



VAKAUSARVIO

Maailma murroksessa – voimapolitiikka vaarana vakaudelle

21.5.2025 – Vakauservio – Rahoitusvakaus

Suomen rahoitusjärjestelmä on vakaa. Aggressiivinen voimapolitiikka ja kansainvälisen sääntöpohjaisen järjestelmän haurastuminen voivat kuitenkin horjuttaa vakautta. Suomen talouden hidas elpyminen pitkittäisi asunto- ja kiinteistömarkkinoiden matalasuhdannetta sekä kasvattaisi pankkien ja sijoittajien riskejä. Vaikeassa maailmantilanteessa pankkisektorin iskunkestävyyttä tulee ylläpitää ja edelleen lujittaa parantamalla makrovakauserviön kykyä reagoida rahoitusjärjestelmän kriiseihin. EU:n rahoitusjärjestelmää tulee vahvistaa ja monipuolistaa toteuttamalla suunnitelmaa säästämis- ja investointiunionista.



Suomen talous alkoi hitaasti kasvaa vuoden 2024 kuluessa, mutta elpyy taantumasta yhä vaivalloisesti: työmarkkinoiden suhdanne heikkeni yhä kevään 2025 aikana, asuntojen hinnat laskivat edelleen vuotta aiemmasta ja asuntorakentaminen sekä kiinteistösijoittaminen takkusivat. Yritysten konkurssit lisääntyivät, vaikkakin aiempaa hitaammin. Lainakorot ovat kuitenkin laskeneet ja laskenevat edelleen lyhyiden

markkinakorkojen mukana. Korkomenojen pieneneminen on jo helpottanut kotitalouksien ja yritysten velkojen hoitoa. Alempien korkojen odotetaan vauhdittavan lainanottoa ja tukevan kiinteistömarkkinoiden asteittaista elpymistä.

Suurvaltojen ulko- ja kauppapolitiikan käänteet synkentävät sekä maailmantalouden että Suomen talouden näkymiä. Poliittinen epävarmuus ja huonontuneet talouden näkymät ovat heiluttaneet etenkin osakkeiden hintoja. Epävarmuus rahoitusmarkkinoilla on suurta, ja rahoitusolot ovat kiristyneet kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla. Vakavan häiriön mahdollisuutta rahoitusmarkkinoilla ei voida sulkea pois, jos geopoliittinen tilanne kärjistyy entisestään ja taloutta heikentävät riskit toteutuvat.

Suomen rahoitusjärjestelmä on pysynyt vakaana epävakaassa toimintaympäristössä, mutta riskit ovat kasvaneet. Luotto- ja kiinteistömarkkinoiden matalasuhdanne voi pitkittyä, jos Suomen talous elpyy selvästi ennustettua hitaammin. Talouden kitulias toipuminen kasvattaisi pankkien luottoriskejä, pitkittäisi kiinteistösijoittajien ahdinkoa ja lisäksi riskejä kiinteistöjen pakkomyyntineistä.

Pankkisektorin kriisinkestävyttä on vahvistettu Suomessa Finanssivalvonnan asettamalla harkinnanvaraisilla lisäpääomavaatimuksilla, ns. makrovakauspuskureilla. Myös kotitalouksien riskinsietokykyä on vahvistettu asunto- ja taloyhtiölainanantoon kohdistuvilla rajoituksilla, suosituksilla ja makrovakaupolitiikan toimilla. Taulukossa 1 on tiivistettynä Suomen Pankin keskeiset politiikkasuositukset rahoitusvakauden ylläpitämiseksi ja lujittamiseksi.

Yhdysvaltojen kauppapolitiikan kiristyminen keväällä 2025 on osa laajempaa voimapolitiittista murrosta, jossa talous, turvallisuus ja teknologia kietoutuvat entistä tiiviimmin toisiinsa. Murros edellyttää valtioilta, yrityksiltä ja viranomaisilta entistä aktiivisempaa riskienhallintaa ja varautumista monimutkaisiin taloudellisiin, rahoitusvakaudeksiin ja turvallisuuteen liittyviin uhkiin.

Epävakaassa toimintaympäristössä on tärkeää, että rahoitustoimiala ja viranomaiset varautuvat vakaviinkin operatiivisiin häiriöihin ja rahoituskriiseihin. Suomen julkisen talouden tervehdyttämisestä tulee huolehtia myös rahoitusvakauden varmistamiseksi, mutta samalla puolustusmenojen kasvattaminen on perusteltua nykyisessä geopoliittisessa ympäristössä.

Suomen pankkisektorin vahvasta kriisinkestävyydestä on huolehdittava riittävän suurilla makrovakaudeksiin lisäpääomavaatimuksilla. Lainanottajien riskinkestävyttä ja pankkien hyviä luotonannon tapoja tulee ylläpitää lainoihin kohdistuvilla vaatimuksilla ja suosituksilla. Muuttuvan lisäpääomavaatimuksen asettamista pankeille tulisi muuttaa siten, että vaatimusta voitaisiin korottaa jo ennen kuin luottosykli uhkaa ylikuumeta. Tällöin viranomaiset voisivat tarvittaessa nykyistä joustavammin alentaa pankkien pääomavaatimuksia talouden äkillisissä häiriötilanteissa ja siten tukea pankkien luotonantokykyä.

Kansainvälisen sääntöpohjaisen järjestelmän nakertaminen voi horjuttaa rahoitusvakautta pitkällä aikavälillä, jos kansainvälinen yhteistyö muun muassa rahoitussääntelyn kehittämisessä ja ilmastonmuutoksen torjunnassa heikkenee. Kilpajuoksu rahoitussääntelyn keventämiseksi kasvattaisi finanssikriisien

todennäköisyyttä, eikä siihen ole syytä lähteä.

Geopoliittisesti ja taloudellisesti vaikea toimintaympäristö vaatii Euroopalta ripeää ja rohkeaa uudistumista. Euroopan on parannettava kilpailukykyä, vauhditettava kasvua ja investoitava vihreään ja digitaaliseen siirtymään sekä puolustukseen. Rahoitusvakauden näkökulmasta olennaisinta on saada vauhtia pääomamarkkinoiden kehittämiseen ja pankkiunionin viimeistelyyn uuden säästämis- ja investointiunionin strategian mukaisesti. Pääomamarkkinoiden kehittämistä ei voi jättää vain EU:lle, sillä edistyminen vaatii myös kansallisia toimia. Hallitus linjasikin puoliväliriihessään useista toimista pääomamarkkinoiden kehittämiseksi Suomessa.

Taulukko 1.

Suomen rahoitusjärjestelmän vakausarvion yhteenveto

Lyhyen aikavälin riski	Keskipitkän aikavälin riski	Pitkän aikavälin riski
Toimintaympäristön riskit rahoitusjärjestelmälle		
		
Aggressiivinen kansainvälinen valtapolitiikka lisää likviditeettikriisien ja operatiivisten häiriöiden riskiä rahoitusmarkkinoilla.	Talouden heikentyminen pitkittäisi kiinteistömarkkinoiden taantumaa ja heikentäisi kotitalouksien, yritysten ja sijoittajien kykyä suoriutua veloistaan.	Kansainvälisen sääntöpohjan mureneminen voisi vakavasti uhata rahoitusvakautta, etenkin jos yhteinen tahtotila riskien hillitsemiseksi riittävällä sääntelyllä heikkenee.
Rahoitusjärjestelmän kriisinkestävyyttä tukevat tekijät		
		
Likvidit varat suojaavat pankkeja, jos rahoitus tilapäisesti vaikeutuu. Operatiivisiin häiriöihin on varauduttu varajärjestelmillä.	Suomen pankkisektorilla on kykyä kestää luottoriskien odotettua suurempikin kasvu. Kotitalouksien riskinsietokyky on osoittautunut hyväksi vaikeassa toimintaympäristössä.	EU:n yhteismarkkinat ja euro tukevat Suomen kriisinkestävyyttä. Maailman murroksessa vakaa Eurooppa voi saada nostetta houkuttelevana kohteena sijoituksille.

Politiikkasuositukset rahoitusvakauden lujittamiseksi		
Rahoitustoimialan ja viranomaisten on jatkettava varautumista operatiivisiin häiriöihin ja rahoituskriiseihin	Makrovakausingenotitiikalla on ylläpidettävä rahoitusjärjestelmän osapuolten kriisinkestävyyttä	EU:n on yhtenäistettävä ja monipuolistettava eurooppalaista rahoitusjärjestelmää
Rahoitustoimialan ja viranomaisten on varauduttava vaikeasti ennakoitaviin ja monimutkaisiin taloudellisiin, rahoitusvakaudeen ja turvallisuuden uhkiiin.	Pankit tarvitsevat riittävät pääomapuskurit rakenteellisten haavoittuvuuksiensa vastapainoksi. Asunto- ja taloyhtiölainoihin kohdistuvia vaatimuksia ei tule vesittää.	Suomen on edistettävä aktiivisesti säästämis- ja investointiunionia kilpailukyyn, investointien ja kasvun vauhdittamiseksi ja Euroopan rahoitusjärjestelmän yhtenäisyyden lisäämiseksi.
Suomen julkisen talouden tervehdyttämisestä tulee huolehtia myös rahoitusvakauden varmistamiseksi	Makrovakausingenotitiikan reagointikykyä tulisi parantaa sallimalla muuttuvan lisäpääomavaatimuksen nykyistä joustavampi käyttö.	Kansainvälistä ja kotimaista rahoitussääntelyä kannattaa arvioida ja yksinkertaistaa, mutta keventämiseen tulee suhtautua varoen

Kansainväliset sijoittajat etsivät turvaa geopolitiikan käänteiltä

Geopoliittiset jännitteet kärjistyivät keväällä 2025, mikä lisäsi huolia kansainvälisessä taloudessa, rahoitusmarkkinoilla ja politiikassa.^[1] Venäjän vuonna 2022 aloittama hyökkäyssota Ukrainassa heikentää Euroopan turvallisuustilannetta. Yhdysvalloissa tammikuussa 2025 virkaan astuneen presidentti Trumpin hallinto on myllertänyt useilla sisä- ja ulkopoliittikan alueilla ja horjuttanut luottamusta kansainväliseen yhteistyöhön.^[2]

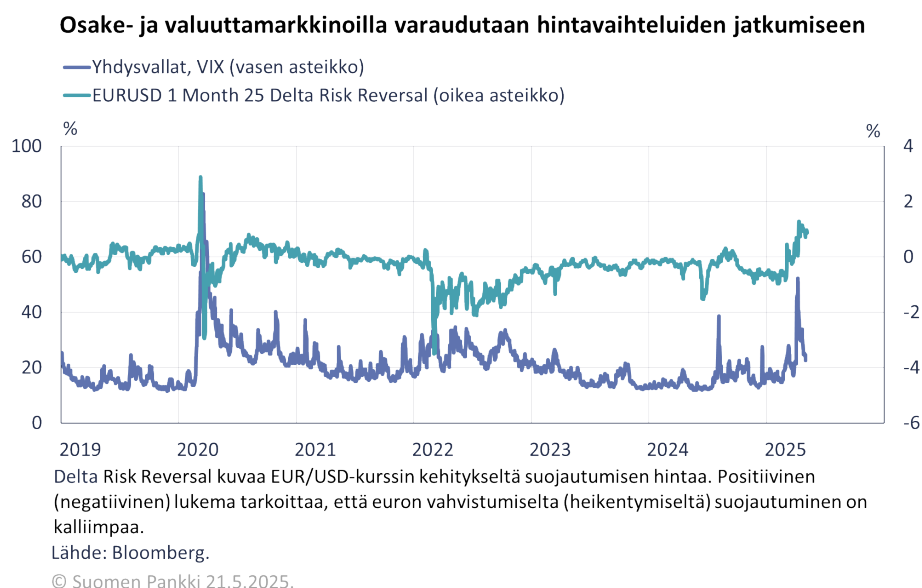
Yhdysvaltojen arvaamaton politiikka on lisännyt heilahteluja kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla. Huhtikuun alussa presidentti Trumpin ilmoitukset uusista tulleista^[3] saivat sijoittajat siirtämään varojaan vähäriskisempiin arvopapereihin. Myös huolet Yhdysvaltojen ulko- ja turvallisuuspolitiikan suunnasta ja aggressiivisesta suhtautumisesta liittolaismaihin ovat lisänneet sijoittajien rauhattomuutta.

