

Säästäminen kotitalouksissa – eurooppalainen vertailu

Minna Sjöholm

Opinnäytetyö

Finanssi- ja talousasiantuntijan koulutusohjelma

2012



Finanssi- ja talousasiantuntijan koulutusohjelma

<p>Tekijä Minna Sjöholm</p>	<p>Aloitusvuosi 2009</p>
<p>Opinnäytetyön nimi Säästäminen kotitalouksissa – eurooppalainen vertailu</p>	<p>Sivu- ja liitesivumäärä 41</p>
<p>Ohjaaja tai ohjaajat Arto Elomaa, Ulla Halonen</p>	
<p>Työn tarkoituksena oli tutkia säästämistä kotitalouksissa ja selvittää miten varallisuuden kasvu ja suhdanteet vaikuttavat rahoitusvarallisuuden muutoksiin. Rahoitusvarallisuus kattaa pankkitalletukset, pörssiosakkeet, noteeraamattomat osakkeet, joukkovelkakirjat, sijoitusrahasto-osuudet, eläkevakuutukset ja käteisvarat. Lähtökohtana oli löytää suomalaisen säästämisen ja sijoittamisen tunnusmerkkejä ja vertailla niitä muiden eurooppalaisten kotitalouksien ominaissijoitussalkkujen kesken. Työhön rajattiin mukaan 21 Euroopan maata Suomi mukaan lukien. Maiden kotitalouksien rahoitusvarallisuuden jakaumaa tutkittiin vuosien 2006 ja 2010 välillä. Työ on osa kuuden opinnäytetyön teemaryhmää joka tehtiin toimeksiantona Finanssialan Keskusliitolle.</p> <p>Tutkimusmenetelmänä käytettiin määrällistä tutkimusta; tutkimusmateriaali koottiin Eurostat-tilastotoimiston tietokannasta. Tutkimuksesta ilmenee, että Euroopassa on huomattavissa riskiin kohdistuvan epävarmuuden lisääntymistä. Pörssiosakkeista, rahastoista ja joukkovelkakirjoista virtaa rahaa muun muassa helposti käytettäväksi otettaviin pankkitalletuksiin. Syitä tähän ovat esimerkiksi sijoittajien pettymys rahastojen tuottoihin, rahan arvon lasku, väestön ikääntyminen ja välittäjien käytön lisääntyminen tarkoittaen esimerkiksi rahastojen omistamista eläkevakuutusten kautta.</p>	
<p>Asiasanat Kotitalous, säästäminen, varallisuus</p>	

Degree programme in Finance and Economics

<p>Author Minna Sjöholm</p>	<p>Year of entry 2009</p>
<p>The title of thesis HOUSEHOLDS' FINANCIAL ASSETS – A EUROPEAN COMPARISON</p>	<p>Number of pages 41</p>
<p>Supervisor or supervisors Arto Elomaa, Ulla Halonen</p>	
<p>The purpose of the thesis was to study the savings within households and determine how the growth of wealth and economic trends affect the changes in financial assets. The concept of financial asset covers deposits, shares, other securities, bonds, mutual funds and currency. The baseline was to find a characteristically typical Finnish savings and investment portfolio, and compare it to other European equivalents. The research was limited to 21 European countries including Finland. Households' financial wealth distribution in these countries was studied between the years 2006 and 2010. The thesis is part of a theme group of seven studies that were commissioned by the Federation of Finnish Financial Services.</p> <p>The research method that was utilised is quantitative research. The research material was collected from the database of Eurostat Statistical Office of the European Communities. The study shows that the riskaversion in Europe is increasing. There is a considerable amount of money flowing from shares, mutual funds and bonds to bank deposits that are easy to use. The reasons for this are for example investors being disappointed by the performance of funds, inflation, the ageing population and the increased use of intermediaries, for example owning funds via pension insurance.</p>	
<p>Key words Household, savings, wealth</p>	

Sisällys

1 Johdanto.....	1
2 Kotitalouksien varallisuus	3
2.1 Käsitteet	3
2.2 Rahoitusvarallisuus	4
2.3 Reaalivarallisuus	6
2.4 Varallisuuden jakautuminen.....	7
2.5 Katsaus Eurooppaan.....	10
2.5.1 Perustajamaat ja Norja.....	10
2.5.2 Euroopan yhteisöön 1970-luvulla liittyneet maat	13
2.5.3 Euroopan yhteisöön 1980-luvulla liittyneet maat	14
2.5.4 Euroopan unioniin 1990-luvulla liittyneet maat.....	15
2.5.5 Euroopan unioniin 2000-luvulla liittyneet maat.....	16
3 Tutkimuksen toteutus	17
3.1 Toimeksiantajan esittely	17
3.2 Tutkimus- ja analysointimenetelmät.....	17
3.3 Tutkimuksen luotettavuus.....	18
4 Tutkimuksen tulokset	20
4.1 Käteinen ja talletukset.....	23
4.2 Osakkeet ja osuudet	24
4.3 Joukkovelkakirjat	29
4.4 Vakuutukset.....	30
4.5 Suhdanteiden vertailu.....	32
4.6 Demograafinen vertailu.....	34
5 Pohdinta.....	36
Lähteet.....	38

1 Johdanto

Euroalueen sijoitusala on muuttunut perin pohjin viimeisen vuosikymmenen aikana. Financial Times – lehden mukaan pelkästään yksityissijoittajien omistamien rahastojen osuus on lähes puolittunut. Euroopan sijoitusrahasto- ja omaisuudenhoitoyhdistys Efaman tiedoista selviää, että yksityissijoittajien suora omistajuus on laskenut 27 prosenttiin 4,6 biljoonan euron liikealasta, kun osuus oli ollut vuonna 2011 jopa 49 prosenttia. Kotitalouksien rahoitusvarallisuudesta 12 prosenttia oli rahastoja vuonna 2006, kun osuus on tänä päivänä vain 8 prosenttia. Lasku on tapahtunut huolimatta siitä, että kotitalouksien kokonaisvarallisuus nousi samassa ajassa 1,6 biljoonasta eurosta 16 biljoonaan euroon. Myös suora osakkeenomistus on laskenut 7 prosentista 4 prosenttiin, kun kotitaloudet siirsivät varojaan pankkitileille, sekä eläke- ja vakuutussäästöihin (Johnson 2012).

Trendi jossa instituutiot omistavat enemmän ja kotitaloudet vähemmän on tilintarkastusyhtiö KPMG:n mukaan nähtävissä varsinkin riskirahastoalalla, jossa varakkaiden yksityissijoittajien häviöt - Madoffin huijauksen seurauksena – laskivat kotitalouksien osuutta alasta. Lisäksi piensijoittajien portfolioita ovat muokanneet äkilliset, teollisuusaloja laajalti leikanneet tappiot vuonna 2008. Trendi liittyy siihen, ”mitä on tapahtunut viimeisenä kymmenenä vuotena IT-kriisin ja finanssikriisin kanssa”, sanoi Efaman talous- ja tutkimusjohtaja Bernard Delbecque Financial Times – lehdelle syyskuussa 2012. Hänen mukaansa kotitalouksien riskinsietokyky on madaltunut. Tällöin hankintojen määrä on laskenut, ei pelkästään sijoitusrahastoissa, vaan myös suorassa osakeomistuksessa ja joukkovelkakirjoissa. Kotitaloudet siirtyvät likvidin varaan, kuten esimerkiksi helposti rahaksi saataviin pankkitalletuksiin (Johnson 2012). Mielenkiintoista on, että yhteisestä rahasta huolimatta eri Euroopan maihin tämä trendi on vaikuttanut eri voimakkuuksilla.

Tutkimukseni ’Säästäminen kotitalouksissa – eurooppalainen vertailu’ on osa seitsemän opinnäytetyön teemaryhmää, joka tehdään toimeksiantona Finanssialan Keskusliitolle ja sen jäsenyhtiöille. Teemaryhmän aihe on Kansainväliset finanssimarkkinat ja sen yleisenä tutkimuskysymyksenä on: ”Mitkä ovat suomalaisen finanssialan ominaispiirteet ja miten ne poikkeavat muista maista?” HAAGA-HELIAssa keväällä 2012 käynnisty-

neen teemaryhmän tavoitteena on tutkia finanssimarkkinoiden eri osa-alueita sekä vertailla suomalaisia finanssimarkkinoita kansainvälisiin markkinoihin. Opinnäytetöitä yhdistäviä tavoitteita ovat 1) vertailla Suomen ja Euroopan finanssimarkkinoita, 2) pohtia syitä lukujen takana ja 3) analysoida markkinoiden rakenteellisia eroavaisuuksia. Teemaryhmien yleisenä tarkoituksena on kerätä eri koulutusohjelmien opiskelijat monialaisiin ryhmiin, joissa tarkastellaan samaa teemaa eri näkökulmista. Näin opinnäytteet eivät jää yksittäisiksi ja toisistaan irrallisiksi kokonaisuuksiksi, vaan ne tuottavat työelämää paremmin palvelevaa kumulatiivista tietoa ja osaamista (HAAGA-HELIA 2010, 3).

Opinnäytetyöni tarkoituksena on tutkia kotitalouksien rahoitusvarallisuuden jakaumaa ja sitä miten varallisuuden kasvu ja suhdanteet vaikuttavat rahoitusvarallisuuden muutoksiin. Tutkimuksessa vertaillaan säästö- ja sijoitusmuotoja eri Euroopan maiden välillä. Tavoitteena on tutkia, miksi eri maiden kotitalouksien rahoitusvarallisuudet jakautuvat eri tavalla ja mitä eri tekijöitä on taustalla. Vaikka kotitalouksien kulutuskäyttäytymisen tutkiminen on ollut suosittua, tutkimus on yleensä perustunut pelkästään yhden valtion tietoihin. Kansainvälinen vertailu maiden välillä on jäänyt vähäiseksi.

Työhön on rajattu mukaan 21 Euroopan maata. Suomen lisäksi tutkimuksessa käsiteltäviä maita ovat Alankomaat, Belgia, Espanja, Irlanti, Iso-Britannia, Italia, Itävalta, Kreikka, Latvia, Liettua, Malta, Norja, Portugali, Puola, Ranska, Ruotsi, Saksa, Tanska, Tsekki ja Viro. Maiden kotitalouksien rahoitusvarallisuuden jakaumia ja niiden kehittymistä tutkitaan vuosien 2006 ja 2010 välillä. Tutkimuksessa käytetty aineisto on saatu Euroopan yhteisöjen tilastotoimisto Eurostatin tietokannasta. Tutkimuksessa keskitytään pääasiassa säästö- ja sijoitusmuotoihin, eikä tarkoituksena ole analysoida kotitalouksien velkaantumista. Tutkimuksen empiirisessä osassa analysointi kohdistuu lähinnä rahoitusvarallisuuteen ja reaaliarallisuutta käsitellään vain täydentävästi.

2 Kotitalouksien varallisuus

Tässä luvussa määritellään käsitteet kotitalous, varallisuus, säästämisaste ja velkaantumisaste sekä pohditaan mitä hyötyä kotitalouksien kulutuskäyttämisen tutkimisesta on valtioille. Lisäksi avataan tarkemmin Eurooppalaisen tilinpidon tilastointia sekä käsitellään tutkimuksessa käytettäviä säästämis- ja sijoittamismuotoja. Luvun viimeisessä kappaleessa esitellään tutkimusosassa käsiteltävät Euroopan maat.

2.1 Käsitteet

Kotitalouden käsite kattaa kaikki kuluttajat, jotka ovat yksityishenkilöitä tai – henkilöryhmiä sekä sellaiset yksityiset tuottajat, joiden tuotteet menevät omaan käyttöön. Kaikki Euroopan maat eivät raportoivat tietoja puhtaasti kotitaloussektorilta. Niinpä tässä tutkimuksessa kotitalouksiin lasketaan myös voittoa tavoittelemattomat yhteisöt, kuten kirkot ja uskonnolliset yhteisöt, urheilujoukkueet ja muut kerhot, ammattiliitot ja puolueet. Voittoa tavoittelemattomien yhteisöjen taloudellinen painoarvo on suhteellisen pieni; ne ovat pääosin valtion ohjaamia ja rahoittamia, ja niiden tehtävänä on palvella kotitalouksia (Zarco 2009, 7).

Kotitalouksien varallisuus voidaan jakaa rahoitus- ja reaali-varallisuuteen. Tässä opinäytetyössä keskitytään rahoitusvarallisuuteen. Se kattaa pankkitalletukset, pörssiosakkeet, muut osakkeet (noteerattomat), joukkovelkakirjat, sijoitusrahasto-osuudet, eläkevakuutussäästöt ja käteisvarat (Zarco 2009,7). Reaali-varallisuuteen luetaan vakituiset asunnot, vapaa-ajanasunnot, metsä- ja pelto-omaisuus, kulkuvälineet, isot kodin kesto-hyödykkeet ja arvoesineet (Säylä 2007, 13).

