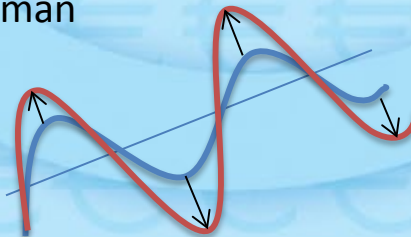


tai altistumisesta samoille riskeille

- b) voimistua

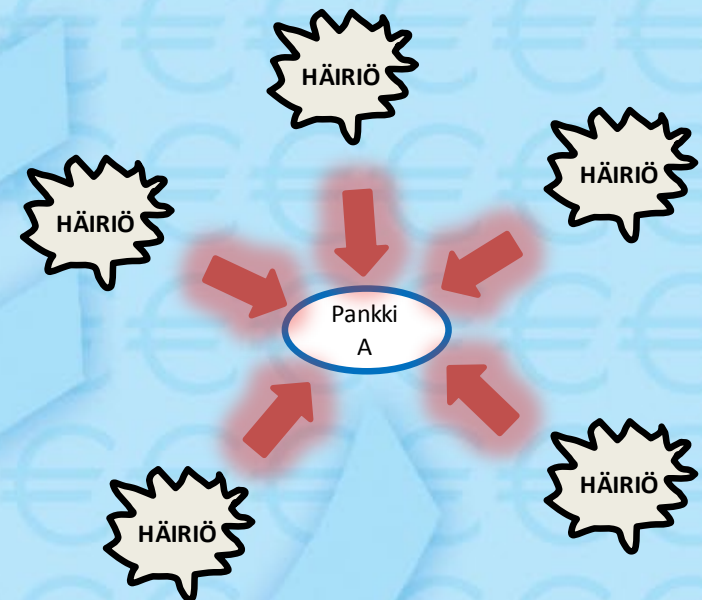
-rahoituslaitosten omista toimenpiteistä (esim. omaisuuserien pakkomyyntikierre) tai

-reaalitalouden ja rahoitusjärjestelmän välisistä kytkennöistä (esim. varallisuushintojen, luotonannon ja riskinoton suhdannevaihtelua voimistava myötäsyklisyys)



MIKROVALVONTA

Kohteena yksittäisen rahoituslaitoksen vakavaraisuus ja riskit



EU:n finanssivalvonnan vahvistaminen

- ◆ Kaksi keskeistä elementtiä:
 1. Uusi järjestelmäriskikomitea kokonaisriskien seurantaan
 2. Uudet sektorikohtaiset EU-valvontaviranomaiset kansallisten valvojen yhteistyön tehostamiseen
- ◆ Tiedonvaihdon ja yhteistyön lisääminen (mikrovalvonta / makrovalvonta)

Euroopan järjestelmäriskikomitea (ESRB)

- ◆ Perustetaan EKP:n yhteyteen
- ◆ Seuraa ja analysoi rahoitusjärjestelmän kokonaisriskejä
- ◆ Antaa riskivaroituksia ja toimenpidesuosituksia
 - Koko yhteisölle
 - Yhdelle tai usealle jäsenvaltiolle
 - Yhdelle tai usealle valvontaviranomaiselle
 - Euroopan komissiolle (yhteisön lainsäädäntö)



Kiitos !