1. Ks. Norring, A. (2025) [Maailmantalouden näkymät ovat heikentyneet äkillisesti – Euro & talous](#).
2. Ks. Kerola, E., Koskinen, K. ja Laakkonen, H. (2025) [Kansainvälisen rahoitusjärjestelmän dollaririippuvuuden aiheuttamat riskit kasvaneet – Euro & talous](#).
3. Huhtikuun alussa presidentti Trumpin hallinto ilmoitti vähintään 10 prosentin suuruista tulleista lähes kaikille Yhdysvaltojen tuonnille ja useiden kymmenien prosenttien suuruista tuontitulleista kaikille keskeisimmille kauppakumppaneille. Jo aiemmin Yhdysvallat oli määrännyt korkeita tuontitulleja Kiinalle, Kanadalle ja Meksikolle sekä mm. teräkselle, alumiinille ja autoille. Sittenmin korkeampia maakohtaisia tulleja on lykätty ja voimassa ovat pääsääntöisesti 10 % tullit valtaosalle kauppakumppaneista ja 30 % tullimaksut Kiinalle.

Sijoittajat arvioivat tullien kasvattavan taantuman todennäköisyyttä, minkä myötä muun muassa osakkeiden ja raaka-aineiden hinnat laskivat äkillisesti ja riskilisät levenivät alkukevällä 2025. Yhdysvallat lykkäsi ilmoittamiensa tullien voimaantuloa 90 päivällä huhtikuun alussa. Tilanne rahoitusmarkkinoilla rauhoittui, kun odotukset kauppaneuvotteluiden lopputuloksista paranivat.

Rahoitusmarkkinoiden epävarmuutta mittaavat VIX- ja VSTOXX-indeksit nousivat keväällä korkeimmilleen sitten pandemian (kuvio 1). Toisin kuin pandemian aikana, markkinat pysyivät toimintakuntoisina ilman valtioiden ja keskuspankkien tukitoimia (ks. [Suurissa markkinaliikkeissä vaarana likviditeettistressikierre](#)).

Kuvio 1.



Yhdysvaltojen voimakkaan protektionistiset toimet ja kauppapolitiikan arvaamattomuus ovat tällä hetkellä merkittävin uhka maailmantalouden kasvulle.^[4] Kasvu vahvistui vuonna 2024, mutta vuoden 2025 alkupuolella näkyi jo merkkejä kasvun hidastumisesta. Ostopäällikköindeksit ovat kehittyneet vaisusti, ja kuluttajien luottamus on heikentynyt useilla maailman päätalousalueilla. Rahoitusmarkkinoilla lisääntynyt epävarmuus kasvattaa rahoituskustannuksia ja voi vaikeuttaa rahoituksen saamista.

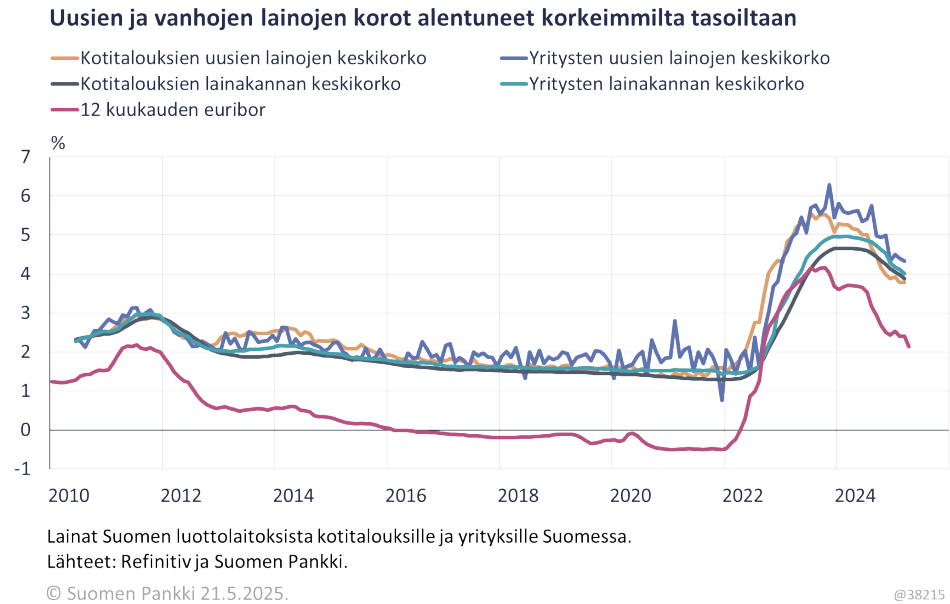
Maailmantalouden kasvun hidastuminen, kauppasota ja Euroopan turvallisuustilanteen heikkeneminen voivat vaimentaa myös Suomen talouden kasvua, jos niiden vuoksi kulutus ja investoinnit vähenevät. Maaliskuun väliennusteessaan Suomen Pankki ennakoii Suomen talouden vähitellen vahvistuvan vuosina 2025 ja 2026.^[5]

4. Jos määrättyt tullit jäävät pitkäkestoisesti voimaan, ne heikentävät merkittävästi koko maailmantalouden kasvua. Yhdysvaltojen kauppakumppanien todennäköiset vastatoimet johtavat kauppasodan laajenemiseen ja heikentävät kasvua entisestään. Suomen Pankki arvioi maaliskuussa 2025, että huhtikuussa ilmoitettua lievemmätkin tuontitullien korotukset voisivat merkittävästi hidastaa maailmantalouden kasvua lähivuosina. Ks. Anttonen, J., Ikonen, P., Kurronen S., Rönkkö, R. ja Vilmi, L. (2025) [Miten kauppasodan varjot iskevät talouteen? – Euro & talous](#).

5. Ks. lisää Suomen Pankin maaliskuun väliennusteesta: [Harmaat pilvet varjostavat talouden toipumista – Euro &](#)

Suomen talous alkoi hitaasti kasvaa vuonna 2024, mutta yksityinen kotimainen kysyntä oli vuoden 2024 lopulla yhä vaisua ja työmarkkinoiden suhdanne synkkä. Toisaalta alentuneet korot (kuvio 2) tukevat talouden toipumista ja velallisten ostovoimaa. Markkinat odottavat korkojen laskevan edelleen vuoden 2025 aikana.

Kuvio 2.



talous.



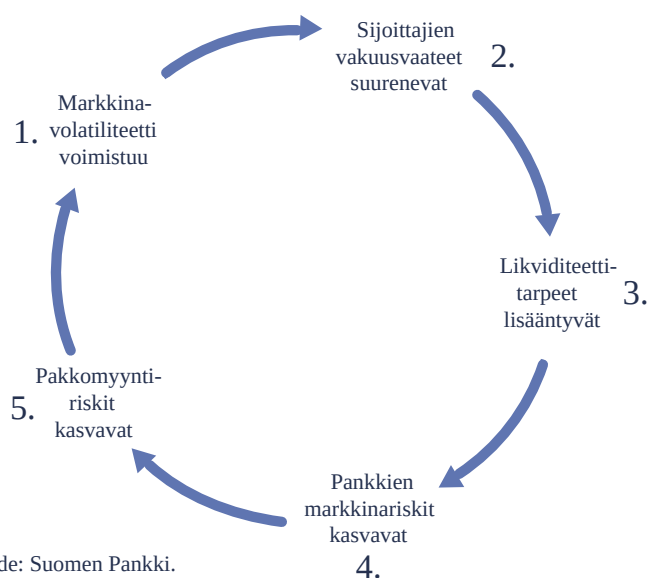
Suurissa markkinaliikkeissä vaarana likviditeettistressikierre

Yleensä suuret sokit taloudessa johtavat arvopaperimarkkinoilla riskien nopeaan uudelleenhinnoitteluun ja lisäävät turvallisempien ja likvidimpien omaisuuserien kysyntää. Useimmiten sijoittajat pystyvät arvioimaan sokin vaikutukset yritysten ja muiden velallisten tulevaisuuden näkymiin ja löytävät riskille nopeasti uuden hinnan. Jos sokki aiheuttaa merkittävää epävarmuutta, voi hinnanmuodostusprosessi olla vaikea. Tällöin kaupankäynti markkinoilla on vähäistä ja hinnat heiluvat pienten kaupankäyntivolyymien mukana hurjasti.

Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden osapuolten reaktiot sokkeihin voivat pahimmillaan johtaa arvopapereiden pakkomyynteihin ja itseään ruokkivaan likviditeettistressikierteeseen (kuvio 3). Näin kävi esimerkiksi pandemiassa. Joitakin alustavia merkkejä vastaavasta koettiin myös huhtikuun 2025 alussa.

Kuvio 3.

Äkillisesti lisääntyvä likviditeettitarve rahoitusmarkkinoilla voi aiheuttaa haitallisen kierteen



21.5.2024 © Suomen Pankki

Likviditeettistressikierre syntyy, kun sijoittajien äkillisesti kasvava likviditeetin tarve laukaisee ketjureaktion, joka johtaa kasvavaan likviditeettipulaan. Kierteen saa aikaan alkusokki, josta seuraa merkittävä markkinavolatiliteetin

lisääntyminen esimerkiksi omaisuuserien, kuten osakkeiden ja joukkolainojen, hintojen laskun vuoksi. Markkinavolatiliteetin äkillinen lisääntyminen kasvattaa sijoittajilta vaadittavia vakuusvaateita, joita arvopaperien välittäjät ja keskusvastapuolet asettavat markkinaosapuolille vastapuoli- ja luottoriskien takia. Heidän täytyy toimia näin huolehtiakseen oman taseensa vakaudesta markkinariskien kasvaessa.