Säästämisaste on säästön osuus käytettävissä olevasta tulosta, toisin sanoen tulot vähennettynä verot ja kulutus suhteutettuna tuloon. Tilastokeskuksen mukaan kotitalouksien säästämisaste oli vuoden 2012 toisella neljänneksellä 0,8 prosenttia. Sama luku oli vuosi sitten -0,1 prosenttia. Muutosta on tapahtunut, sillä viimeisenä kahtena vuonna säästämisaste on ollut suurimmaksi osaksi laskusuunnassa (Tilastokeskus 2012a).

Velkaantumisaste on säästämisasteen ohella yleisesti kansantaloudessa käytetty tunnusluku. Se saadaan jakamalla kaikkien kotitalouksien yhteenlaskettu velkamäärä kaikkien kotitalouksien vuoden nettotuloilla. Toisin sanen velkaantumisaste on velkakanta suhteutettuna vuoden nettotuloihin (Helsingin Sanomat 2008). Suomalaisten velkaantumisaste oli 116 prosenttia vuonna 2011. Tilastokeskuksen rahoitustilinpitotilastosta käy ilmi, että se nousi vuodessa 2,4 prosenttia johtuen rahoistuvarojen supistumisesta ja velkaantumisasteen noususta (Taloussanomat 2012).

Kotitalouksien kulutuskäyttäytyminen on yksi laajalti tutkituista aiheista. Tutkimukset ovat käsitelleet lähinnä kulutuskäyttäytymistä eri elämänvaiheissa ja säästämiskäyttäytymistä. Suurin osa tutkimuksista perustuu pelkästään yhden valtion – useimmiten Yhdysvaltojen – tietoihin (Poterba 1994, 1). Valtiot käyttävät varallisuustietoja sosiaalipolitiikan, erityisesti eläkepolitiikan suunnittelemisessa. Ne antavat viitteitä kuinka hyvin kotitaloudet ovat valmistautuneita tulevaisuuteen. Kotitalouksien varallisuus toimii myös ennusmerkkinä taloudelle. Yhdistettynä muihin tekijöihin, kuten talouskasvuun, ne ovat merkkinä kuinka hyvin kotitaloudet voisivat selviytyä taloudellisesta taantumasta (Eurostat 2008).

2.2 Rahoitusvarallisuus

Euron syntymistä ennakoineessa Maastrichtin sopimuksessa (1993) luotiin järjestelmä, jolla valvotaan taloudenhallintaa Euroopan unionissa. Valvonta perustuu liiallisia alijäämiä koskevaan menettelyyn (EKT), jossa esitetään aikataulut, määräajat ja raportit neuvostolle. Raportit perustuvat komission ja Talous- ja rahoituskomitean lausuntoihin siitä, miten voidaan arvioida onko jäsenvaltio liiallisessa alijäämässä. Sopimus velvoittaa jäsenvaltioita noudattamaan budjettikuria kahdella kriteerillä: valtion alijäämän suhde bruttokansantuotteeseen ei tule olla suurempi kuin kolme prosenttia eikä velan suhde bruttokansantuotteeseen tule ylittää 60 prosenttia (Eurostat 2012a, 1). Esimerkiksi Suomessa alijäämän suhde BKT:een on 0,6 prosenttia ja velan suhde 49 prosenttia (Tilastokeskus 2012b). Euroopan neuvoston vuonna 2009 antama asetus edellyttää, että

jäsenvaltiot ilmoittavat liiallisen alijäämän menettelyyn (EDP¹) liittyviä tietoja unionin tilastotoimistolle Eurostatille kahdesti vuodessa maaliskuun ja syyskuun lopussa. Tiedot raportoidaan yhdenmukaistetuissa taulukoissa (Eurostat 2012a, 2).

Jotta neuvoston antamaa asetusta voitaisiin soveltaa tasapuolisesti jäsenvaltioihin, tarvitaan käytettäväksi keino, jolla alijäämä, velka ja bruttokansantuote mitattaisiin kaikissa maissa samalla tavalla. Tänä päivänä näiden lukujen mittaamiseen käytetään Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmän (EKT) luomaa EKT 95 – julkisen alijäämän ja velan käsikirjaa. (Valjonen-Ollus & Sainio 2008).

Tässä tutkimuksessa tärkeimpänä tietolähteenä käytetään Eurostatin tekemiä tilastoja. Tilastoihin ilmoitettujen varojen ja velkojen arvonmääritys tulee perustua EKT 95 – käsikirjan sääntöihin seuraavien kappaleiden osoittamalla tavalla (Euroopan keskuspankki 2012, 64–72; CIRCA 1996).

Käteisen (setelit ja kolikot) arvonmäärityksen tulee perustua sen nimellisarvoon. Talletusten arvo perustetaan niiden nimelliseen pääomamäärään, jonka velallisen on sopimuksen mukaan maksettava takaisin velkojalle. Korko on kirjattava kun se kertyy, ei silloin kun se on maksettu. Laskennallinen korko on ensisijaisesti kirjattava asianomaiseen omaisuuslajiin, mutta EKT 95 hyväksyy erilaiset kansalliset kirjanpitokäytännöt, kunhan vastaeränä käytetään tiliä ”muut saamiset/maksettavat”.

Osakkeiden (noteeratut) arvo perustetaan niiden markkina-arvoon pörssissä tai muilla järjestäytyneillä rahoitusmarkkinoilla. Noteeraamattomat osakkeet, joilla ei käydä säännöllisesti kauppaa järjestäytyneillä markkinoilla, voidaan arvioida viittaamalla noteeratuihin osakkeisiin. Huonompi likviditeetti, liiketoiminnan luonne ja kertyneet ylijäämät on otettava huomioon. Muut osuudet ovat usein tiettyjen institutionaalisten yksikköjen (yritysmäiset yhteisöt, valtion omistamat yhteisöt, kansainväliset organisaatiot, jne.) velkakirjoja. Niiden arvo selvitetään erityisten menetelmien, kuten omien varojen tai nimellisarvon laskennan avulla. Omia varoja koskevaa laskentamenetelmää on erityisesti

¹ Excessive deficit procedure

käytettävä yritysmäisiin yhteisöihin, sillä niiden nettoarvo on sovitun käytännön mukaisesti nolla. Sijoitusrahasto-osuudet arvotetaan niiden käypään pörssiarvoon, jos ne ovat noteerattuja, muussa tapauksessa käypään lunastusarvoon.

Lyhyt- ja pitkäaikaisten joukkovelkakirjojen arvo tulee niiden käyvästä markkina-arvosta. Johdannaisten tapauksessa taseen arvon tulisi olla niiden käypä markkinahinta. Siinä tapauksessa, että noteerattua markkinahintaa ei ole olemassa (esimerkiksi OTC-optiot), johdannaisen arvo tulisi katsoa joko ostohinnasta tai määrästä, jonka pois ostamalla sopimus kuittaantuisi. Henkivakuutusrahastojen nykyarvo heijastuu odotettavissa olevista etuuksista vähennettynä tulevien vakuutusmaksujen nykyarvo. Eläkerahastojen tapauksessa arvo riippuu siitä, millainen eläkejärjestelmä on kyseessä.

2.3 Reaalivarallisuus

Reaalivarallisuus voidaan määritellä kiinteiksi tai aineellisiksi hyödykkeiksi, joilla on niiden sisältöön ja ominaisuuksiin perustuvaa arvoa. Kiinteää omaisuutta ovat muun muassa jalometallit, raaka-aineet, kiinteistöt, viljelysmaa ja öljy. Kiinteät hyödykkeet soveltuvat hyvin sijoitussalkun hajauttamiseen – riippuen tietysti sijoittajan riskinsietokyvystä ja mieltymyksistä – sillä niiden arvo korreloi suhteellisen vähän rahoitusvarojen, kuten osakkeiden ja joukkovelkakirjojen kanssa. Ne ovat erityisen hyviä varallisuuden muotoja inflaation aikana, jolloin niillä on taipumusta pärjätä rahoitusvaroja paremmin.

Rahoitusvarat, joiden arvo on johdettu sopimuksella kiinteästä tai aineettomasta kohdeetuudesta, ovat reaalivaroista erillisiä omaisuuslajeja. Esimerkiksi hyödykkeet ja tontit ovat kiinteää omaisuutta, mutta hyödykefutuurit, ETF:t² ja kiinteistösijoitusrahastot ovat rahoitusvaroja, joiden arvo riippuu niihin sidotusta kiinteästä omaisuudesta. Suhteessa rahoitusvaroihin kiinteän omaisuuden yleisiä haittoja ovat korkeammat kuljetus- ja varastointikustannukset, suurentuneet kaupankäyntikulut ja alhaisempi likviditeetti (Investopedia).

² ETF eli Exchange Traded Fund tarkoittaa pörssinoteerattua rahastoa, jonka sisältö tavallisesti koostuu pörssin vilkkaimmin vaihdetuista osakkeista. Erona perinteiseen rahastoon on että ETF ei ole aktiivisesti hoidettu, vaan sillä on yleensä jokin indeksi, jota se seuraa (Pörssisäätiö 2008).

Kriisiaikoina reaaliarallisuus on kysytty sijoituskohde. Merkittävimmät syyt tähän ovat sijoittajien huoli inflaatiosta sekä rahoitusmarkkinoiden suuri volatilitteetti – ailahtelevuus - joka alkoi maailmanlaajuisesta finanssikriisistä. Empiiriset tutkimukset osoittavat, että reaaliarallisuus voi tarjota tehokasta suojaa inflaatiota vastaan. Pitkän aikavälin trendit, kuten väestönkasvu, kaupungistuminen ja kehittyvien markkinoiden kasvava taloudellinen merkitys suosivat reaaliarallisuuteen – infrastruktuuriin ja viljelysmaahan - sijoittamista. Laivojen ja lentokoneiden määrän kasvu hyötyy sekä kasvavasta maailmankaupasta että lisääntyvästä kansainvälisestä liikkuvuudesta. Toisaalta alhainen marginaali esimerkiksi ilmailualalla on tämän segmentin riskitekijä.

Uusiutuvat energialähteet käsittävät lukuisia sijoitusvaihtoehtoja. Uusiin energiamuotoihin siirtyminen ja uusiutuvien energialähteiden lisääminen kansainvälisesti luo kuluttajille enemmän mahdollisuuksia sijoittaa reaaliarallisuuteen. Sijoittajilla on jo ollut mahdollisuuksia hankkia tietoa ja kokemuksia muun muassa tuulivoimasta, biomassasta ja aurinkokennoista reaaliarallisuutena. Uuden aluevaltauksen ovat vasta tekemässä vesivoima ja erityisesti merituulipuistot (Auer, Heymann, Möbert, Schaffnit-Chatterjee & Stobbe 2012, 1).

2.4 Varallisuuden jakautuminen

Kansalliset rahoitusvarat jakautuvat eri tavalla eri maissa. Esimerkiksi Suomessa kotitalouksien rahoitusvaroista 42 prosenttia on osakkeita ja osuuksia. Ruotsissa osuus on suhteellisen samanlainen, 38 prosenttia, kun Norjassa niiden omistus on vain 14 prosenttia. Kun kahdella naapurimaalla on suhteellisen suuri osakkeiden ja osuuksien omistamisprosentti, miksi kolmannella naapurimaalla se on paljon pienempi? Tässä luvussa tutustutaan useisiin johtaviin selityksiin siitä, minkä takia maiden välillä on eroa. Yleinen tapa erojen selvittämiseen on makrotaloudellisten tutkimustietojen analysointi. Eri tekijöitä erojen selittämiseen ovat 1) väestörakenne, 2) luottolaitostoiminta, 3) sosiaalipolitiikka, 4) tulot elinaikana, 5) myyntivoitot, 6) säästämismahdollisuudet, 7) reaaliarallisuuden puuttuminen ja 8) riskinsietokyky (Laakso 2010, 102).

Modiglianin (1986) kehittämän elinkaarihypoteesin³ mukaan kuluttaja säästää eri tavalla riippuen iästä. Kuluttajan tulot nousevat työelämän alussa, sitten tasapainottuvat ja lopulta putoavat jyrkästi alas eläkkeelle siirtymisen yhteydessä. Kuluttaja säästää enemmän tulojen noustessa ja eläkkeelle siirtymisen jälkeen kuluttaa enemmän kuin ansaitsee (Poterba 1994, 5). Kotitalouksien yhteenlaskettu rahoitusvarallisuus riippuu ratkaisevasti siitä, miten paljon väestöä kuuluu kuhunkin ikäluokkaan. Suurimpina vaikuttimina säästämisasteeseen lasketaan ne kolme ikäluokkaa, joihin kuuluvat työikäisiin liittymättömät nuoret, työikäiset ja eläkkeellä olevat. Koska kuluttajat pyrkivät säästämään enemmän työelämässä ollessaan, säästöjen määrä on suurempi maissa, joissa työikäisten määrä on korkeampi (Kirsanova & Sefton 2007). Tässä opinnäytetyössä tutkittavista maista korkein keskimääräinen väestön ikä on Saksalla ja Italialla, kun alhaisin on Irlannilla. Työn empiirisessä osassa tullaan näkemään väestörakenteen vaikutus rahoitusvarallisuuden jakaumiin eri maissa hyvin selkeästi.