Kasvaneet vakuusvaateet täytetään tyypillisesti talletuksina, mikä lisää sijoittajien likviditeettitarpeita. Likviditeettiä tarvitsevat sijoittajat alkavat myydä omaisuutta täyttääkseen velvoitteensa, mikä pahentaa hinnan laskupaineita ja lisää volatilitettä entisestään. Sijoittajat voivat joutua myös lunastamaan varoja esimerkiksi rahastoista täyttääkseen vakuusvaateet toisaalla. Tämä lisää likviditeettiriskejä koko järjestelmässä.

Tilannetta voi kärjistää mahdollinen velalla sijoittaminen. Kun omaisuuserien hinnat laskevat, niiden lainoitusarvo heikkenee. Lainanantajat voivat korottaa vakuusvaatimuksia tai soveltaa korkeampia aliarvostuksia jo olemassa oleviin vakuuksiin, mikä vaatii sijoittajilta lisävakuuksia. Kierre jatkuu, kun hintojen lasku aiheuttaa lisää tappioita, joita täytyy kattaa jälleen uusilla lisävakuuksilla.

Kierre on vaarallinen ja voi horjuttaa sekä rahoituslaitoksia että markkinoiden toimivuutta. Pandemian aiheuttaman sokin jälkeisen likviditeettistressikierteen katkaisemiseksi tarvittiin järeitä likviditeettiä tukevia toimia keskuspankeilta, jotka palauttivat vakauden kansainvälisille rahoitusmarkkinoille.^[6]

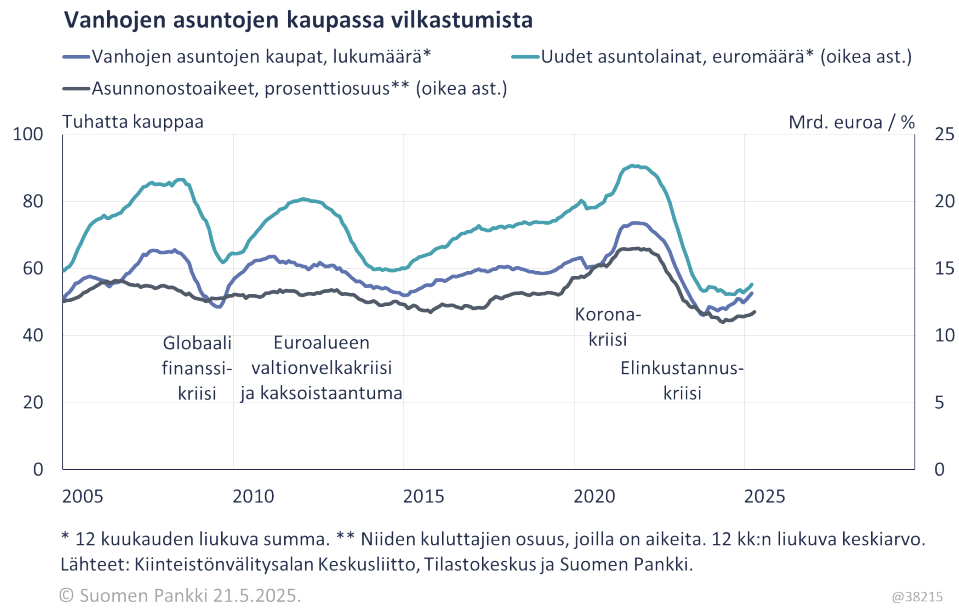
Talouden heikentyminen vaarantaisi kiinteistömarkkinoiden toipumisen

Suomen asuntomarkkinoiden laskusuhdanne on ohittamassa syvimmän pohjansa (kuvio 4). Asuntokauppa alkoi vilkastua vuoden 2024 jälkimmäisellä puoliskolla korkotason laskun tukemana, mutta asuntojen hinnat ovat yhä laskeneet^[7] ja asuntorakentaminen on edelleen vähäistä. Vuoden 2025 alussa vanhojen asuntojen kauppa oli selvästi vilkkaampaa kuin kahtena edellisellä vuonna. Uusia asuntoja on kuitenkin myyty edelleen hyvin vähän, ja niitä on valmistunut ja rakenteilla aiempaa vähemmän.

6. Ks. Ikonen P., Koskinen K. ja Laakkonen, H. (2021) [Keskuspankkien järeät toimet palauttivat vakauden kansainvälisillä dollarimarkkinoilla koronan iskiessä – Euro & talous](#).

7. Asuntojen hintojen lasku näytti tasaantuvan vuoden 2024 mittaan, mutta vuoden 2025 alku oli edelleen alavireinen.

Kuvio 4.



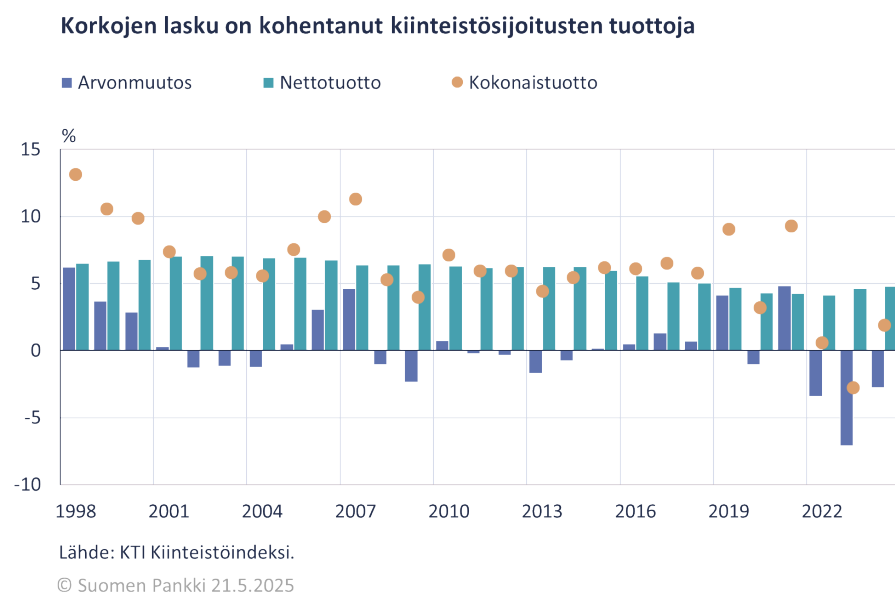
Laskusuhdanteen odotetaan hellittävän vähitellen myös ammattimaisilla kiinteistösijoitusmarkkinoilla.^[8] Kiinteistöjen kokonaistuotot kääntyivät vuonna 2024 jälleen positiivisiksi (kuvio 5), joskin toimistokiinteistöjen osalta ne olivat edelleen negatiiviset. Kiinteistöjen markkina-arvojen lasku loiveni vuoden 2024 aikana ja nettovuokratuotot kasvoivat.

Kiinteistöalan ahdingon hellittämisestä kertoo myös rahoituksen saatavuuden hienoinen parantuminen, sillä kiinteistöalan yritykset palasivat vuonna 2024 velkakirjamarkkinoille liikkeeseenlaskijoina.^[9] Positiivisista merkeistä huolimatta sijoituskiinteistökauppojen määrät olivat vuonna 2024 ja vuoden 2025 alussa erittäin vähäisiä.

8. Ks. Järvenpää, M. (2024) [Kiinteistösijoitusmarkkinoiden haasteet eivät ole horjuttaneet rahoitusvakautta – Euro & talous](#).

9. Suomalaiset kiinteistöalan yritykset eivät laskeneet liikkeeseen velkakirjoja vuonna 2023 lainkaan. Vuonna 2024 liikkeeseen laskettujen uusien velkakirjojen ehdot olivat etenkin riskillisempien toimijoiden kannalta monin paikoin tiukemmat kuin aiemmin.

Kuvio 5.

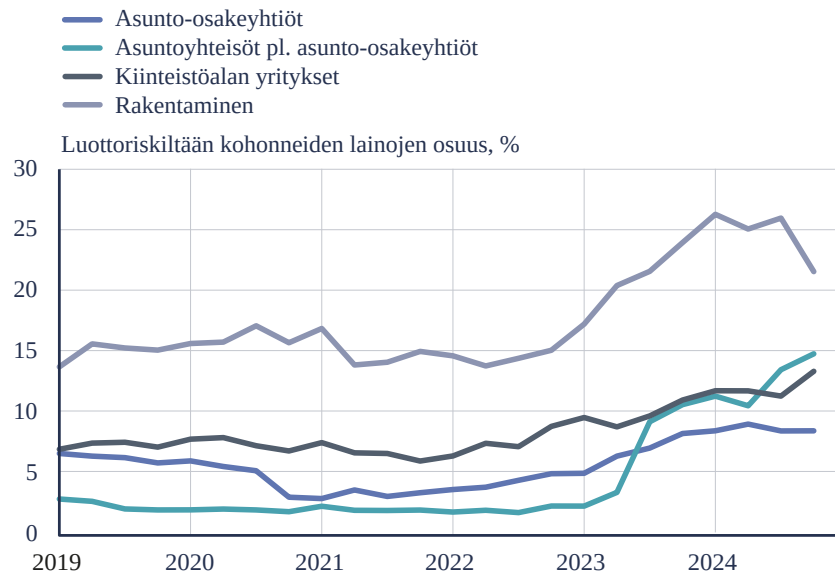


Talouden heikentyminen ja kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta hankittavan rahoituksen vaikeutuminen voisivat vaarantaa kiinteistömarkkinoiden orastavan toipumisen. Velkarahoitteiset kiinteistö- ja rakennustoimialat ovat yleensä hyvin herkkiä taloussuhdanteiden muutoksille, ja toimintaympäristö on ollut yrityksille jo pitkään hankala (ks. [Kauppasota heikentää suomalaisten vientiyritysten näkymiä](#)).

Suhdanne on ollut vaikein rakennusyrityksille, joiden konkurssit ovat lisääntyneet. Myös pankkien luottoriskit rakennusallalle myönnettyistä lainoista ovat kasvaneet (kuvio 6). Kiinteistösijoittajista tukalinta on ollut avoimilla kiinteistörahastoilla (ks. [Kiinteistörahastojen likviditeettivälineet suojaavat pakkomyynteiltä](#)), joiden likviditeettivaikeuksia laskusuhdanteen pitkittyminen voisi lisätä entisestään.

Kuvio 6.

Kiinteistösektorin toimijoiden lainojen luottoriskit ovat kasvaneet



Lähde: Suomen Pankki, luottotietoraportointi.

21.5.2025 © Suomen Pankki

Asunto- ja kiinteistömarkkinoiden laskusuhdanne on kasvattanut joidenkin asunto-osakeyhtiöiden ja muiden asuntoyhteisöjen lainojen luottoriskejä (kuvio 6). Hoitamattomat lainat ovat pääosin muiden kiinteistöjä omistavien sektoreiden kuin kotitalouksien vastuulla. Hoitamattomien asunto-osakeyhtiölainojen kasvu kertoo siis enemmän joidenkin ammattimaisten, vuokra-asuntoja tarjoavien toimijoiden taloudellisista vaikeuksista kuin kotitalouksien velanhoidon ongelmista.

Asuntomarkkinoiden suhdanteen on odotettu vahvistuvan vaiheittain ja varovasti, kun talouskasvu virkoo. Kuluttajien heikko luottamus ja pelko työttömyydestä voivat kuitenkin pidätellä asuntokaupan ja luotonoton elpymistä, vaikka inflaation hidastuminen ja korkotason lasku ovat jo helpottaneet kuluttajien taloutta ja velanhoidtoa. Asuntokaupan piristymisen auttaisi myös rakennusala ja kiinteistösijoitusmarkkinoita, joilla asunnot ovat tärkein sijoituskohde.

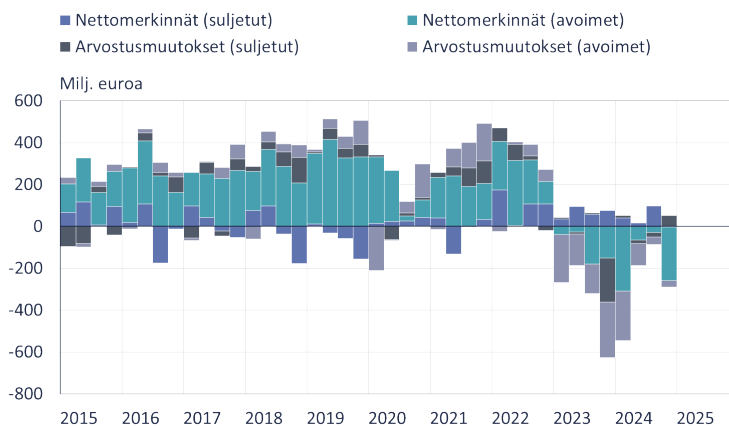


Kiinteistörahastojen likviditeettivälineet suojaavat pakkomyynneiltä

Kiinteistömarkkinoiden toipuminen olisi tärkeää etenkin kiinteistörahastoille, joista tehdyt lunastukset ovat kasvaneet viime vuosina. Avoimet kiinteistörahastot ovat alttiita asiakkaidensa sijoitus- ja riskinottohalukkuuden muutoksille. Suomalaisten rahastojen nettoarvo on kehittynyt kokonaisuutena suotuisasti, mutta avoimien kiinteistörahastojen arvo on pienentynyt kiinteistöjen arvonlaskun^[10] ja rahasto-osuuksien lunastusten vuoksi. Lunastukset kotimaisista avoimista kiinteistörahastoista ovat olleet suuria vuoden 2023 alusta alkaen (kuvio 7).

Kuvio 7.

Avointen kiinteistörahastojen nettomerkinnot ovat edelleen negatiiviset



Lähde: Suomen Pankki.

© Suomen Pankki 21.5.2025

Useat kotimaiset avoimet asunto- ja kiinteistörahastot ovat reagoineet kasvaneisiin lunastuksiin sääntömuutoksia ja käyttämällä erilaisia likviditeettihallintavälineitä, kuten lunastusmaksujen lykkäyksiä. Osa rahastoista on myynyt sijoituskiinteistöjään muille sijoittajille. Lunastusten rajoittamisella ja tilapäisellä keskeyttämisellä voidaan välttää asuntojen laajamittaisia pakkomyynnejä, mikä osaltaan hillitsee hintojen voimakasta laskua vaikeassa markkinatilanteessa.

Toisaalta myynnit voivat vastaisuudessa laskea hintoja edelleen, jos tarjonta pysyy suurena verrattuna kysyntään. Koska rahastot ovat aiempina vuosina olleet merkittäviä kotimaisten kiinteistöjen ostajia, saattavat niihin kohdistuvat lunastuspaineet osaltaan hidastaa asuntokaupan ja -rakentamisen virkoamista.

Lunastusten tilapäinen keskeyttäminen ja rajoittaminen herättää kysymyksiä

sijoittajansuojan toteutumisesta. On tärkeää varmistaa, ettei rahoitustuotteita markkinoida sijoittajille turvallisempana tai likvidimpänä kuin mitä ne ovat mahdollisesti vaikeissa markkinaolosuhteissa, jolloin lunastusten rajoittaminen saattaa olla perusteltua myös rahastossa pysyvien sijoittajien edun varmistamiseksi.

Epävakaa toimintaympäristö kasvattaa rahoitusvakauteen kohdistuvia uhkia

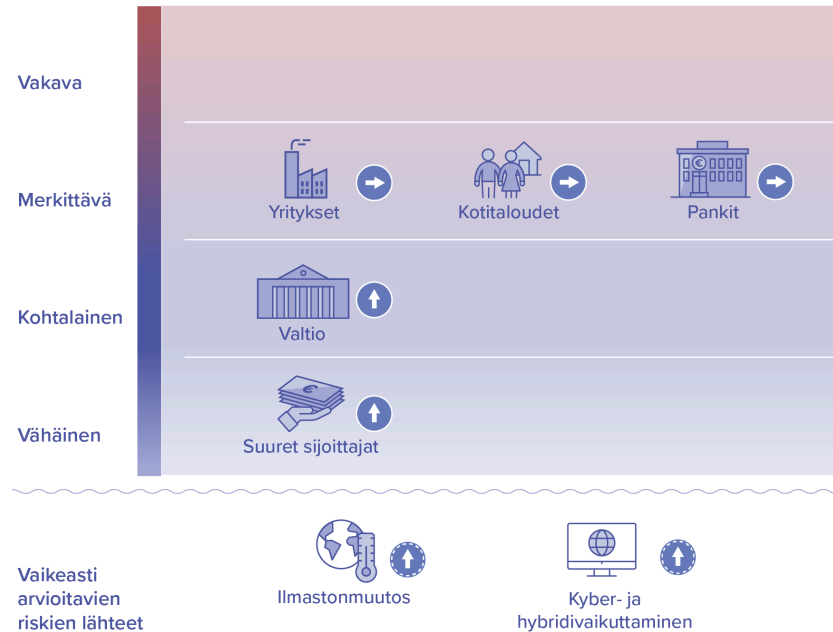
Rahoitusjärjestelmän haavoittuvuudet ja niiden muutosten odotettu suunta ovat pysyneet pääsääntöisesti ennallaan (kuvio 8).^[11] Sen sijaan riskien toteutumisen todennäköisyys on kasvanut. Lisääntyneet suurvaltapoliittiset jännitteet kasvattavat häiriön riskiä rahoitusmarkkinoilla ja heikentävät talousnäkymiä, mikä lisää riskiä luotto- ja kiinteistömarkkinoiden laskusuhdanteen pitkittymisestä. Kansainvälisen sääntöpohjaisen järjestelmän mureneminen heikentäisi rahoitusvakautta pitkällä aikavälillä muun muassa ilmatoriskien kasvun, infrastruktuurin haavoittuvuuksien kasvun ja rahoitusjärjestelmän mahdollisten rakennemuutosten kautta. Geopoliittiset jännitteet lisäävät myös painetta puolustusmenojen kasvulle, mikä voi entisestään velkaannuttaa julkista taloutta, jos pysyville menolisäyksille ei samalla löydetä pysyvää rahoitusta.

10. Kiinteistömarkkinoiden vaikeutunut tilanne hankaloittaa osaltaan kiinteistöjen arvonmäärittystä.

11. Arvioituja haavoittuvuuksia ja niiden odotettua kehitystä tarkasteltiin seikkaperäisemmin vuoden takaisessa vakausarviossa. Arviossa keskitytään siten nyt enemmän haavoittuvuuksissa ja riskeissä vuoden aikana tapahtuneisiin muutoksiin. Ks. [Geopoliittiset jännitteet ja jähmettyneet kiinteistömarkkinat varjostavat rahoitusvakautta – Euro & talous](#).

Kuvio 8.

Rahoitusjärjestelmän haavoittuvuuden taso ja odotettu suunta



© Suomen Pankki

Talouden heikentyminen kasvattaisi luottoriskejä ja alentaisi pankkien vakavaraisuutta

Suomen rahoitusjärjestelmän merkittävimmät haavoittuvuudet liittyvät pankkisektorin rakenteellisiin tekijöihin, jotka ovat lähtökohtaisesti melko pysyviä.^[12] Suuri osuus pankkien luotonannosta on asunto- ja kiinteistörahoitusta, mikä altistaa pankit kiinteistömarkkinoiden suhdannevaihteluille sekä kotitalouksien ja yritysten maksukyvyttömyysriskeille.

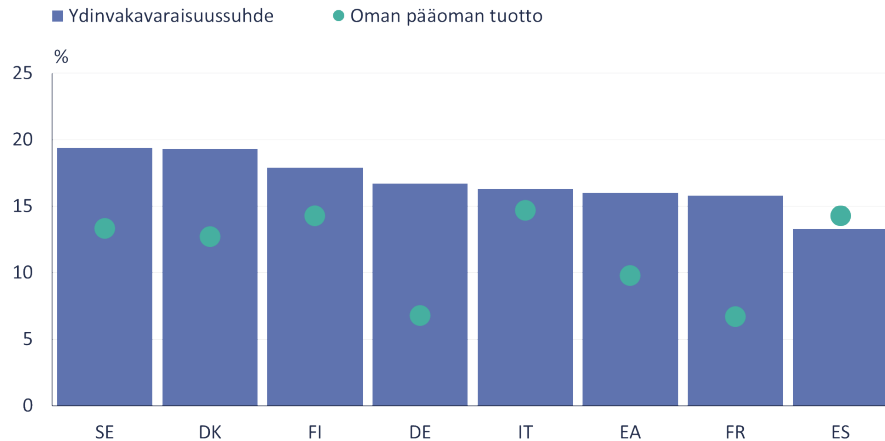
Pankkien tila on Suomessa pysynyt hyvänä viime vuosien vaikeasta toimintaympäristöstä huolimatta.^[13] Pankkien vakavaraisuus ja kannattavuus ovat kansainvälisestäkin verrattuna erittäin hyvät (kuvio 9). Kannattavuus ei tosin enää kohene voimakkaasti, kuten se teki korkojen nousun aikana. Pankkien luottoriskit ovat jonkin verran kasvaneet, mutta niiden arvioidaan olevan hallittavissa, jos talous kehittyy ennustetusti. Talouden äkillinen hidastuminen voisi kuitenkin kasvattaa pankkien luottotappioita, mikä osaltaan heikentäisi niiden vakavaraisuutta ja voisi pahimmillaan rajoittaa luottojen tarjontaa. Stressitestien mukaan Suomen pankkisektori kestäisi kuitenkin vakavankin taantuman.^[14]

12. Suomen pankkisektori on kooltaan suuri, keskittynyt ja kytkeytynyt ulkomaisiin rahoitusjärjestelmiin, erityisesti muihin Pohjoismaihin. Pankkisektori on myös hyvin riippuvainen kansainvälisestä markkinaehtoisesta rahoituksesta.