Vuonna 2012 lehdistössä on keskusteltu siitä, miksi nuoret säästäjät välttelevät osakkeita. Puhutaan niin sanotusta Y-sukupolvesta, joka ei ymmärrä markkinoita. Ihmiset, jotka eivät sijoita osakkeisiin eivät osaa ajatella pitkällä aikavälillä. He eivät ajattele järkevästi vaan pitävät rahansa mieluiten patjan alla. Syy tähän piilee osittain tiedonpuutteesta, osittain taantuma-aikojen tuomasta varovaisuudesta. Kuten 1930-luvun suuren laman aikana säästäjistä tuli hyvin konservatiivisia, niin näyttää siltä että myös nämä uuden aallon nuoret sijoittajat ovat konservatiivisia. He luottavat vain pankkien tuotteisiin, eikä se asenne ainakaan lyhyellä aikavälillä tule muuttumaan (Taylor 2012).

Toinen kotitalouksien säästämiskäyttäytymiseen vaikuttava tekijä on luottolaitostoiminta. Kuluttajien on toisissa valtioissa kerättävä suurempi käsiraha asunnon ostamiseen kuin toisissa. Tällöin kuluttajien on laitettava suurempi osuus tuloistaan säästöön ja näin ollen maan kotitalouksilla on korkeampi säästämisaste. Reagointi voi olla myös toisenlaista; kuluttaja voi esimerkiksi lykätä asunnonostoa tai ostaa pienemmän talon. Luoton saatavuus tulojen vaihteluiden tasoittamiseen - esimerkiksi työpaikan menetyk-

³ Life cycle hypothesis

sen johdosta - on eritasoista kansojen kesken. Tämä vaikuttaa kotitalouksien varovaisuussäästämiseen eli säästämiseen pahan päivän varalle (Poterba 1994, 6).

Tekijä, joka on herättänyt paljon keskustelua kansainvälisissä vertailuissa, on kansaneläkelaitoksen ja erityisesti sosiaaliturvan rooli. Jos eläkkeellä oleva saa valtion eläkettä, terveydenhuoltoa ja muita etuja, saattaa säästämisaste olla pienempi kuin maassa, jossa ihmisten on annettava suurempi henkilökohtainen panos eläkkeitään varten. Toiseksi maissa, joissa ihmiset jäävät eläkkeelle myöhemmin, todennäköisesti säästävät vähemmän kuin maissa, joissa ihmisillä on taipumus jäädä eläkkeelle aikaisemmin (Kirsanova & Sefton 2007).

Liittyen edellä esitettyihin väestörakenteellisiin eroihin, yhtenä tekijänä voidaan nähdä myös vaihtelut tuloissa, joita kotitaloudet odottavat saavansa elinaikanaan. Henkilö, joka odottaa saavansa nopeasti kasvavaa tuloa elämänsä aikana, säästää vähemmän, kuin henkilö, joka odottaa suhteellisen pientä tulokasvua. Tulonjako elinaikana voi vaihdella eri maissa. Osittain sen takia, että korkeakoulutus on järjestetty eri tavalla. Lisäksi epävarmuus tulojen saamisessa lisää säästämisalukkuutta. Jos toisessa maassa kohdataan enemmän epävarmuutta kuin toisessa, varsinkin jos luotonanto on rajoitettua, ihmiset säästävät enemmän selviytyäkseen vaikeimpina aikoina.

Kansantaloudelliselta kannalta myyntivoittoa ei lasketa varallisuudeksi tulojen ohella. Niinpä olettaen, että kahdessa samankaltaisessa maassa, toisessa kuluttajat pitävät suuria osuuksia varoistaan yrityksessä (joiden tuotto on myyntivoittojen muodossa) pääomana, on sen maan säästämisaste todennäköisesti pienempi. Lisäksi merkittävä tekijä, joka voi osaltaan selittää kansainvälisiä eroavaisuuksia, on ero säästämismahdollisuuksissa, joita kotitaloudet kohtaavat. Esimerkiksi joissakin maissa säästämisestä seuraavat tuotot ovat käytännössä verottomia, kun taas toisaalla verokannat ovat korkeita ja nettotuotto on todennäköisesti pienempi.

Vaikka kotitalouksien reaaliarallisuus otetaan tässä työssä huomioon omana osuutena, suurimmaksi osaksi kuitenkin käsitellään varallisuuslajeista toista: rahoitusvarallisuutta. Pelkästään rahoitusvarallisuutta katsomalla ei voida sanoa mikä maista on rikkain tai

mikä säästää vähiten. Suuri osa varallisuudesta jää puuttumaan, osa kiinteistö-sektorista, jakojärjestelmäosan eläkkeet, autot ja veneet sekä arvokkaat taide-esineet.

Riskinsietokyvyn katsotaan vaikuttavan rahoitusvarallisuuden jakautumiseen. Kuten tämän opinnäytetyön empiirisessä osassa tullaan huomaamaan, riskiaversion eli riskin ottamiseen liittyvän epävarmuuden katsotaan olevan käänteisesti verrannollinen varallisuuteen. Jo vuonna 1975 Cohn ehdotti, että epävarmuus laskee mitä suurempi varallisuustaso on kyseessä. Tämä johtaa siihen, että varakkaammat kotitaloudet sijoittavat suuremmalla volyyymilla riskipitoisiin omaisuuslajeihin (Laakso 2010, 16).

2.5 Katsaus Eurooppaan

Teoriaosan viimeisessä kappaleessa esitellään tutkimusosassa käsiteltävät Euroopan maat. Opinnäytetyöhön valittiin 20 Euroopan unioniin kuuluvaa maata, ja lisäksi Suomen naapurimaa Norja. Tutkittavina olevien maiden taloustilanteeseen tehdään yleiskatsaus, jotta kotitalouksien säästämistä ja varallisuuden jakautumista tutkimusosassa olisi helpompi ymmärtää. Katsauksen tarkoituksena on selittää miten finanssi-kriisi vaikutti eri Euroopan maiden talouksiin ja miten maiden ominaisuudet auttavat kriisistä selviytymiseen nyt ja tulevaisuudessa. Myös maiden eläkevakuutusjärjestelmät esitellään lyhyesti.

2.5.1 Perustajamaat ja Norja

Toisen maailmansodan jälkeen parhaana tapana alkaa liimata Eurooppaa takaisin yhteen, pidettiin taloudellisten siteiden kehittämistä. Ranskalaisia valtionmiehiä Jean Monnet'ta ja Robert Schumania voidaan nähdä tämän periaatteen arkkitehteinä. Tämä filosofia oli vuonna 1951 allekirjoitetun Pariisin sopimuksen perusta. Sillä perustettiin Euroopan hiili- ja teräsyhteisö (EHTY), johon liittyivät Ranska, Saksa, Italia, Alankomaat, Belgia ja Luxemburg. Perustajamaista taloudellisesti omaa luokkaansa oleva Luxemburg on rajattu tästä opinnäytetyöstä pois.

Ranska on yksi maailman tuottavimmista talouksista, mutta joka kärsii kroonisesta työvoiman vajaakäytöstä. Sillä on unionin maista pienimpiin kuuluva työllisyysaste. Kehittyneistä maista Ranskalla on Ruotsin ja Norjan jälkeen lyhin työaika. Tutkimuksen ja

analyysin avulla ennusteita ja neuvontaa asiakkailleen tarjoavan Economist Intelligence Unit (EIU) – tietokannan mukaan Ranskan bruttokansantuotteen trendi tulee olemaan tulevaisuudessakin alle 2 prosenttia vuodessa, sillä työikäisen väestön määrän kasvu pysähtyy seuraavasta vuosikymmenestä lähtien. Jos talous jatkaa korkeasta työttömyydestä ja suhteellisen lyhyistä työpäivistä kärsimistä, maan talouskasvu riippuu paljon siitä, miten hyvin se pystyy nostamaan tuottavuuden kasvuosuuttaan, joka on hidastunut viime vuosina (EIU 2012). Ranskan tilanne voidaan nähdä vakavana, eikä se tällä hetkellä tee asialle mitään. Ranskan vahvoina puolina voidaan nähdä sen korkea hedelmällisyysluku ja kotitalouksien säästämisaste (Schmieding & Schulz 2012, 82).

Ranskassa vanhuuseläkettä voi saada 60 vuoden iästä alkaen. Eläkkeet koostuvat perusjärjestelmien eläkkeistä (Régimes de Base) ja lisäeläkejärjestelmien eläkkeistä (Régimes complémentaire obligatoires). Kummatkin eläketyypit ovat lakiperusteisia ja pakollisia. Kuitenkin Ranskassa on yleistymässä täydentävät työnantajakohtaiset sopimuseläketyypit. Ammatillisten ja toimialakohtaisten täydentävien eläkejärjestelmien (l'allocation supplémentaire) suosio perustuu eläkekustannusten nousuun. Pakolliset järjestelmät ovat kallistuneet muun muassa vakuutusaikavaatimusten kasvun ja eläkkeiden ostovoimakehityksen heikkenemisen johdosta (Ramberg 2010, 3,13).

Saksalla on monia kestävästä kasvua edistäviä ominaisuuksia kuten ammattitaitoinen työvoima, hyvä infrastruktuuri ja vakaat instituutiot. Kasvu on kuitenkin rajoitettua staattisen asukasmäärän takia. Viimeisten kymmenen vuoden alisuoriutumisesta huolimatta Saksa osoitti vakuuttavaa sopeutumiskykyä vuonna 2009, kun maa toipui syvästä taantumasta vahvan viennin ja investointien avulla. Teollisuuden osuus Saksassa on edelleen korkea ja rakenteen muuttuminen palvelukeskeisemmäksi taloudeksi on jäykkää (EIU 2012). Saksa on Euroopan suurista talouksista kaikkein dynaamisin. Talous on kilpailukykyinen. Lisäksi julkisen talouden kestävyys kohenee suhteellisen suuresta julkisesta velasta huolimatta. Verrattuna Ranskaan, myös Saksalla on korkea säästämisaste. Hedelmällisyysaste taas on hyvin matala, mikä aiheuttaa demograafisen haasteen. Tulevaisuudessa, jos Ranska saa uudistettua työllisyysmarkkinansa ja otettua koko ihmiskapasiteettinsa käyttöön, se saattaa lopulta korvata Saksan Euroopan suurimpana talousmahtina (Schmieding & Schulz 2012, 34).

Vanhuuseläkeikä Saksassa on 65 vuotta. Se nousee asteittain 67 vuoteen seuraavien 18 vuoden aikana. Saksan yleinen eläkejärjestelmä on lakisääteinen ja se kattaa sekä työntekijät että toimihenkilöt ja osan ammatinharjoittajista. Yli 60 prosentilla työntekijöistä on lisäeläketurvaa. Lisäeläketurvan piiriin kuuluu noin puolet yksityisen sektorin työntekijöistä. Valtio maksaa tukea vapaaehtoiselle, yksilölliselle lisäeläkesäästämislle. Tämä niin sanottu Riester-eläke on kasvattanut suosiotaan nopeasti viime vuosina (Bach-Othman & Ramberg 2010, 3).

EIU:n ennuste kesällä 2012 on että Italian BKT tulisi kasvamaan noin yhden prosentin verran vuodessa 2012–30. Ennuste on laskenut huomattavasti 1,5 prosentista. Suotuisampi poliittinen ympäristö voisi tuottaa parempia tuloksia, mutta Italian poliittisten ja institutionaalisten puitteiden heikkous tekee kestävät ja radikaalit uudistukset epätodennäköisiksi (EIU 2012). Kuitenkin alhaisellakin kasvuprosentilla Italian talouden tilanne näyttää vakaalta. Montin hallitus on ohjannut Italian pahimman kriisin läpi onnistuneesti. Säästötoimet ovat todennäköisesti saavuttaneet huippunsa jo vuonna 2012, mutta rakenteelliset uudistukset ovat olleet tähän mennessä liian vaatimattomia. Kasvupotentiaali on saanut vasta pienen alkusysäyksen. Italian vahvuuksiin kuuluu onnistuneen julkisen talouden sopeuttamisen lisäksi matala yksityisen sektorin velkaantumisaste (Schmieding & Schulz 2012, 86). Italiassa eläkeikä on miehillä 66 vuotta ja naisilla 62 vuotta. Suurin osa palkansaajista kuuluu yleiseen sosiaalivakuutusjärjestelmään. Vapaaehtoista lisäeläketurvaa on järjestetty noin 11 prosentille työntekijöistä.

Alankomaille ennustetaan keskimääräistä 2,1 prosentin kasvua BKT:ssa 2012–30. Pitkän aikavälin ennuste on vankka. Se kuvastaa vakaita instituutioita ja niitä kilpailuolosuhteita, joita maa on kehittänyt tietotekniikan käytön ja korkean koulutustason ansiosta. Tästä huolimatta finanssikriisin vaikutukset tunkeutuvat pitkän aikavälin ennusteesseen vaimentaen talouskasvua (EIU 2012). Saksan ohella Alankomaat on euroalueen vahvimpia isoja talouksia, se ansaitsee huippupisteet kasvupotentiaalissa ja kilpailukyvyssä. Korkeasta tulotasosta huolimatta sillä on poikkeukselliset kasvumahdollisuudet. Alankomaiden vahvuutena on korkea työllisyysaste. Joka tapauksessa Alankomailla on edessään huomattava verotuksellinen haaste (Schmieding & Schulz 2012, 89). Suurin osa hollantilaisista työntekijöistä kuuluu työmarkkinasopimuspohjaisiin ja työnantaja-

kohtaisiin lisäeläkejärjestelmiin. Lisäeläkejärjestelmät kattavat yli 90 prosenttia palkansaajista. Vanhuuseläkeikä on 65 vuotta (ETK 2011).