13. Ks. Finanssivalvonnan arvio [Suomen finanssisektorin riskinkestävyys pysynyt vahvana: epävakaan toimintaympäristön riskit haastavat riskienhallintaa](#) – Suomen Pankin julkaisuarkisto.

Kuvio 9.

Suomen pankkisektori on vakavarainen ja kannattava



Huom. EA viittaa euromaiden painotettuun keskiarvoon. Oman pääoman tuotto on ilmoitettu vuositulolla kolmen ensimmäisen neljänneksen luvuista johdettuna.

Lähteet: EKP:n Consolidated banking statistics ja Suomen Pankin laskelmat.

© Suomen Pankki 21.5.2025

Kotitaloussektorin suurimpia haavoittuvuuksia ovat suuri velkaantuneisuus suhteessa tuloihin ja varallisuuden keskittyminen asunto-omaisuuteen, mikä tekee kotitaloudet alttiiksi korkojen ja asuntomarkkinoiden suhdanteiden muutoksille.^[15]

Velkaantuneisuuteen ja asuntomarkkinoiden korkoherkkyyteen liittyvistä riskeistä osa on jo toteutunut, kun korot ovat nousseet, työttömyys on lisääntynyt ja asuntojen hinnat ovat laskeneet tuntuvasti. Pankkien luottoriskit kotitalouksille myönnettyistä lainoista ovat kuitenkin pysyneet verrattain vähäisinä, sillä kotitaloudet ovat pystyneet sopeuttamaan talouttaan ja hoitamaan velkansa pääsääntöisesti hyvin (ks.

[Asunovelalliset ovat kestäneet lainojensa korkoriskin](#)).

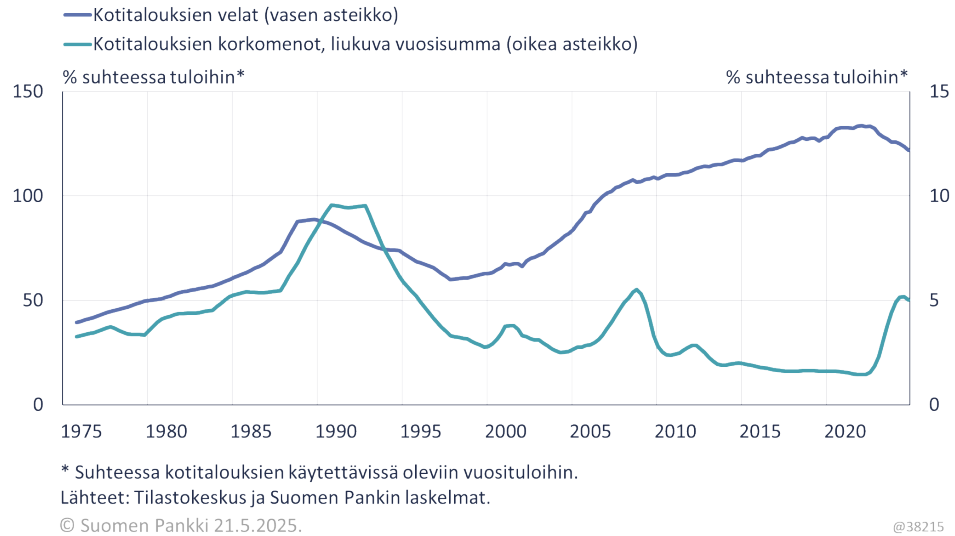
Kotitalouksien velkaantuneisuus on pienentynyt asuntomarkkinoiden laskusuhdanteen aikana, mutta se on edelleen aiempaan nähden ja kansainvälisesti verrattuna suurta (kuvio 10). Velkaantuneisuuteen liittyvät riskit pysyvät lähivuosina hallittuina, jos talous ja asuntomarkkinat elpyvät ennustetusti. Korkojen jo koettu lasku ja pysyminen nykyisellä tasollaankin helpottaisi lainanhoitoa ja parantaisi kotitalouksien ostovoimaa, ja talouden toipuminen vähentäisi työttömyyden uhkaa ja vahvistaisi luottamusta. Ennakoitua heikompi talouden kehitys sen sijaan rasittaisi kotitalouksien velanhoitokykyä, etenkin jos työmarkkinoiden tilanne vaikeutuisi entisestään.

14. Suomen Pankki ja Finanssivalvonta toteuttivat pankeille stressitestin vuonna 2024: [Suomen pankkisektori kestäisi ennustettua rajummankin taantuman – Euro & talous](#). Euroopan pankkiviranomainen EBA on paraikaa toteuttamassa EU:n laajuisia stressitestejä eurooppalaisille pankeille. EBA:n stressitestin lisäksi Finanssivalvonta toteuttaa yhdessä valvottavien kanssa erillisen kansallisen stressitestilaajennuksen, joka koskee Finanssivalvonnan suorassa valvonnassa olevaa kahdeksaa pankkia. Testin tulokset julkaistaan elokuussa 2025. Ks. [The EBA launches its 2025 EU-wide stress test | European Banking Authority](#).

15. Kotitalouksien lainat ovat pääsääntöisesti vaihtuvakorkoisia. Kotitalouksien haavoittuvuutta lisää myös taloyhtiölainojen ja vakuudettomien kulutusluottojen aiempaa suurempi osuus velasta.

Kuvio 10.

Kotitalouksien velkaantuneisuus on pienentynyt asuntomarkkinoiden laskusuhdanteessa



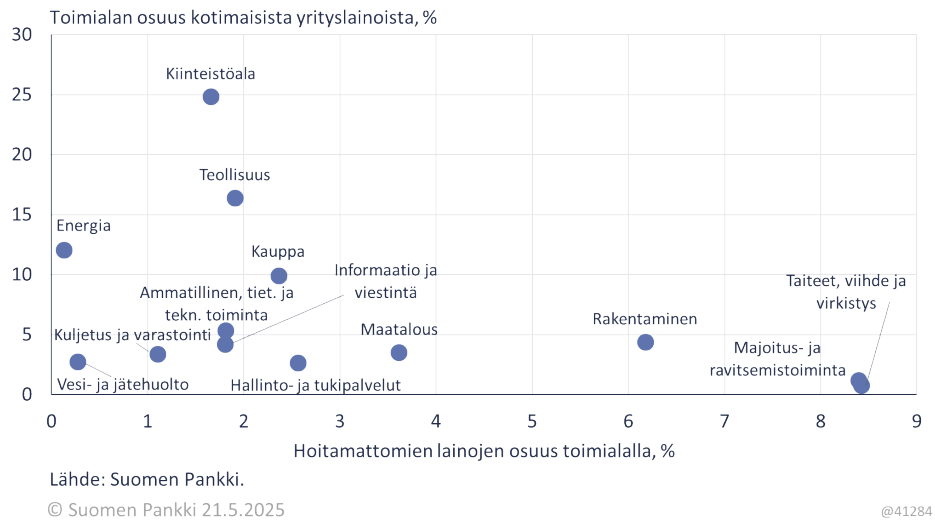
Yritykset ovat selvinneet viime vuosien vaikeista olosuhteista verrattain hyvin, mutta toimialojen ja yritysten välillä on suuria eroja. Yritysten konkurssit ovat edelleen yleistyneet. Etenkin pienempien yritysten velanhoitokyky on kärsinyt, mikä on kasvattanut hoitamattomien lainojen määrää. Yrityssektorin riskit eivät ole kuitenkaan vaarantaneet rahoitusvakautta, sillä lainanhoitovaikeuksia on ollut eniten toimialoilla (majoitus- ja ravitsemistoiminta, rakentaminen ja maatalous), joiden lainojen osuus pankkisektorin koko yrityslainakannasta on pieni (kuvio 11).

Yritysten vaikeudet kasvaisivat, jos talouden elpyminen taantumasta lykkääntyisi ja suhdanne heikkenisi. Suurin huoli kohdistuu kiinteistöalan yrityksiin, joiden lisääntyvät ongelmat kasvattaisivat pankkien luottoriskejä ja muiden kiinteistösijoittajien riskejä. Pienten ja keskisuurten yritysten lisääntyvät vaikeudet voisivat pankkien luottoriskien lisäksi vaikuttaa rahoitusvakauteen myös kotitalouksien kautta, jos lisääntyvä työttömyys heikentäisi kotitalouksien mahdollisuuksia suoriutua veloistaan.

Yhdysvallat on suomalaisten yritysten keskeinen vientimaa, ja tullien korotukset voivat kasvattaa erityisesti vientiteollisuusyritysten lainoihin liittyviä luottoriskejä (ks. [Kauppasota heikentää suomalaisten vientiyritysten näkymiä](#)). Tarkempia arvioita tullien vaikutuksista yritysten kannattavuuteen ja luottoriskeihin on vielä vaikea tehdä, sillä tullien lopulliset suuruudet ja kohdistuminen voivat vielä muuttua.

Kuvio 11.

Hoitamattomat lainat ovat kasvaneet toimialoilla, joiden osuus pankkien yrityslainakannasta on pieni



Arvopaperimarkkinoiden heilahtelut voivat kiristää rahoitusoloja ja aiheuttaa tappioita sijoittajille

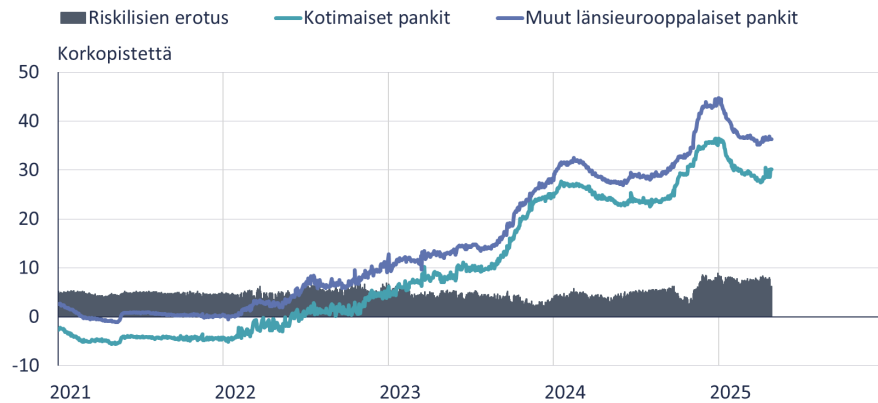
Epävakaa kansainvälinen poliittinen ja taloudellinen toimintaympäristö vähentää sijoittajien halua ottaa riskejä. Kielteiset poliittiset yllätykset voivat vastaisuudessaakin ravisuttaa arvopaperimarkkinoita samankaltaisesti kuin huhtikuussa 2025. Äkilliset heilahtelut lisäävät myös vakavan häiriön riskiä (ks. [Suurissa markkinaliikkeissä vaarana likviditeettistressikierre](#)).