Belgiassa BKT:n oletetaan kasvavan vuosittain noin 1,7 prosenttia vuosina 2012-30. Näin ollen kasvuvauhdin odotetaan kohenevan, sillä se oli matalampi (1,5 %) vuosina 2000-09. Tulevaisuudessa työllisyys tulee laskemaan kun työikäisen väestön määrä laskee. Työn tuottavuuden odotetaan kuitenkin kasvavan vastaamaan kysyntää (EIU 2012). Poliittinen lamaantumisen on viime vuosina pysäyttänyt Belgiassa vuodesta 1993 jatkuneen talouden kehityksen. Belgian vahvuuksia ovat korkea kotitalouksien säästämisaste ja yksi Euroopan korkeimmista hedelmällisyysasteista. Heikkouksia ovat sekä julkisella että yksityisellä sektorilla vallitsevat korkeat velkaantumisasteet (Schmieding & Schulz 2012, 79). Yleinen vanhuuseläkeikä on 65 vuotta. Eläkejärjestelmä on hyvin jakautunut. Palkansaajille, julkisen sektorin virkamiehille ja yrittäjille on erilliset eläkejärjestelmät. Työnantajakohtaiset tai alakohtaiset lisäeläkejärjestelmät kattavat yli 50 prosenttia työntekijöistä (ETK 2010).

Norja on Pohjoismaista ainut maa, joka ei ole liittynyt Euroopan unioniin. Norjan työvoimaosuus on maailman suurimpia, jolloin sillä ei ole monien muiden kehittyneiden maiden tavoin mahdollisuutta lisätä työvoiman käyttöastetta. Täten sen pitkän aikavälin talousnäkymät riippuvat siitä kuinka se saa parannettua tuottavuuttaan. Tutkimus- ja kehitystyön asteittaisen lisäämisen sekä teknologian leviämisen odotetaan lisäävän työn tuottavuuden kasvua (EIU 2012). Lakisäätöinen eläkeikä on joustava 62 ja 75 ikävuo- den välillä. Norjan kansanvakuutusjärjestelmä (Folketrygden) koostuu asumisperusteisesta peruseläkkeestä ja työntekoon perustuvista lisäeläkkeistä. Lisäksi Norjassa on useita ammattikohtaisia lisäeläkejärjestelmiä (ETK 2007).

2.5.2 Euroopan yhteisöön 1970-luvulla liittyneet maat

Vuonna 1973 Euroopan yhteisöön liittyi kolme maata: Irlanti, Tanska, Iso-Britannia. Maista vain Irlanti on liittynyt myös talous- ja rahaliittoon. Irlannin vakavan taantuman ja rahoituskriisin vaikutusten odotetaan hillitsevän kasvua, vaikka Irlanti on jo päässyt täyskäännös-vaiheeseen sopeutustyössään. Se on pieni mutta erittäin kilpailukykyinen

talous, joka on jo osittain päässyt markkinoille. Irlannilla sekä myös Iso-Britannialla on unionin korkeimpia hedelmällisyysasteita. Heikkoutena Irlannilla on euroalueen korkein yksityinen velka (Schmieding & Schulz 2012, 75). Irlantia ja Iso-Britanniaa yhdistää myös julkisen talouden tilanne, jotka ovat Euroopan huonoimpia. Toisaalta Tanskan ja Iso-Britannian taloustilanne on monin tavoin samankaltainen. Molemmissa työvoimaosuusaste on jo korkea. Tanskassa väestörakennetta kompensoi maahanmuutto, mutta vain vähän. Molemmissa maissa tulevaisuuden näkymät riippuvat tuotannon ja teknologian kehityksestä. Iso-Britanniassa tuottavuuden odotetaan jäävän pienemmäksi kuin Saksassa ja Ranskassa alemman koulutustason ja ruuhkaisen liikenneverkon takia. Tanskassa tuottavuutta kehitetään panostamalla tieto- ja viestintäteknologiaan (ICT). Sopeutuakseen paremmin globalisaatioon, Tanska tulee myös lisäämään pääoman sijoittamista tutkimukseen ja kehitykseen (EIU 2012). Yleinen vanhuuseläkeikä kaikissa kolmessa maassa on 65 vuotta. Iso-Britanniassa lakisääteinen kansanvakuutusjärjestelmä ja Irlannissa tasaeläkejärjestelmä kattavat palkansaajat ja yrittäjät. Lisäksi on vapaaehtoisia työnantajakohtaisia lisäeläkejärjestelmiä, joiden kattavuutta varsinkin Irlannissa pyritään lisäämään. Tanskassa lakisääteiseen eläketurvaan kuuluvat sekä asumisperusteinen kansaneläkejärjestelmä että työmarkkinoiden lisäeläkejärjestelmä (Arbejdsmarkedets Tillægspension). Kansaneläkkeet rahoitetaan verovaroin, niiden merkitys on keskeinen kokonaiseläketurvassa. ATP-työeläkejärjestelmään kuuluvat pakollisesti kaikki palkansaajat. Lisäksi työmarkkinaperusteiset lisäeläkejärjestelmät kattavat yli 80 prosenttia palkansaajista (ETK 2005–2010).

2.5.3 Euroopan yhteisöön 1980-luvulla liittyneet maat

Kreikka liittyi Euroopan yhteisöön vuonna 1981 ja Espanja sekä Portugali vuonna 1986. Tällä hetkellä Kreikka ja Espanja elävät vaihetta, jossa tehdään vakavia rakenteellisia uudistuksia erityisesti työmarkkinoilla. Näiden kahden maan lisäksi myös Portugalin julkinen talous on puristuksissa, mutta sen oletetaan olevan Irlannin kaltaisessa asemassa jo vuonna 2013 (EIU 2012). Kaikista uudistuksista huolimatta Kreikka on edelleen euroalueen huolestuttavimmassa tilassa oleva talous. Jopa euroalueesta poistumista väläytellään. Kreikan tavoin Espanjassa talouteen tehdään suuria sopeuttamistoimia. Espanja on keskellä vakavaa kiinteistö- ja pankkikriisiä, joka kärsii lisäksi erittäin korkeasta työttömyydestä. Rahoituspolitiikan kiristäminen on pitkittänyt taantumaa. Espanjaa

ja Portugalia odottaa myös väestörakenteellinen haaste, sillä hedelmällisyysaste on molemmissa matala. Toisaalta Portugalin vahvuudeksi Euro Plus Monitor – tutkimus toteaa hyvän maahanmuuttajien integroimispolitiikan (Schmieding & Schulz 2012, 84–94). Eläkejärjestelmät Espanjassa ja Kreikassa ovat suurimmaksi osaksi lakisääteisiä. Vapaaehtoiset lisäeläkejärjestelmät eivät ole yleisiä. Samaten Portugalissa lakisääteistä eläkettä täydentävä järjestelmä on melko vaatimaton (ETK 2007–2010).

2.5.4 Euroopan unioniin 1990-luvulla liittyneet maat

Vuonna 1992 Maastrichin sopimuksella perustettiin Euroopan unioni ja vuonna 1995 unioniin liittyivät Itävalta, Suomi ja Ruotsi. Maista Suomi ja Itävalta ovat liittyneet myös talous- ja rahaliittoon. Suomea ja Itävaltaa yhdistää myös samankaltainen väestörakenne. Suomen väestön nopea ikääntyminen on suuri haaste poliitikoille. Suomen vahvuus on hyvä julkinen talous. Itävallalla taas on tilaa lisätä työvoimaosallisuuttaan etenkin ikääntyvien työntekijöiden ja naisten kesken. Ruotsilla taas tilaa ei ole, vaan sillä on jo suhteellisen korkea osallistumisaste. Ruotsin pitkän aikavälin kasvu riippuukin paljolti tuottavuuden kehityssuunnasta. Ruotsilla on terve makrotaloudellinen viitekehys, korkeat tutkimus- ja kehitysmenot, kehittynyt tieto- ja viestintätekniikka ja infrastruktuuri, jotka edistävät teknologian levittämistä. Suomessa tuottavuuden kasvua edistävät institutionaalinen rakenne, sosiaalinen yhteenkuuluvuus ja koulutustaso (EIU 2012). Suomen vahvuuksiin kuuluu myös matala julkisyhteisöjen velka. Ruotsilla taasen on hyvin korkea yksityisen sektorin velkataso. Toisaalta Ruotsin talous on hyvin kilpailukykyinen ja omaa paljon kasvupotentiaalia. Talous on terveellä pohjalla, verrattavissa jopa Saksaan ja Alankomaihin. Saksaan verrattuna Itävallan talous ei ole yhtä dynaaminen, mutta kuitenkin paremmassa kunnossa kuin Ranskan tai Italian taloudet (Schmieding & Schulz 2012, 77–95). Itävallassa eläketurva perustuu työntekoon. Työnantajakohtaisiin lisäeläkejärjestelmiin kuuluu noin 13 prosenttia työntekijöistä. Vanhuuseläkeikä on miehillä 65 vuotta ja naisilla 60 vuotta. Ruotsissa ja Suomessa eläketurvaa alkaa saada 65 ikävuodesta lähtien. Ruotsissa työeläke kattaa palkansaajat ja yrittäjät. Työeläke jakautuu ansioeläkkeeseen ja rahastoeläkkeeseen. Lisäksi työmarkkinasopimuksiin perustuvat lisäeläkejärjestelmät ovat erittäin kattavia. Lisäeläkejärjestelmät kattavat yli 90 prosenttia palkansaajista. Vanhuuseläkemaksut ohjataan Ruotsin eläkepuskurirahastoon, joka on niin sanottu yleinen eläkerahasto (AP-fonden). AP-rahastojen varat on varattu

ainoastaan tuloperusteisen vanhuuseläkkeen rahoittamiseen. Suomessa lakisääteinen eläketurva koostuu ansiotyöstä ja yrittäjätoiminnasta kertyvästä työeläkkeestä, vähimmäisturvan takaavasta kansaneläkkeestä ja takuueläkkeestä. Lisäeläketurvan merkitys on Suomessa vähäinen (ETK 2009–2012).

2.5.5 Euroopan unioniin 2000-luvulla liittyneet maat

Euroopan unioniin liittyi kymmenen uutta maata vuonna 2006. Näistä uusista jäsenvaltiosta tässä opinnäytetyössä käsitellään seuraavia: Latvia, Liettua, Malta, Puola, Tšekki ja Viro. Kyseisistä maista Malta ja Viro ovat liittyneet myös talous- ja rahaliittoon. Baltian maihin povataan nopeaa kasvun nousua tulevaisuudessa. Varsinkin Latvialla on potentiaalia nousta samalle tasolle muiden EU-maiden kanssa. Viro selviytyi vuosien 2008–2009 kriisistään täyskäänöksellä. Maassa sopeuttaminen aloitettiin ajoissa ja Saksan tavoin Virossa ei viimeisenä kolmena vuotena ole tarvittu koskea rahoituspolitiikkaan. Viron heikkouksiin kuuluu kotitalouksien matala säästämisaste. Puola on dynaaminen ja muita kiinnikurova talous, jolla on pienet työvoimakustannukset. Sen heikkouksia ovat matala hedelmällisyysaste, matala työllisyysaste ja korkea nuorisotyöttömyysaste. Myös Maltalla kasvua haittaa matala työllisyysaste. Tšekissä työllisyysaste taas on EU-keskiarvoa suurempi. Siellä työn kokonaistuottavuuden odotetaan kasvavan vakaasti pitkällä aikavälillä (EIU 2012; Schmieding & Schulz 2012, 75-95). Vanhuuseläkeikä Virossa on 63 vuotta, Latviassa 62 vuotta ja Liettuaissa naisilla 60 vuotta ja miehillä 62,5 vuotta. Eläketurva perustuu sekä Latviassa että Liettuaissa pääasiassa työntekoon. Virossa eläketurva koostuu asumisperusteisesta kansaneläkkeestä ja työeläkkeestä. Baltian maissa vapaaehtoiset lisäeläkkeet ovat harvinaisia. Tšekissä taas noin 70 prosentilla työntekijöistä on vapaaehtoinen yksilöllinen eläkevakuutus. Maksut ovat kuitenkin matalia. Tsekin vanhuuseläkeikää ollaan nostamassa asteittain 65 vuoteen. Puolassa miesten vanhuuseläkeikä on 65 vuotta ja naisten 60 vuotta. Maltalla miesten eläkeikä on 61 vuotta ja naisten 60 vuotta. Lisäeläketurvan merkitys sekä Maltalla että Puolassa on vähäistä.

3 Tutkimuksen toteutus

Tässä luvussa esitellään opinnäytetyön toimeksiantaja ja työssä käytetyt tutkimus- ja tutkimuksen analysointimenetelmät. Lisäksi luvussa arvioidaan tutkimuksen luotettavuutta ja pätevyyttä.

3.1 Toimeksiantajan esittely

Tämän opinnäytetyön toimeksiantaja Finanssialan Keskusliitto on verrattain uusi organisaatio, joka edustaa Suomessa toimivia finanssialan yrityksiä. Liitto sai alkunsa 1. tammikuuta vuonna 2007 kun Vakuutusyhtiöiden Keskusliitto, Pankkiyhdistys, Finanssityönantajat ja Rahoitusyhtiöiden Yhdistys muuttivat saman katon alle ja yhdistivät toimintansa. Suomen Sijoitusrahastoyhdistys ja Arvopaperivälittäjien yhdistys liittyivät mukaan vuonna 2009. Tällä hetkellä liitolla on noin 440 jäsenyhtiötä, jotka työllistävät yhteensä 42 000 ihmistä. (Finanssialan Keskusliitto 2012).

Finanssialan Keskusliitto on etujärjestö, joka edustaa Suomessa toimivia pankkeja, vakuutusyhtiöitä, sijoitusrahastoyhtiöitä sekä finanssialan työnantajia. Lisäksi osa liiton jäsenistä hoitaa lakisääteiseen sosiaaliturvaan kuuluvia liikenne-, työeläke- ja työtapa-turvavakuutuksia. Liiton jäsenyhtiöiden asiakkaita ovat käytännössä kaikki suomalaiset kuluttajat ja yritykset. Liiton toiminnan tavoitteena on turvata jäsenyhteisöilleen hyvä toimintaympäristö, toimivat finanssimarkkinat ja tehokas maksujenvälitysjärjestelmä. Lisäksi toimintaan kuuluu vahingontorjunnan sekä yhteiskunnan turvallisuuden ja hyvinvoinnin edistäminen (Finanssialan Keskusliitto 2012).

3.2 Tutkimus- ja analysointimenetelmät

Tämän opinnäytetyön tutkimusosan tavoitteena on selvittää, miksi kotitalouksien rahoitusvarallisuus jakautuu eri tavalla Euroopan maissa yhteisestä valuutasta, taloudellisesta yhteistyöstä ja harmonisoivasta lainsäädännöstä huolimatta. Lisäksi haluttiin selvittää miten varallisuuden kasvu ja suhdanteet vaikuttavat rahoitusvarallisuuden muutoksiin.

Tutkimusmenetelmänä työssä käytettiin kvantitatiivista eli määrällistä tutkimusmenetelmää. Määrällisessä tutkimuksessa tuntemusongelmia käsitellään numeerisen tiedon

pohjalta, ja tulokset esitellään erilaisin taulukoin ja kuvin. Sen avulla on mahdollista saada selkeä ja ymmärrettävä kokonaisuus tutkimusongelman ratkaisemiseksi. Määrällisen tutkimuksen edellytyksenä on riittävän suuri ja edustava otos. Määrällisiä aineistoja saadaan muun muassa käyttämällä olemassa olevia tietokantoja, kuten tässä tutkimuksessa on tehty (Taanila 2011, 2; Heikkilä 2008, 16-17).

Tämän tutkimuksen aineisto koottiin Eurostatin tietokannasta. Eurostat on Euroopan komission alainen tilastotoimisto, jonka tehtävänä on tuottaa tilastotietoa Euroopan unionin käyttöön, kuten aikaisemmissa luvuissa on tullut esille EKT95-asetuksen puitteissa. Eurostatin päämaja sijaitsee Luxemburgissa.

Määrällisessä tutkimuksessa tuloksia kuvataan sanallisesti, numeerisesti ja graafisesti. Tulosten esittäminen erilaisina kuvioina, tunnuslukuina ja taulukoina parantaa tekstin ymmärtämistä ja päinvastoin. Graafiset ja numeeriset esitystavat eivät yksistään ole riittäviä havainnollistamaan tutkimustuloksia, vaan tulokset tulee esitellä myös sanallisesti (Vilkkä 2007, 143-145). Tämän opinnäytetyön tutkimusaineisto kerättiin Eurostatin tietokannasta Excel taulukko – ohjelmaan, jossa luotiin myös työn graafiset ja numeeriset esitykset. Aineistoon kuuluivat tilastotiedot eurooppalaisten kotitalouksien talletuksista, käteisestä, osakkeista, rahasto-osuuksista, vakuutuksista ja velasta. Tietojen avulla pystyttiin tekemään erilaisia vertailuja muun muassa säästämiskohteen, vuoden ja väestörakenteen perusteella. Lisäksi tiedoista tulostettujen erilaisten kaavioiden tarkoituksena on kuvata ja havainnollistaa tutkimustuloksia paremmin.

3.3 Tutkimuksen luotettavuus

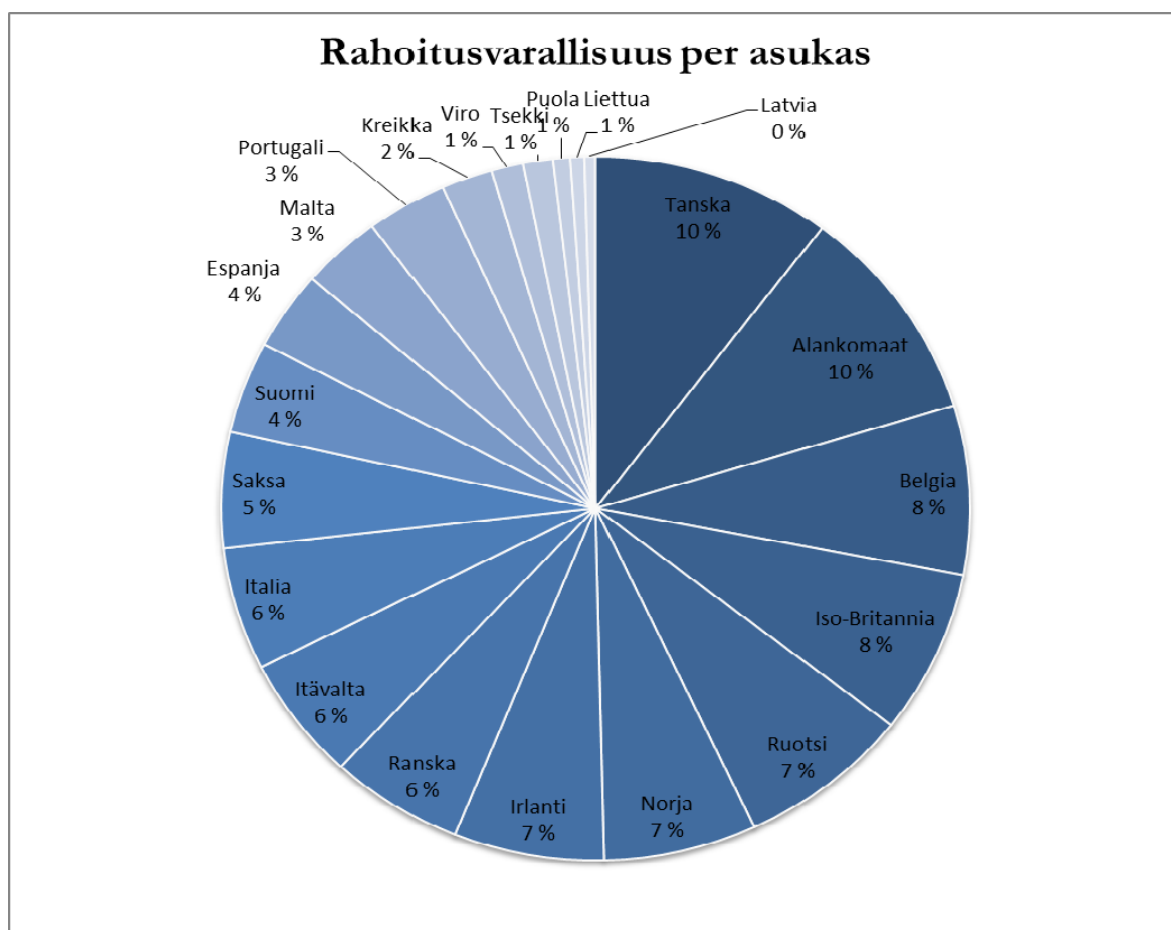
Tutkimuksen luotettavuutta käsitellään käsitteiden reliabiliteetti ja validiteetti avulla. Reliaabelius tarkoittaa mittaustulosten toistettavuutta, toisin sanoen tutkimuksen kykyä antaa ei-sattumanvaraisia tuloksia. Reliaabelius voidaan todeta eri tavoin. Tutkimustulokset voidaan todeta reliaabeleiksi esimerkiksi jos kaksi tutkijaa päätyy samanlaiseen tulokseen tai samaa henkilöä tutkittaessa eri tutkimuskerroilla saadaan sama tulos. Validius tarkoittaa tutkimusmenetelmän kykyä mitata juuri sitä mitä on tarkoituskin mitata. Esimerkiksi jos kyselylomakkeen kysymykset on tulkittu toisin kuin tutkija on tarkoittanut ja tutkija käsittelee tuloksia kuitenkin alkuperäisen ajatusmallinsa mukaisesti. Täl-

lön saadut tulokset ole tosia eikä päteviä eli tulos ei ole validi (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara 2006, 216–217).

Tutkimuksessa käytetty aineisto on tulostettu suoraan Euroopan yhteisöjen tilastotoimisto Eurostatin verkkosivuilta, joten lähteiden oikeellisuutta ja luotettavuutta voidaan pitää korkeana. Kaikki tutkimuksessa käytetty numeraalinen tieto on julkista ja kaikkien saatavilla. Reliabiliteetin määritelmä täyttyy, sillä tulokset ovat tarkastettavissa ja uudelleen laskettavissa. Tutkijan omat mielipiteet ja näkemys eivät ole voineet vaikuttaa tutkittavaan aineistoon, sillä suurin osa tutkimukseen tarvituista tiedoista on numeraalisessa muodossa. Manuaalista työtä vaatinut numeraalisen materiaalin kirjaaminen altistaa työn mahdollisille virheille. Manuaalisten virheiden välttämiseksi tutkittava aineisto on käyty useaan kertaan läpi. Jotta tutkijan omat näkemykset eivät vaikuttaisi tutkimustuloksiin, on tutkimuksen johtopäätöksiin pyritty pääsemään tutkimuksen teoreettisen viitekehyksen rajoissa. Näin ollen tutkimusta voidaan pitää myös validina.

4 Tutkimuksen tulokset

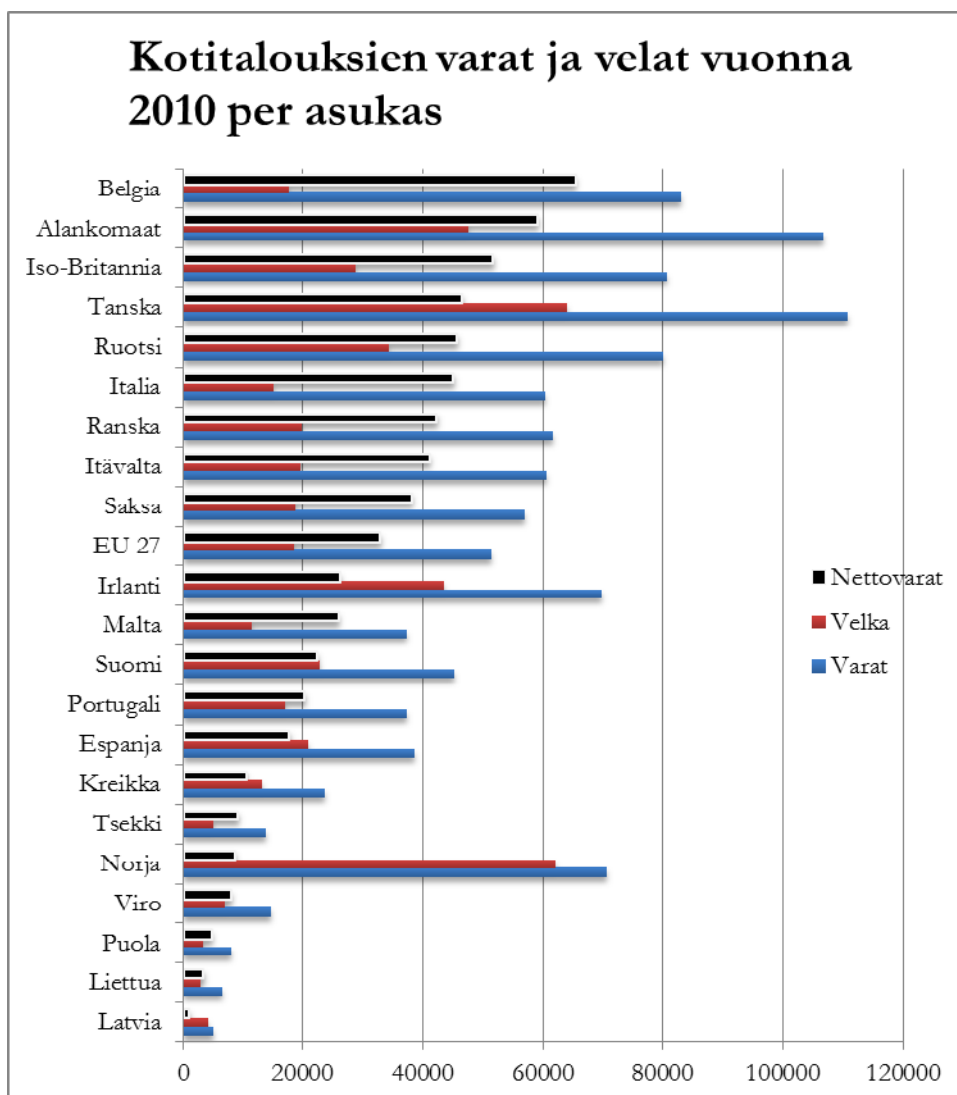
Seuraavissa kappaleissa käydään säästö- ja sijoituskohdekohtaisesti läpi varallisuuden jakautumista Euroopan maissa, sekä analysoidaan taloustilanteen vaikutusta jakautumiseen. Tutkimus keskittyy 21 Euroopan maahan, joita ovat Alankomaat, Belgia, Espanja, Irlanti, Iso-Britannia, Italia, Itävalta, Kreikka, Latvia, Liettua, Malta, Norja, Portugali, Puola, Ranska, Ruotsi, Saksa, Suomi, Tanska, Tsekki ja Viro. Varallisuuden jakautumista tutkitaan aikavälillä 2006–2010. Säästö- ja sijoituskohdekategorioita on neljä 1) käteinen ja talletukset, 2) osakkeet ja osuudet, 3) joukkovelkakirjat ja 4) vakuutukset. Tekstin havainnollistamiseksi jokaisesta kategoriasta esitetään kaavioita.