Arvopaperien hintojen suuret vaihtelut ja sijoittajien vähentynyt riskinottohalukkuus vaikuttavat laaja-alaisesti ja eri tavoin rahoitusjärjestelmän toimijoihin. Vaikutukset ovat suurimmat kotimaisiin suuriin ammattimaisiin ja institutionaalisiin sijoittajiin, kuten sijoitusrahastoihin, työeläkeyhtiöihin ja henkivakuutusyhtiöihin, joilla on paljon sijoituksia kansainvälisillä korko- ja osakemarkkinoilla. Epävarmuuden odotetaan pysyvän suurena kansainvälisillä arvopaperimarkkinoilla, mikä kasvattaa suurten sijoittajien haavoittuvuuksia.

Arvopapereiden hintojen voimakkaat korjausliikkeet ja rahoitusolojen yleinen kiristyminen vaikuttavat myös pankkeihin. Riskilisien kasvu rahoitusmarkkinoilla voisi nostaa pankkien varainhankinnan kustannuksia. Pahimmillaan sijoittajien epäluottamus pankkeihin voisi levitä nopeasti ja arvaamattomasti, mikä altistaisi pankkisektorin maksuvalmiusriskeille. Suomalaisten pankkien riskilisät ovat talouden viime vuosien kriisitilanteissa nousseet vähemmän kuin kansainvälisillä verrokkipankeilla, mikä kertoo sijoittajien luottamuksesta sektorin iskunkestävyyteen (kuvio 12).

Kuvio 12.

Suomalaisten pankkien riskilisät ovat verrokkipankkeja alhaisemmat



Huom. Riskilisiä kuvaa joukkovelkakirjalainan tuottovaatimuksen erotusta swap-koroista johdettuun saman maturiteetin riskittömään tuottovaatimukseen. Sisältää kaikki euromääräiset katetut joukkovelkakirjat, joiden hinta liikkeessenslaskussa ylitti 0,3 mrd. USD.
Lähteet: Bloomberg ja Suomen Pankin laskelmat.

© Suomen Pankki 21.5.2025.

Kansainvälisen sääntöpohjaisen järjestelmän mureneminen olisi haitallista rahoitusvakaudelle

Suurvaltojen voimapolitiikka sekä kiihtyvä kilpailu taloudessa ja teknologiassa vaikeuttavat kansainvälisiä suhteita ja yhteistyötä. Kansainvälinen rahoitusjärjestelmä on monimutkainen verkosto toisiinsa vahvasti kytköksissä olevia maiden rajat ylittäviä toimintoja. Tällaisia ovat muun muassa lyhyt- ja pitkäaikaiset rahoitussopimukset, kansainväliset rahoitusyritykset sekä kansainvälinen rahoitusinfrastruktuuri, kuten maksu- ja selvitysjärjestelmät. Kytkeytyneisyyden ansiosta pääoma liikkuu parhaimmillaan sujuvasti yli maiden rajojen, mutta samalla kytkeytyneisyys luo merkittäviä riippuvuuksia ja haavoittuvuuksia.

Ilmastomuutos ja luontokato vaikuttavat haitallisesti maailmantalouteen ja sen kautta Euroopan ja Suomen talouteen. Maailmanpolitiikan painopisteiden muutokset vaikeuttavat ilmastomuutoksen torjuntaa^[16] ja kasvattavat ilmastokriisin todennäköisyyttä.^[17] Ilmastomuutoksen aiheuttamat Suomen rahoitusjärjestelmän haavoittuvuudet on arvioitu suhteellisen maltillisiksi lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä.^[18] Ilmastomuutokseen ja luontokatoon liittyvien riskien kokonaisvaikutuksista Suomeen tiedetään toistaiseksi kuitenkin varsin vähän.

16. Vuoden 2025 alussa presidentti Trump allekirjoitti päätöksen, että Yhdysvallat vetäytyy jälleen Pariisin ilmastopimuksesta. Keskuspankkien kansainvälinen yhteistyö ilmastomuutosten ja sen vaikutusten ehkäisemiseksi otti myös taka-askeleen, kun Yhdysvaltojen keskuspankkijärjestelmä Federal Reserve System ilmoitti tammikuussa 2025 eroavansa keskuspankkien yhteistyöjärjestöstä NGFS:stä (Network for Greening the Financial System).

17. Ks. [As the climate crisis worsens, the warming outlook stagnates | Climate Action Tracker](#).

18. Ks. lisää Freystätter, H., Kauko, K., Kärkkäinen, S., ja Määttä, I. (2024) *Ilmastomuutos ja luontokato järjestelmätason vakausuhkina Suomessa – Euro & talous* ja Tolkki, V. (2025) *Pankit hinnoittelevat ilmastomuutokseen liittyviä siirtymäriskejä yrityslainoissaan – Euro & talous*.

Ilmastomuutoksen eteneminen kasvattaa sään ääri-ilmiöiden aiheuttamia riskejä esimerkiksi lisäämällä vahinkovakuutusyhtiöiden korvausvelvoitteita. Ilmastomuutosta hidastavien toimenpiteiden lykkääminen saattaa pitkällä aikavälillä kasvattaa ns. siirtymäriskejä, kun tulevaisuudessa tarvitaan nopeampia toimenpiteitä päästöjen vähentämiseksi.

Rahoitusjärjestelmän infrastruktuurin^[19] häiriötön toiminta on edellytys rahoitusvakaudelle. Infrastruktuurin järjestelmien osien vahvat keskinäisriippuvuudet lisäävät riskiä, että häiriöt yhdessä paikassa voivat levitä ja aiheuttaa vahinkoa koko rahoitusjärjestelmälle.^[20] Näiden infrastruktuurien palveluita tuotetaan laajasti sekä globaalisti että Euroopan eri alueilla, joten myös Suomen rahoitusjärjestelmän infrastruktuuri on riippuvainen maan rajojen ulkopuolisista palveluntarjoajista ja teknologioista. Vaikka palvelut toimivat pääsääntöisesti hyvin, maantieteellisesti laajalle hajautetut kriittiset palvelut korostavat keskinäisriippuvuutta ja edellyttävät laajaa yhteistyötä maiden välillä.

Geopoliittiset jännitteet ja kansainvälisen yhteistyön heikkeneminen kasvattavat yleistä epävarmuutta ja infrastruktuuriin kohdistuvia operatiivisia riskejä.^[21] Tämä korostaa tarvetta lisätä myös eurooppalaisen rahoitusinfrastruktuurin riippumattomuutta. Suomen lähialueen turvallisuusympäristön muutos on kasvattanut erityisesti infrastruktuurin ja yksittäisten rahoitusyriyten riskiä joutua hybridivaikuttamisen eli valtiollisten toimijoiden tekemien tai ohjaamien kyberhyökkäysten ja muun häirinnän kohteeksi.

Suomalaisiin pankkeihin kohdistuvista kyberhyökkäyksistä ovat viime vuosina yleistyneet etenkin palvelunestohyökkäykset. Hyökkäykset eivät kuitenkaan ole heikentäneet sijoittajien ja asiakkaiden luottamusta pankkeihin. Kyberrikollisuus on kasvussa ja kohdistuu entistä laajemmin kansalaisiin ja yrityksiin. Tietojen kalastelu ja muut pankkihuijaukset ovat lisääntyneet, ja pankkien on otettava aiempaa suurempi vastuu näiden ilmiöiden torjumisessa ja asiakkaidensa suojelemisessa.

Talouden ja rahoitusjärjestelmän digitalisoituminen helpottaa rikollisia. Esimerkiksi taitavat huijaukset, virheellisen informaation nopea leviäminen digitaalisessa ympäristössä ja monenvälisillä teknisillä alustoilla tapahtuvan arvopaperikaupankäynnin yleistyminen voivat synnyttää riskejä, joita tekoälyn nopea kehitys voi voimistaa.^[22]

19. Ks. [Suomen rahoitusmarkkinoiden kannalta merkittävä infrastruktuuri – Suomen Pankki](#).

20. Kansainväliset järjestelmät, kuten SWIFT, yhdistävät eri maiden pankit ja rahoituslaitokset. Häiriöt näissä järjestelmissä voivat estää maksuliikennettä maailmanlaajuisesti. Suurten pörssien ja kaupankäynnin alustojen tekniset ongelmat voivat vähentää markkinoiden likviditeettiä ja lisätä arvopapereiden hintojen vaihtelua. Kyberhyökkäykset voivat lamauttaa pankkien ja maksujärjestelmien toiminnan ja aiheuttaa vakavaa taloudellista häiriötä.

21. Ks. Valtanen, A. (2025) [Yhteistyön merkitys korostuu kiristyneessä maailmantilanteessa – Euro & talous](#).

22. Ks. lisää Räsänen, T. (2024) [Generatiivinen tekoäly voi mullistaa rahoitussektoria – Euro & talous](#) ja Korpinen, K. (2025) [Suomalaisten menetykset maksuhuijauksissa ovat edelleen kasvaneet – Euro & talous](#).



Rahoitussääntelyä perusteltua arvioida mutta ei varomattomasti purkaa

Globaalin finanssikriisin jälkeen rahoitusjärjestelmän vakautta vahvistettiin tiukentamalla merkittävästi pankkien vakavaraisuus- ja likviditeettivaatimuksia sekä muuta rahoitussääntelyä. Viime aikoina pyrkimykset vauhdittaa talouskasvua ja parantaa kansainvälistä kilpailukykyä ovat kuitenkin luoneet painetta keventää sääntelyä niin kansainvälisesti kuin kotimaassakin.

EU:n komissio aikoo arvioida EU:n pankkijärjestelmää ja pankkien kilpailukykyä vuonna 2026. Samassa yhteydessä komissio tarkastellee keinoja yksinkertaistaa rahoitussääntelyä. Suomessa hallitus linjasi puoliväliriihessään huhtikuussa 2025 useista toimista, jotka höllentäisivät uusien asunto- ja taloyhtiölainojen enimmäiskokoon ja pituuteen liittyviä rajoituksia.

Sääntelyn uudistamisen arviointi on perusteltua. Sääntelyn keventämiseen niin Suomessa kuin EU:ssa on kuitenkin suhtauduttava harkitsevasti. Vaarana on, että keskeiset talousalueet ryhtyvät kilpailemaan siitä, kuka keventää sääntelyä eniten. Esimerkkinä tästä Yhdysvaltojen hallinto on harkitsemassa kryptovarojen sääntelyn väljentämistä. Kryptomarkkinoiden kasvu voisi synnyttää uusia riskejä rahoitusvakaudelle, jos kryptomarkkinat integroituvat entistä enemmän perinteisen rahoitusjärjestelmän kanssa.^[23]

Rahoitussääntely on osoittanut hyödyllisyytensä etenkin viime vuosien myllerryksissä.^[24] Yksioikoinen sääntelyn keventäminen kasvattaisi rahoituskriisin todennäköisyyttä pitkällä aikavälillä. Talouskasvun ja kilpailukyyn vahvistaminen on kuitenkin tärkeää myös rahoitusvakauden kannalta, sillä pankit ja sijoittajat eivät voi pysyä pitkäaikaisesti kannattavina ja vakavaraisina näivettyvässä taloudessa.