Kuvio 1. Kotitalouksien rahoitusvarallisuus maittäin Euroopassa vuonna 2010

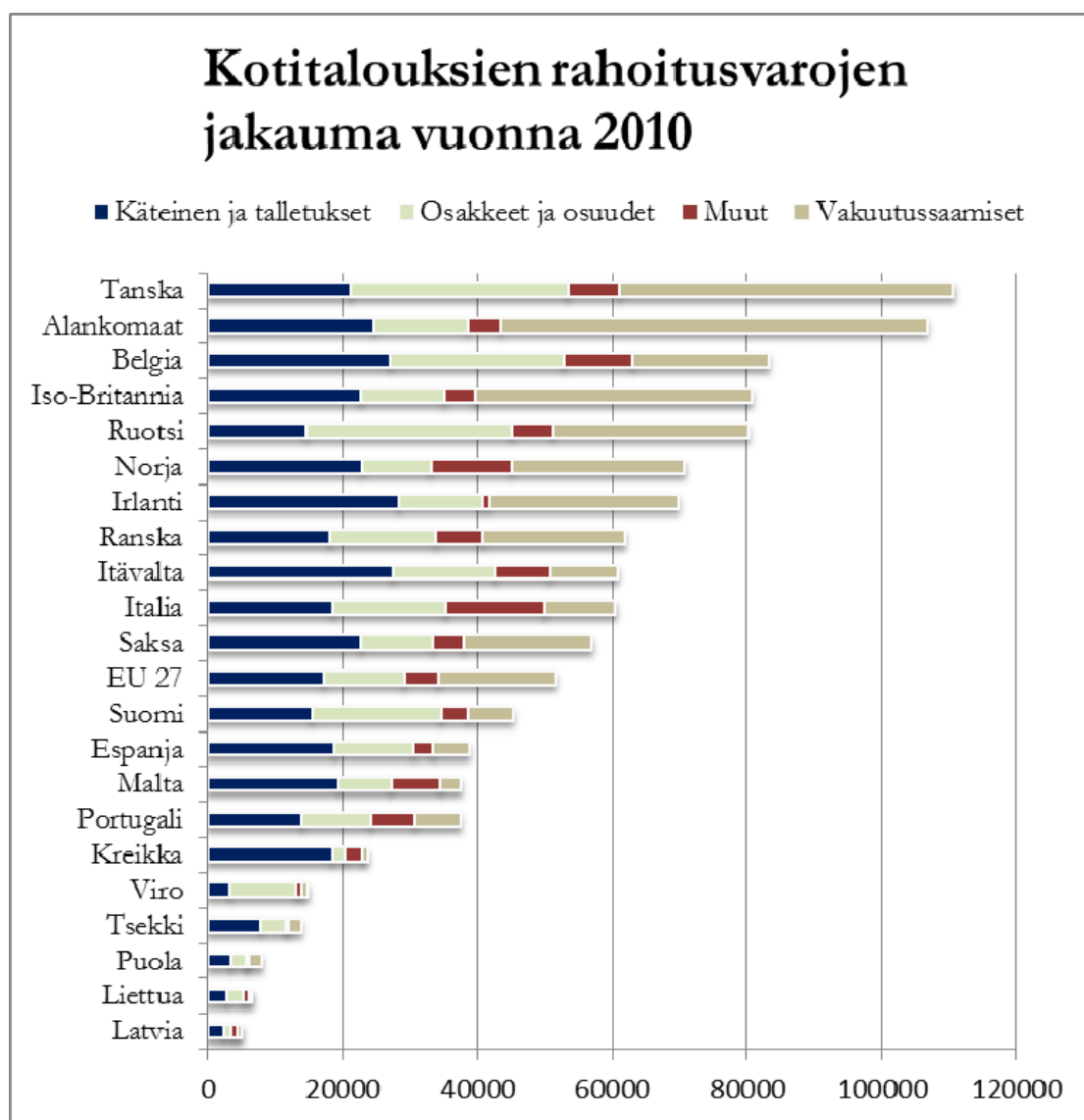
Kuviossa 1 on esitetty eri Euroopan maiden kotitalouksien rahoitusvarallisuuden osuus kaikista tutkimuksessa mukana olleista valtioista. Tutkimuksessa mukana olleista valtioista eniten rahoitusvarallisuutta per henkilö oli tanskalaisilla ja hollantilaisilla kotitalouksilla. Vähiten rahoitusvarallisuutta löytyi vuonna 2004 Euroopan unioniin liitty-

neiltä Baltian mailta, Puolalta ja Tsekiltä. Kotitalouksien nettomääräinen rahoitusvarallisuus - rahoitusvarat vähennettynä veloilla - on nähtävissä kuviossa 2. Vuonna 2010 eniten nettovarallisuutta oli belgialaisilla ja hollantilaisilla kotitalouksilla. Norjalaisten kotitalouksien korkea velkaantuminen laskee maan nettovarallisuutta merkittävästi. Suomalaisten kotitalouksien nettovarallisuus oli EU-keskiarvoon verrattuna selvästi pienempi. Rahoitusvarallisuutta oli suomalaisilla 22 000 euroa henkeä kohti, kun koko unionin alueella vastaava lukema oli 33 000 euroa. Suomalaisten kotitalouksien nettovarallisuutta on laskenut vuoden 2008 aikaan finanssikriisi.. Laskun syynä olivat osakekurssien lasku ja kotitalouksien lainanoton kasvu. Nettorahoitusvarat laskivat yli 6 000 eurolla per asukas. Velkaa suomalaisilla on viime vuosikymmenen alussa ollut vielä keskimääräistä hieman vähemmän.



Kuvio 2. Kotitalouksien varat, velat ja nettovarallisuus Euroopassa

Kotitalouksien rahoitusvaroihin vaikuttavat merkittävästi eläkejärjestelmät. Kuten kuvio 3 voidaan havaita, vakuutussaamiset täyttävät suuren osan kotitalouksien varoista. Suomen kohdalla vakuutussaamisten arvoa laskee se, ettei niihin kansantalouden kirjanpidossa lasketa julkiseen sektoriin luettavien työeläkelaitosten rahastoimia eläkevaroja. Eri maiden vertailua vaikeuttavat myös erot osakkeiden tilastoinnissa (Okko 2007, 1). Suomalaisten kotitalouksien rahoitusvarallisuus per asukas oli 90 prosenttia koko Euroopan unionin keskimääräisestä arvosta vuonna 2010. Suomen osuus on noussut 75 prosentista Baltian maiden liityttyä EU:iin vuonna 2004.



Kuvio 3. Rahoitusvarallisuuden jakautuminen Euroopassa vuonna 2010

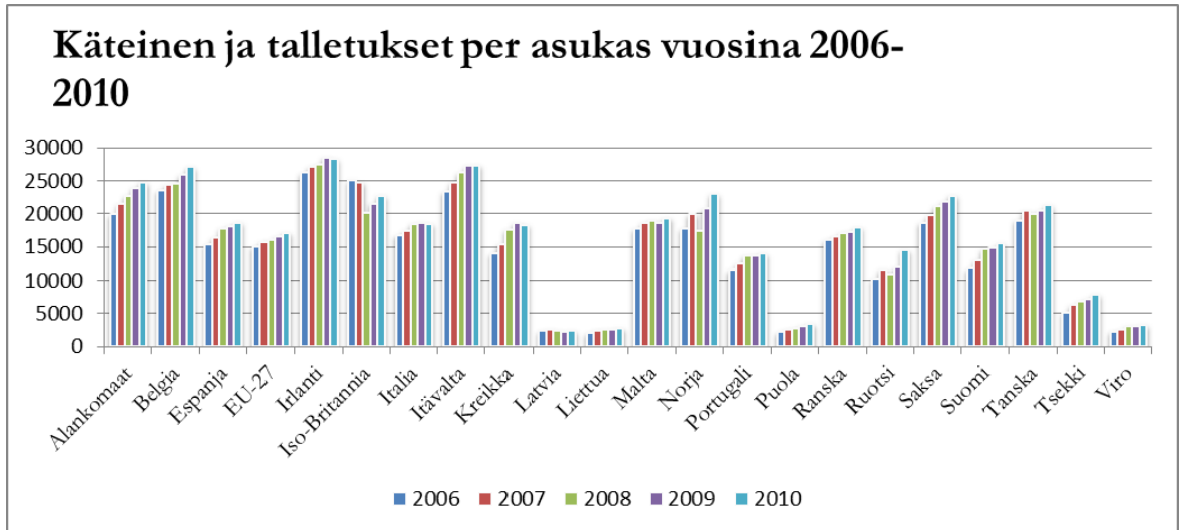
4.1 Käteinen ja talletukset

Talletuksiin kuuluvat sekä käyttelytilit että pitkäaikaissäätämiseksi käytetyt määräaikaista ja sijoitustilit. Tutkimukseen kuuluvista maista eniten käteis- ja talletusvarallisuutta henkeä kohti vuonna 2010 oli irlantilaisilla, itävaltalaisilla ja belgialaisilla kotitalouksilla. Pankkitalletusten huono puoli on niiden matala tuotto. Varsinkin kun otetaan huomioon inflaatio, talletusten tuotto on usein negatiivinen. Pankkitalletusten hyvä puoli on niiden vähäriskisyys. Voidaan olettaa, että kotitaloudet Irlannissa, Itävallassa ja Belgiassa välttävät riskin ottoa. Toisaalta - jos Itä-Euroopan maat otetaan laskuista pois - ovat Ruotsi ja Suomi oletuksen mukaan ahkerimpia riskin ottajia (kuvio 4).

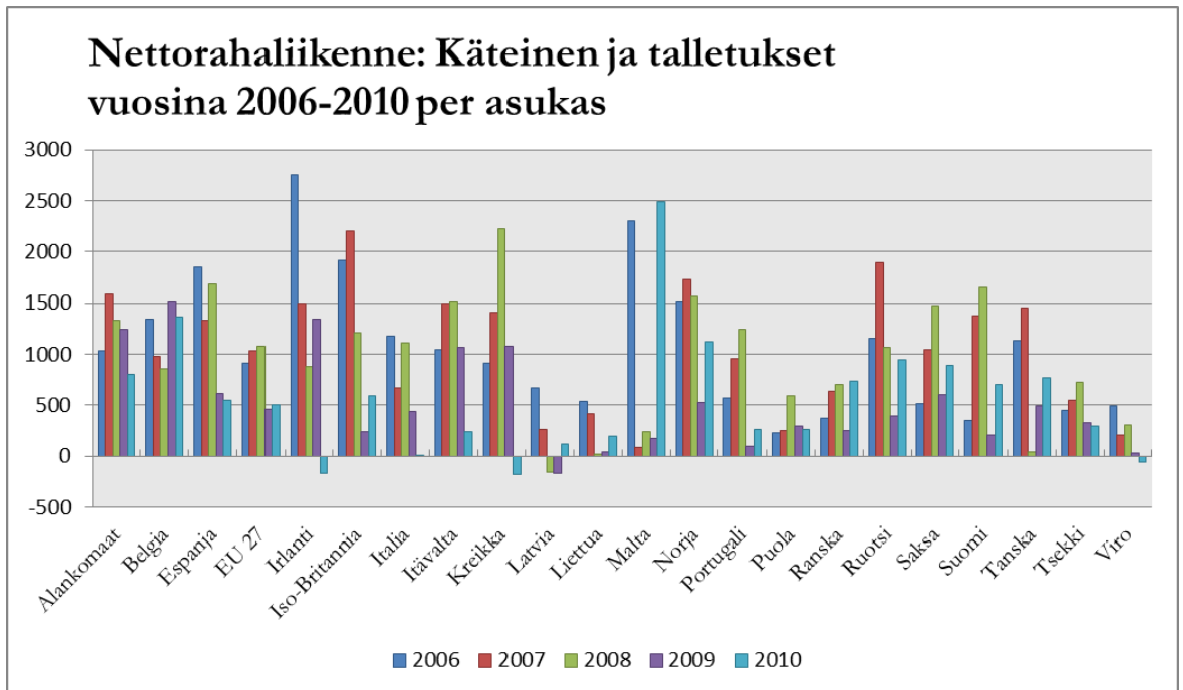
Käteisen ja talletusten määrä on vuosittain kasvanut kaikissa maissa, lukuun ottamatta Iso-Britanniaa, Italiaa, Irlantia, Kreikkaa, Latviaa, Norjaa, Ruotsia ja Tanskaa. Pohjoismaissa ja Iso-Britanniassa lasku tapahtui finanssikriisin iskiessä vuonna 2008 ja Latviasa vuonna 2009. Tilanne on palautunut kasvuksi heti seuraavina vuosina. Kreikassa, Italiassa ja Irlannissa lasku tapahtui vuonna 2010.