Suomen maariskin pysyminen alhaisena tukee rahoitusvakautta

Suomen valtion velkaantuneisuus on viime vuosina kasvanut nopeasti, ja julkisen talouden tilanne jatkuu vaikeana (kuvio 13).^[25] Raskas velkaantuminen heikentää valtion kykyä reagoida elvyttävällä finanssipolitiikalla mahdollisiin talouden ja

23. Ks. esim. Määttä, I, Nurminen, J. ja Räsänen, T. (2023) [Kryptomarkkinoiden epävakaus muistuttaa riskeistä ja korostaa sääntelyn tarvetta alalle – Euro & talous](#). Suomen Pankin teettämän tuoreen varallisuustutkimuksen mukaan kryptovaroja omistaa Suomessa noin 4 % kaikista kotitalouksista), joista suurin osa omistaa niitä sijoitustarkoituksessa (noin 77 %).

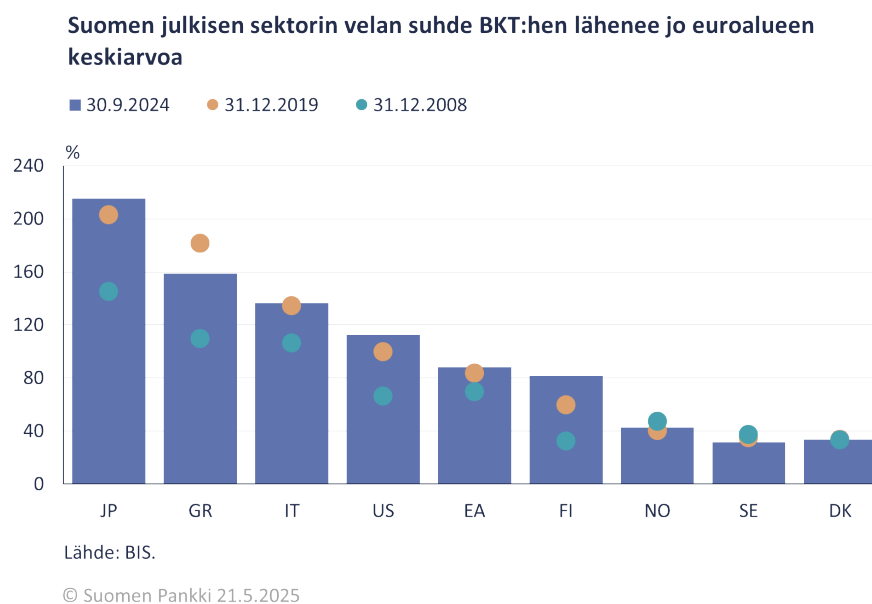
24. Ks. lisää Asplund, T. ja Vauhkonen, J. (2024) [Rahoitussääntely osoittanut tarpeellisuutensa viime vuosien myllerryksissä – Euro & talous](#)

25. Ks. Suomen Pankin julkisen talouden arvio v. 2024: [Julkisen velkasuhteen taittaminen vaatii pitkäjänteisyyttä – Euro & talous](#).

rahoitusjärjestelmän kriiseihin. Velkaantumisen taittaminen vaatii julkista taloutta tasapainottavia toimia muun muassa kasvavien puolustusmenojen takia.

Geopoliittiset riskit vaikuttavat sijoittajien arvioihin Suomen valtion velan riskillisyydestä. Toistaiseksi Suomen riskilisät ovat pysyneet pieninä ja vakaina. Lisääntynyt hybrdivaikuttaminen ei ole esimerkiksi kasvattanut Suomen valtionvelan riskilisiä (Ks. [Sijoittajien luottamus Suomeen sijoituskohteena on pysynyt vahvana](#)).

Kuvio 13.



Suomen hyvältä maakuvasta ja alhaisesta maariskistä huolehtiminen on rahoitusvakauden kannalta tärkeää. Kokonaisturvallisuudesta huolehtiminen ja Suomen vakaat instituutiot auttavat sijoittajia näkemään Suomen turvallisena sijoituskohteena vastaisuudessaakin. Jos sijoittajien luottamus Suomen valtion hyvään velanhoitokykyyn ja vähäiseen luottoriskiin heikentyisi, se voisi nostaa hintaa, jolla valtio, luottolaitokset ja suuret yritykset saavat rahoitusta kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta.

Toimintaympäristön arvaamattomuus huomioitava riskienhallinnassa

Suomen rahoitusjärjestelmän kriisinkestävyttä on vahvistettu monin tavoin viime vuosina. Pankkisektorin tappionkantokykyä on lujitettu makrovakauseräpolitiikan välineistöön kuuluvilla lisäpääomavaatimuksilla.^[26] Vaatimukset on asetettu ja mitoitettu pankkien ja pankkisektorin tunnistettujen haavoittuvuuksien perusteella. Ilman riittäviä pääomapuskureita pankkisektorin häiriö- ja kriisitilanteet voisivat

26. Finanssivalvonnan johtokunta on asettanut koko luottolaitossektorille järjestelmäriskipuskurivaatimuksen sektorin pitkäaikaisten rakenteellisten ominaisuuksien ja niistä aiheutuvien haavoittuvuuksien vuoksi. Lisäksi kolmelle suurelle luottolaitokselle on asetettu ns. O-SII-puskurivaatimukset, jotka perustuvat laitosten merkittävyyteen Suomen rahoitusjärjestelmän kannalta. Muissa Pohjoismaissa asetettuja lisäpääomavaatimuksia sovelletaan niihin suomalaisiin pankkeihin, joilla on merkittävää lainanantoa näissä maissa.

pahimmillaan muodostua erittäin vakaviksi ja uhata rahoitusvakautta.

Myös asunto- ja taloyhtiölainanottajien riskinkestävyyttä on vahvistettu monipuolisesti.^[27] Luottopäätöksen tulee perustua aina luottokelpoisuuden huolelliseen arviointiin. Positiivisen luottotietorekisterin käyttöönotto keväällä 2024 on osaltaan helpottanut lainanhakijan luottokelpoisuuden arviointia (ks. [Asunovelalliset ovat kestäneet lainojensa korkoriskin](#)).

Nopeat muutokset taloudessa, teknologiassa, ympäristössä ja maailmanpolitiikassa vaikeuttavat taloudellisten riskien arviointia. Tavanomaisilla riskienhallintamalleilla on vaikea arvioida ennenkokemattomien tapahtumakulkujen seurauksia. Sekä rahoitustoimialan että rahoitusjärjestelmän vakaudesta vastaavien viranomaisten tulisi huomioida toimintaympäristön ennakoimattomuus riskien arvioinnissaan ja hallinnassaan. Epävakaassa toimintaympäristössä tarvitaan valmiutta reagoida nopeasti kriiseihin, jotka modernissa digitaalisessa maailmassa voivat levitä ja voimistua hetkessä.

Suomalaiset rahoitusvakaudesta vastaavat viranomaiset ovat varautuneet hyvin erilaisiin kriiseihin. Viranomaiset parantavat ja ylläpitävät kriisinhoitovalmiuksiaan säännöllisillä kriisiharjoituksilla.^[28] Viime vuosina on parannettu monin tavoin myös rahoitusjärjestelmän operatiivista toimintakykyä osana yhteiskunnan kokonaisvarautumista. Lisäksi Rahoitusvakausvirasto arvioi äskettäin suomalaisten pankkien kriisivalmiutta.^[29] Arvion mukaan pankkien taloudellinen varautuminen on kunnossa, mutta kriisinhallinnan prosesseissa, toimintatavoissa ja IT-järjestelmissä on vielä kehitettävää.

Pankeille tarvitaan lisää häiriötilanteissa vapautettavia puskureita

Pankkien hyvä iskunkestävyys on Suomen rahoitusjärjestelmän vakaudelle erityisen tärkeää, sillä kotitalouksien ja yritysten rahoitus nojaa Suomessa pitkälti pankkeihin. Pankkien riittävästä vakavaraisuudesta ja maksuvalmiudesta huolehtiminen on välttämätöntä vallitsevassa epävakaan maailmanpolitiikan ja -talouden tilanteessa. Makrovakauspolitiikalla tulee ylläpitää pankkien hyvää tappionkantokykyä^[30] ja kotitalouksien riskinkestävyyttä myös jatkossa.

Makrovakauspolitiikkaa pitäisi myös kehittää.^[31] Makrovakausviranomaiset voivat

27. Suomessa on käytössä uusien asuntolainojen enimmäisluototussuhde (ns. lainakatto) sekä Finanssivalvonnan suositukset asuntolainanottajien maksuvaran arvioinnista ja kuormitetusta enimmäisvelanhoitorasitteesta. Heinäkuussa 2023 tuli voimaan lainsäädäntöä, joka rajoittaa uusien asunto- ja taloyhtiölainojen enimmäispituutta ja uudisrakentamiseen myönnettävien taloyhtiölainojen suuruutta suhteessa myytävien asuntojen velattomaan hintaan. Kulutusluottojen lakisääteinen korkokatto ja markkinointia koskevat rajoitukset parantavat kuluttajansuojaa.

28. Viimeisin yhteispohjoismainen kriisiharjoitus järjestettiin syksyllä 2024. Ks. [Pohjoismaiden ja Baltian kriisisimulaatioharjoitus 2024](#).

29. Ks. lisää [Rahoitusvakausviraston arvio pankkien kriisinsuoritusvalmiuksista](#).

30. Ks. lisää [Topi, J. \(2023\) Makrovakauspolitiikan lisäpääomavaatimukset tukevat pankkien riskinkantokykyä – Euro & talous](#).

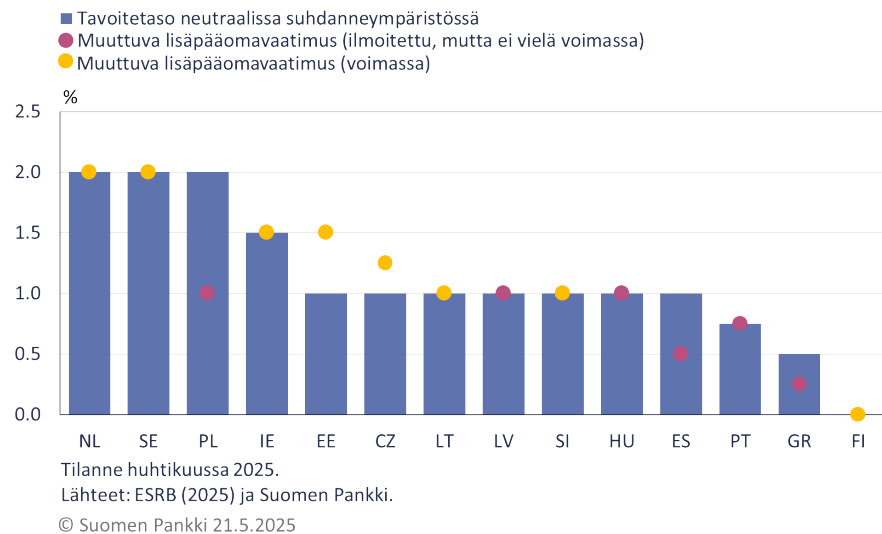
tarvittaessa vahvistaa pankkien luotonantokykyä alentamalla niiden lisäpääomavaatimuksia vakavissa talouden stressi- tai kriisitilanteissa. Tätä varten Suomen makrovakausrakenteella, Finanssivalvonnan johtokunnalla, tulisi olla käytettävissään nykyistä enemmän nopeasti vapautettavissa olevia lisäpääomavaatimuksia.

EU-maiden kansalliset makrovakausrakenteet voivat asettaa maansa luottolaitoksille ns. muuttuvan lisäpääomavaatimuksen, jos luotonanto uhkaa ylikuumentua. Talouden ja rahoitusjärjestelmän kriisitilanteissa viranomaisen voi tarvittaessa alentaa vaatimusta pankkijärjestelmän luotonantokyvyn vahvistamiseksi.

Muuttuvan lisäpääoman alentaminen on mahdollista vain silloin, kun vaatimus on ehditty asettaa positiivisen suuruiseksi jo ennen kriisin alkamista. Useissa EU-maissa on alettu korottaa vaatimusta jo neutraalissa suhdannevaiheessa, hyvissä ajoin ennen luotonannon mahdollista ylikuumentumista (kuvio 14) (ks. lisää [Positiivisen kautta – muuttuvan lisäpääomavaatimuksen ennakoiva käyttö lisää joustovaraa kriiseissä](#)). Näin toimittaessa viranomaisella on käytettävissään vapautettavissa olevia pääomavaatimuksia tilanteen niitä vaatiessa. Suomessa tulisi voida soveltaa vastaavaa menettelyä makrovakausrakenteen reaktiokyvyn lisäämiseksi.

Kuvio 14.

Muuttuvan lisäpääomavaatimuksen positiivinen neutraali käyttötapa yleistyy Euroopassa



Euroopan pääomamarkkinoiden kehittäminen vaatii uutta virtaa

Eurooppalainen rahoitusjärjestelmä on hyvin pankkikeskeinen, ja pääomamarkkinat

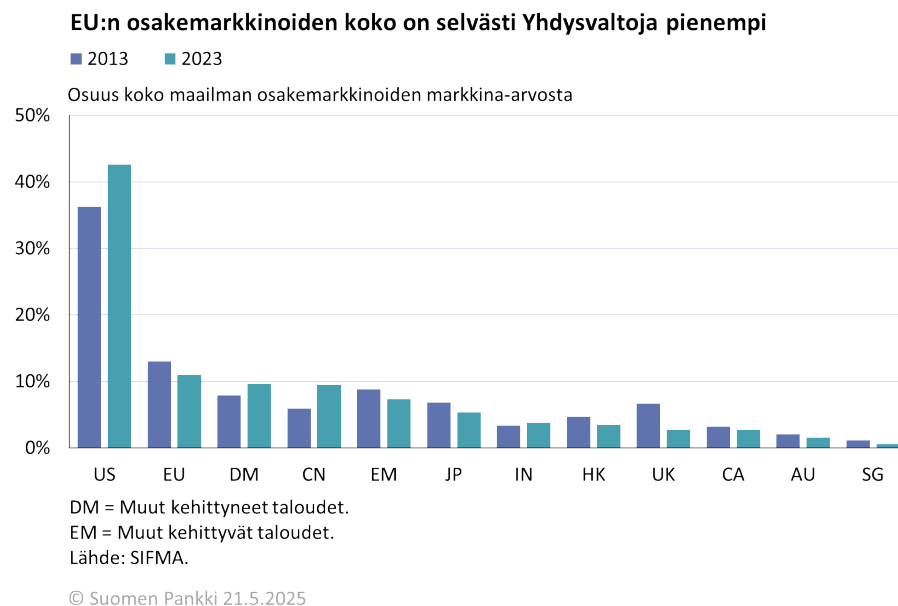
31. Ks. lisää Topi, J. (2023) [Miten muuttuvan lisäpääomavaatimuksen käyttöä voitaisiin kehittää Suomessa?](#) – Euro & talous.

ovat talousalueen kokoon nähden pienet ja hajanaiset (kuvio 15).^[32] Markkinoita on pyritty yhtenäistämään jo vuosia laihoihin tuloksiin.

Euroopan komission maaliskuussa 2025 julkaisema uusi strategia pääomamarkkinoiden kehittämiseksi on tuonut hankkeelle uutta nostetta. Säästämis- ja investointiunioni (SIU) pohjautuu pääomamarkkinaunionin aiempiin hankekokonaisuuksiin ja rinnakkaisiin pyrkimyksiin viimeistellä pankkiunioni.

SIU:n tavoitteena on auttaa EU:n rahoitusjärjestelmää nykyistä paremmin kanavoimaan säästöjä tuottaviksi investoinneiksi^[33] vaikeassa geopolittisessä ja -taloudellisessa tilanteessa, jossa ilmastonmuutos ja teknologinen kehitys luovat omat haasteensa. Syvemmät ja likvidimmät pääomamarkkinat parantaisivat Euroopan kilpailukykyä, vahvistaisivat sen strategista autonomiaa ja vaurastuttaisivat EU:n kansalaisia.

Kuvio 15.



Pääomamarkkinoiden yhdentymistä voitaisiin tukea muun muassa yhdenmukaistamalla kansallisia lainsäädäntöjä. SIU:n hankkeilla pyritään muun muassa parantamaan markkinainfrastruktuurien sääntelyä ja purkamaan EU:n laajuisten rahastojen maiden rajat ylittävän toiminnan esteitä. Yhtenäistämisyhtymyksissä tulisi myös tarkastella Euroopan komission aloitetta^[34] ns. 28. regiimistä, joka tarjoaisi kasvuyrityksille mahdollisuuden toimia EU:n sisämarkkinoilla kansallisen sääntelyn asemesta

32. Ks. Ahoniemi, K., Kerola, E., Koskinen, K. ja Laakkonen H. (2025) [Euroopan pääomamarkkinoita kehitettävä investointien ja kasvun tueksi – Euro & talous](#).

33. Esimerkiksi Hoffmanin ym. (EconL 2020) tutkimusnäytön mukaan rahoitusmarkkinoiden yhdentyminen on osaltaan vauhdittanut talouskasvua EU-maissa. Heller (Research Pol 2024) puolestaan on löytänyt näyttöä siitä, että pankkimarkkinoiden yhdentyminen on lisännyt patenteilla mitattua yritysten innovointia Euroopassa.

34. Komissio nosti 28. regiimin esiin tammikuussa 2025 esitellessään kilpailukykykompassiksi nimetyn suunnitelman. Suunnitelman mukaan komissio antaa esityksen 28. regiimistä vuoden 2025 lopussa tai vuoden 2026 alussa. Ks. https://commission.europa.eu/document/download/10017eb1-4722-4333-add2-e0ed18105a34_en.

yhtenäisen eurooppalaisen sääntelyn alaisuudessa. Myös pääomamarkkinoiden valvonnan yhtenäistäminen ja valvontakäytänteiden vahvempi harmonisointi olisi hyödyllistä.

Pääomamarkkinoiden kehittyneisyydessä on suuria eroja EU-maiden välillä: esimerkiksi Ruotsi on selvästi useimpia muita maita edellä. EU:ssa tulisi mahdollistaa erivauhtinen alueellinen eteneminen esimerkiksi rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin yhdentymisessä.^[35]

Eurooppalaisen projektin rinnalla on tärkeää kehittää koti- ja pohjoismaisia pääomamarkkinoita.^[36] Suomen pääomamarkkinat ovat useiden mittareiden valossa kehittyneemmät kuin EU-maissa keskimäärin, ja meillä on verraten paljon riskirahoitusta aloittaville yrityksille. Suomeen tarvittaisiin kuitenkin lisää oman pääoman ehtoista rahoitusta voimakkaan kasvun ja kansainvälistymisen vaiheessa oleville yrityksille.

Osana pääomamarkkinoiden kehittämistä Suomi voisi hyötyä myös yritystodistusmarkkinoiden modernisoinnista nykyistä sähköisemmiksi ja eurooppalaisemmiksi. Yritystodistusmarkkinat ovat EU:ssa kaikkiaan varsin kehittymättömät, joten uudistuksille olisi tilausta muuallakin.

Eurooppa tarvitsee lisää investointeja ja houkuttelevia monipuolisia sijoitustuotteita. Tällä on suhteellisen vähän turvallisia, korkean luottoluokituksen arvopapereita, joille on tyypillisesti paljon kysyntää.^[37] Julkisen sektorin puolustusinvestoinnit^[38] tuottavat toteutuessaan Eurooppaan lisää valtionlainoja sijoituskohteeksi. Velkaantuneimpien maiden liikkumavara velanotossa on vähäinen, ja jäsenmaiden on huolehdittava velkakestävyystään. Jäsenmaiden vahvempi luottokelpoisuus tekisi maiden valtionlainoista houkuttelevampia sijoittajille.

Arvopaperistaminen on yksi keino luoda uusia sijoitustuotteita ja vapauttaa pankkien varoja luotonantoon. Sääntelyn tulisi ohjata arvopaperistamista muuhun kuin ns. synteettiseen arvopaperistamiseen, johon liittyvät riskit eivät ole läpinäkyviä. Tämän vuoksi synteettisen arvopaperistamisen aiheuttamat uhat rahoitusvakaudelle voivat kasvaa merkittävästi ennen kuin riskejä voidaan havaita ja ehkäistä.

Pankit ovat merkittäviä toimijoita myös pääomamarkkinoilla. Siksi pankkiunionin viimeistely, ylikansallisten pankkifuusioiden yleistyminen ja maiden rajat ylittävän pankkitoiminnan edistäminen vauhdittaisivat osaltaan myös pääomamarkkinoiden integraatiota.

Avainsanat

sijoittaminen, rahoitusvakaus, geopolitiikka, kiinteistömarkkinat,

35. Ks. Nurkka, E. (2025) Eurooppalaisen arvopaperiselvityksen kehityssuuntia – Euro & talous.

36. Ks. Pohjoismaisilta pääomamarkkinoilta vauhtia kasvun rahoittamiseen – Suomen Pankki.

37. Ks. Välimäki, T. (2025) Turvallinen sijoituskohte on pääomamarkkinoiden ankuri – Euro & talous.

38. Esimerkiksi Saksa on hyväksynyt mittavat velkarahoituksella toteutettavat puolustus- ja infrastruktuuri-investoinnit. Myös monissa muissa EU-maissa puolustusmenoja aiotaan tai pitäisi lisätä merkittävästi.

rahoitusjärjestelmän vakaus, pankit