Vastoin yleistä uskomusta, suomalaisilla kotitalouksilla on suhteellisen vähän käteistä ja talletuksia tileillään. Vuonna 2010 käteisen ja talletusten osuus rahoitusvaroista oli 34 prosenttia eli 15 000 euroa per asukas. Itä-Euroopan maiden lisäksi vain Ruotsissa ja Portugalissa kotitalouksilla oli käteistä ja talletuksia tätä vähemmän.

Kuviossa 5 on esitetty käteisten ja talletusten nettorahaliikenne kotitalouksien välillä ja kotitalouksien ja muun maailman välillä. Rahaliikenne on taloudellista virtaa, jossa institutionaaliset yksiköt ovat vuorovaikutuksessa yhteisessä sopimuksessa. Rahaliikenne voi olla myös institutionaalisen yksikön sisällä tapahtuva liiketoimi, usein sen takia, että yksikkö toimii kahdessa eri ominaisuudessa. Nettorahaliikenne käsittää liiketoimet, joilla kotitaloudet ovat hankkineet ja myyneet rahoitusvälineitä. Rahavirtojen tapahtumat ovat institutionaalisten yksikköjen suorittamia rahoitusliiketoimia, joissa yhteisellä sopimuksella luodaan rahoitusvaroja tai vaihdetaan niiden omistajaa. Mitä enemmän rahaliikennettä esimerkiksi pankkitalletuksissa on jonain vuonna ollut, sen turvahakuisemmaksi voidaan olettaa sijoitus- ja säästötrendin olleen. Esimerkiksi Irlanti vuonna 2006 ja Suomi ja Kreikka vuonna 2008.



Kuvio 4. Kotitalouksien käteinen ja talletukset Euroopassa



Kuvio 5. Kotitalouksien käteisen ja talletusten nettorahavirrat Euroopassa

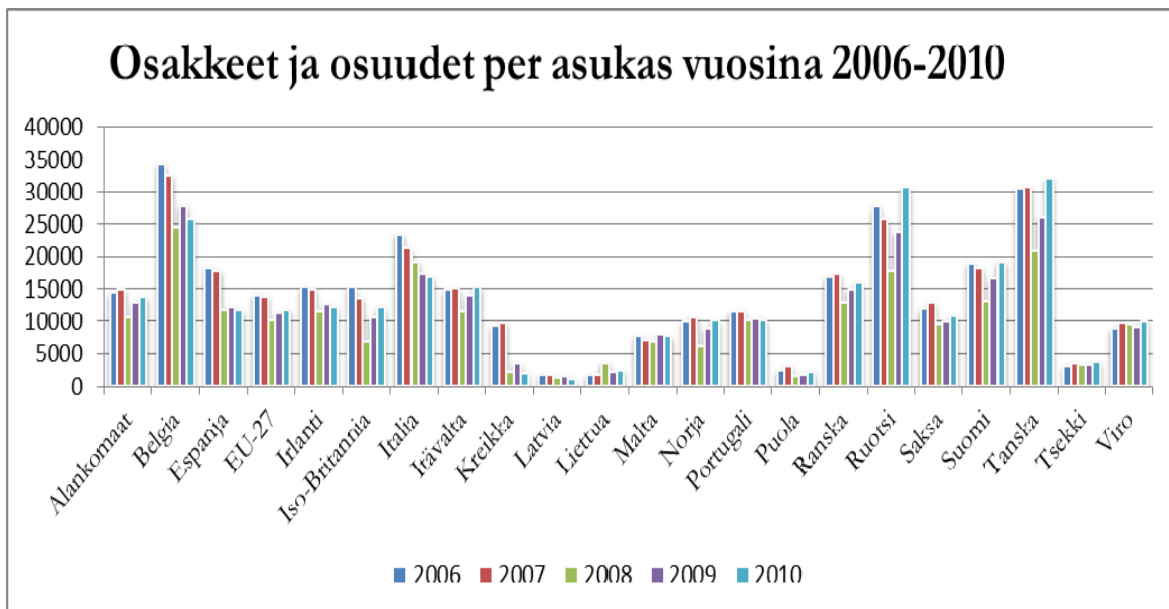
4.2 Osakkeet ja osuudet

Pörssiosakkeita, noteeraamattomia osakkeita, sijoitusrahasto- ja muita osuuksia löytyi vuonna 2010 eniten Belgian, Tanskan, Ruotsin ja Suomen kotitalouksien sijoitussalkuisista. Huomattavaa on myös se, että monissa uusissa unionin jäsenmaissa osakkeiden ja osuuksien suosio on kasvanut vuodesta 2000 vuoteen 2007. Samaan aikaan kyseisissä maissa käteisen ja talletusten suosio on laskenut (Eurostat 2008).

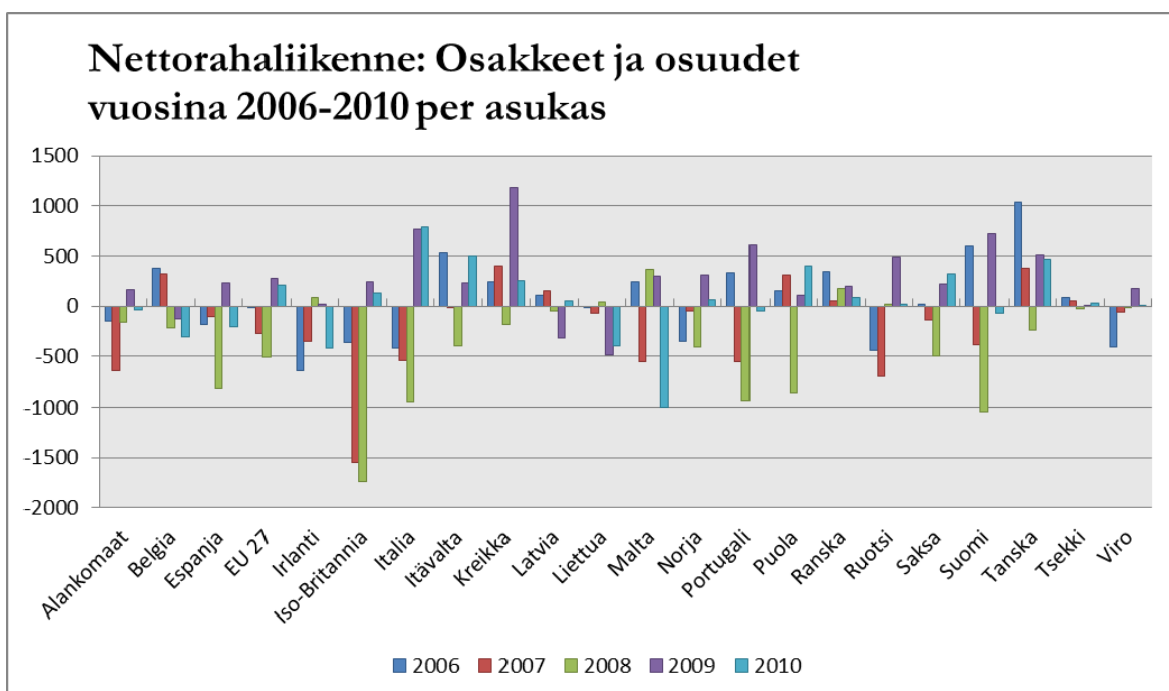
Vuonna 2010 vähiten osakkeita ja osuuksia omistavat kotitaloudet löytyivät Itä-Euroopan maiden lisäksi Kreikasta, Portugalista, Norjasta ja Maltalta. Kreikassa muutos on ollut suurin finanssikriisin aikana: vuodesta 2006 osakkeiden ja osuuksien määrä kotitalouksien portfoliossa oli laskenut 80 prosenttia. Toisia suuria putoajia ovat Espanja 36 prosentilla, Latvia 33 prosentilla, Italia 28 prosentilla ja Belgia 25 prosentilla. Samalla aikavälillä osakkeiden ja osuuksien määrä kasvoi Liettuassa, Tšekissä, Virossa, Itävallassa ja kaikissa Pohjoismaissa. Osakkeiden ja osuuksien määrän muutokset riippuvat merkittävästi osakemarkkinoiden kehityksestä ja tuotosta.

Osakkeiden ja osuuksien nettorahavirroissa tapahtui paljon muutoksia finanssikriisin aikana. Tätä selittää osaltaan pörssikurssien lasku, mutta myös kotitalouksien aktiivisuus. Varsinkin Suomessa ja Iso-Britanniassa osakkeiden määrä laski vuonna 2008. Samaan aikaan Suomessa kotitalouksien velka kasvoi. Osa varoista siirrettiin pankkitileille, ja osa reaalivarallisuuteen, erityisesti asuntoihin.

Rahoitusomaisuuden osuus portfoliossa pienenee, kun asuntoja hankitaan ennen kaikkea asumistarpeisiin. Vaikkakin suomalaiset kotitaloudet hankkivat entistä enemmän sijoitusasuntoja, lähtee asuntokysyntä pääosin asumisen parantamisen ja väljentämisen tarpeista. Kaikkien kotitalouksien omistamien asuntojen arvo oli 70 000 euroa henkeä kohti vuonna 2009. Asuntovarallisuus kasvoi viidessä vuodessa yli 20 prosenttia. Itse asutun, varsinaisen asunnon arvo oli vajaa kolme neljäsosaa kaikesta asuntovarallisuudesta. Osuus on pienentynyt prosentti-yksikön verran viidessä vuodessa. Sen sijaan kotitalouksien omistamien vapaa-ajan-asuntojen osuus oli kasvanut ja oli 14 prosenttia asuntovarallisuudesta. Sijoitusasuntojen osuus oli pysynyt samanlaisena: 12 prosenttia asuntovarallisuudesta. Kaikkeen reaalivarallisuuteen tämä teoria ei päde. Nimittäin kulukuvälineiden osuus kotitalouksien varallisuudesta laski 20 prosenttia viiden vuoden aikana. Autojen ja kestohyödykkeiden myyntiluvut ovat ensimmäisiä hyvien ja huonojen taloudellisten aikojen indikaattoreita (Tilastokeskus 2011).



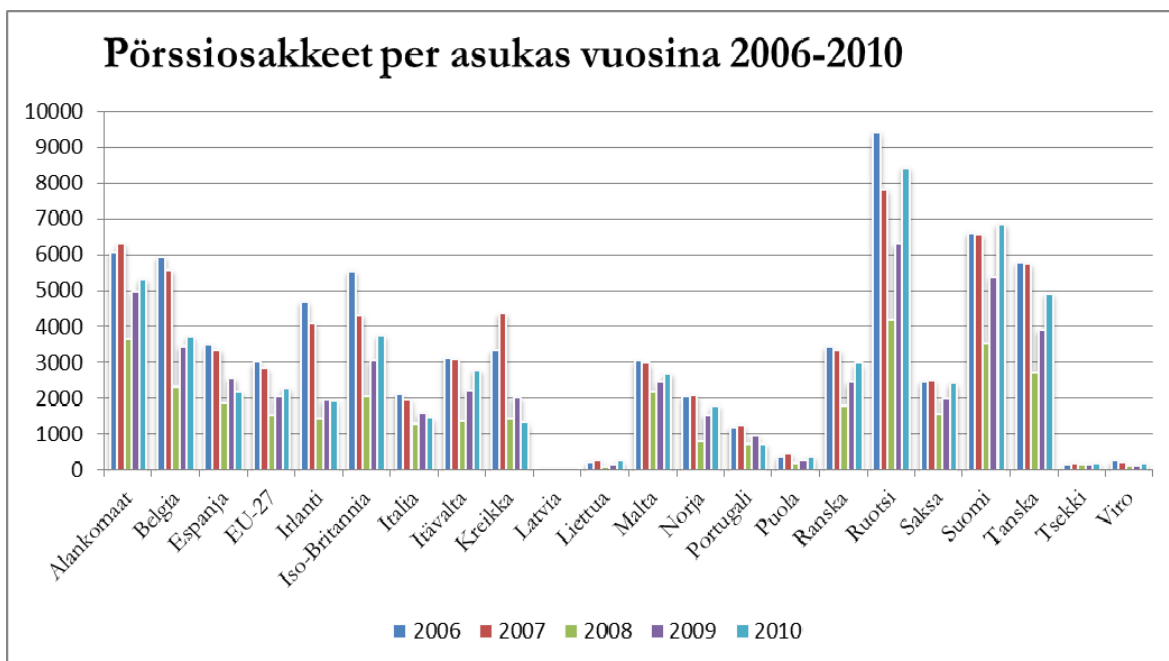
Kuvio 6. Kotitalouksien osakkeiden ja osuuksien määrä Euroopassa



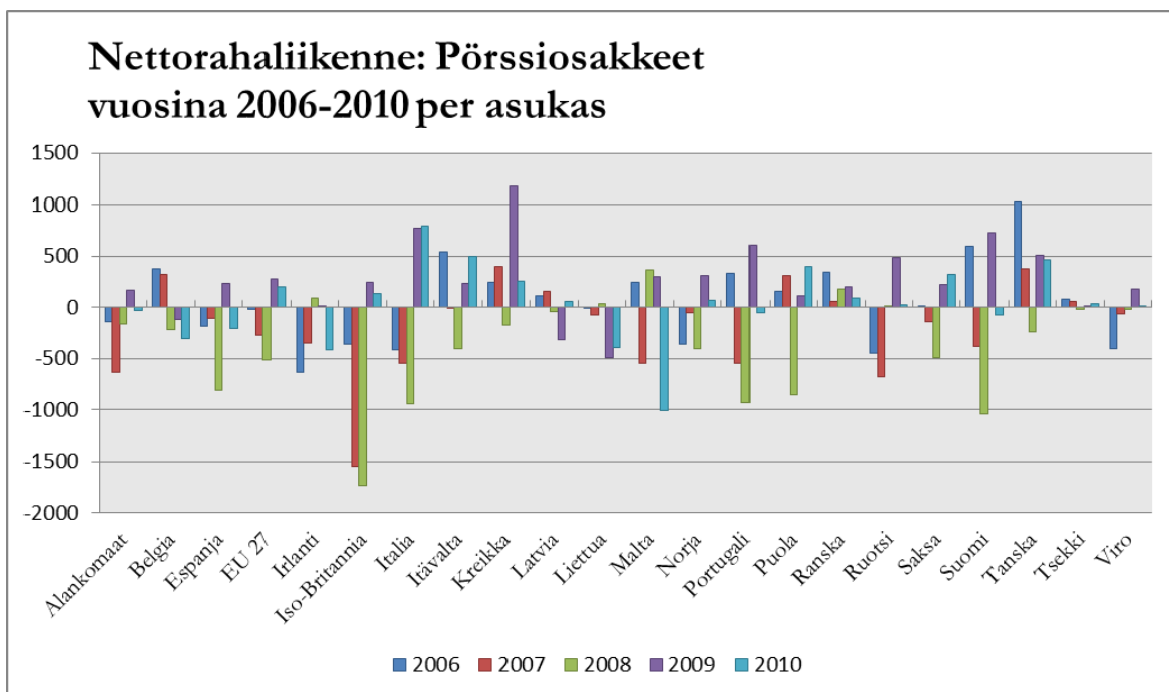
Kuvio 7. Kotitalouksien käteisen ja talletusten nettorahavirrat Euroopassa

Osakkeita ja osuuksia suomalaisilla oli vuonna 2010 selvästi enemmän kuin EU-kotitalouksilla keskimäärin, 19 000 euron arvosta per asukas (kuvio 8). Pelkästään pörsissä noteerattuja osakkeita suomalaiset omistivat erityisen paljon, vain ruotsalaiset menevät vertailussa hieman edelle kuten kuviossa 8 nähdään. Osakkeiden ja osuuksien osuus suomalaisten kaikista rahoitusvaroista oli jopa 42 prosenttia. Ruotsissa osuus oli 38 prosenttia, Norjassa vain 14 prosenttia ja EU-keskiarvokin vain 23 prosenttia. Fi-

nanssikriisin vaikutus Iso-Britanniaan on näkyvissä kuviossa 9. Ne sijoittajat, jotka aikaisemmin kestivät suurempaakin riskiä, muuttivat asennettaan viimeistään lokakuussa 2008.

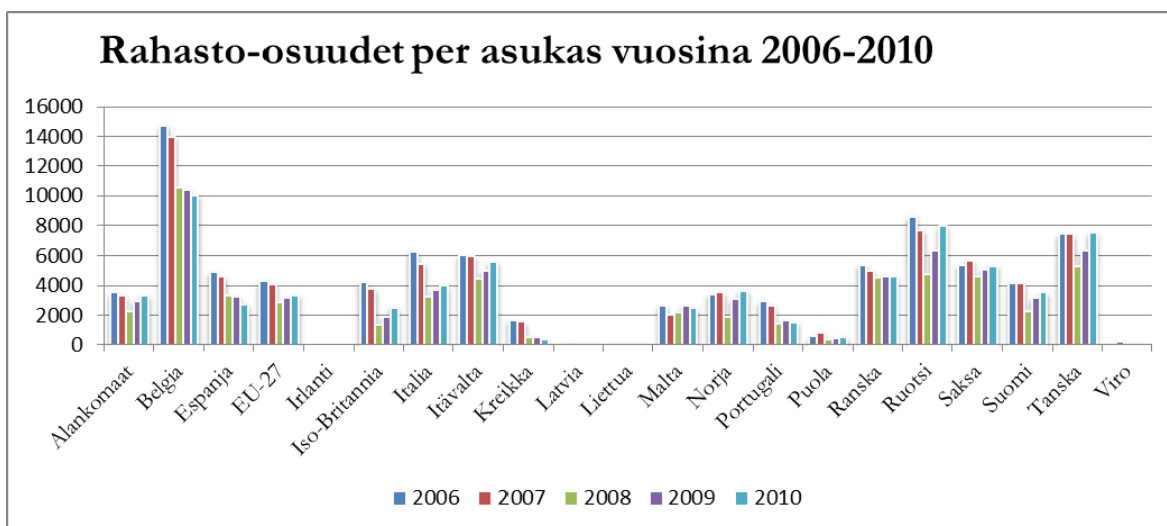


Kuvio 8. Kotitalouksien omistamat pörssiosakkeet Euroopassa

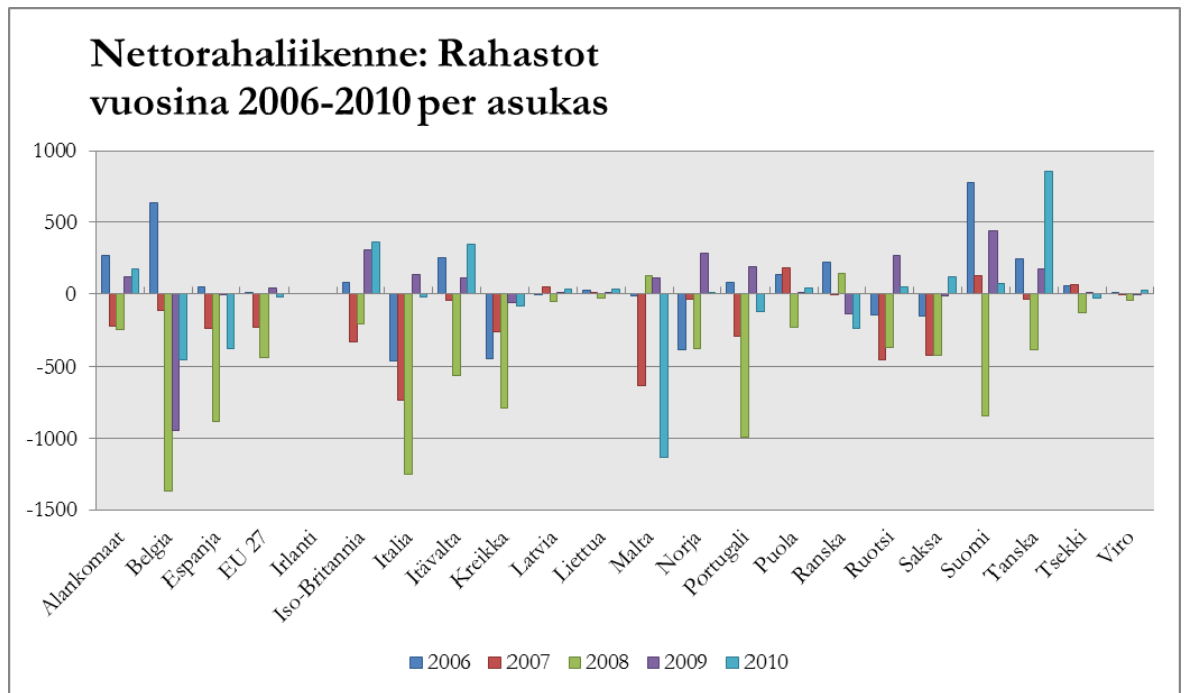


Kuvio 9. Kotitalouksien pörssiosakkeiden nettorahavirrat Euroopassa

Rahasto-osuuksien omistaminen oli vuosina 2006–2010 erityisen suosittua belgialaisten, ruotsalaisten ja tanskalaisten kotitalouksien kesken (kuvio 10). Rahastojen osuus sijoitussalkusta oli Tanskassa jopa 13 prosenttia, Belgiassa 12 prosenttia ja Ruotsissa 10 prosenttia. Tuskin lainkaan rahasto-osuuksia omistivat Irlannin, Kreikan, Baltian maiden ja Puolan kotitaloudet. Rahastoista ulospäin meneviä rahavirtoja tapahtui vuonna 2008 varsinkin Belgian, Italian, Portugalin ja Suomen kotitalouksien sijoitussalkuista (kuvio 11). Yleinen suuntaus rahastojen osalta on finanssikriisin aikana ollut laskeva. Syitä tähän on osaltaan arvonalentuminen ja osaltaan rahasto-osuuksien poismyynti. Esimerkiksi Suomessa vuonna 2009 rahasto-osuuksien laskusta puolet oli arvonalentumista - 860 euroa asukasta kohti - ja puolet osuuksien poismyyntiä - 800 euroa. Seuraavana vuonna kotitaloudet lisäsivät uusia rahasto-osuuksia 370 eurolla asukasta kohti (Salminen 2012, 7). Syy osuuksien poismyyntiin on sijoittajien pettymys rahastojen tuottavuuteen. Ikääntyvä väestö näkee syyn siirtää varoja rahastoista henki- ja eläkevaikutuksiin – jotka kylläkin yleensä välillisesti perustuvat rahastoihin; mikä luo tilastollista harhaa. Rahastojen suoran omistamisen sijaan yksityisillä sijoittajilla on niitä hallussaan välillisesti. Välittäjänä voi toimia esimerkiksi vakuutusyhtiö tai eläkerahasto. Välillinen omistus on järkevää kulujen kannalta. Eläkerahastojen kulut voivat olla merkittävästikin pienempiä kuin rahastojen hoitomaksut. (Johnson 2012).



Kuvio 10. Kotitalouksien omistamat rahasto-osuudet Euroopassa

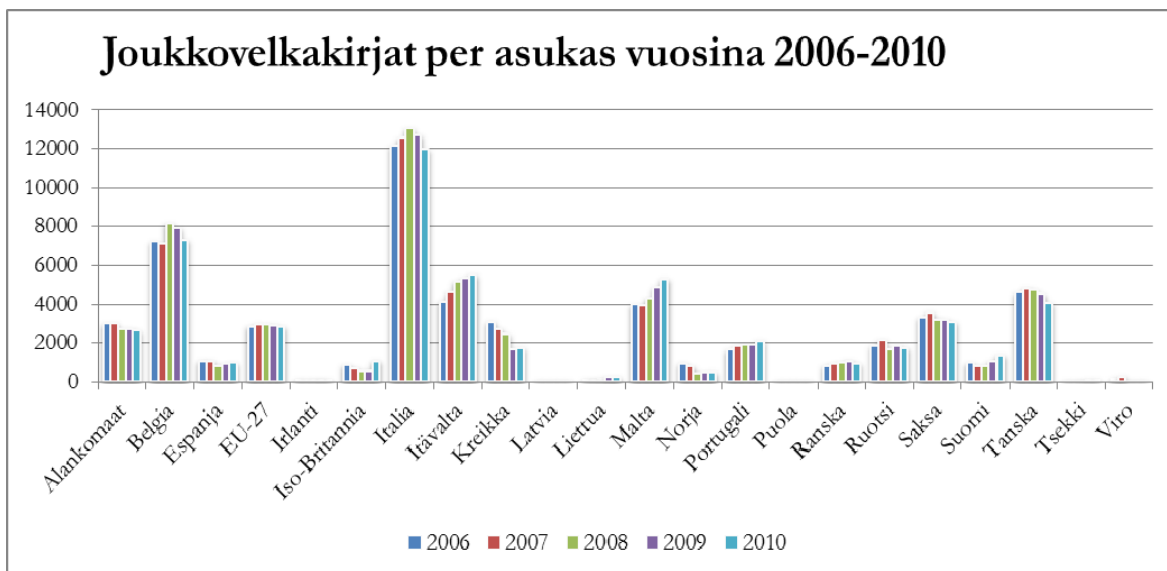


Kuvio 11. Kotitalouksien rahasto-osuuksien nettorahavirrat Euroopassa

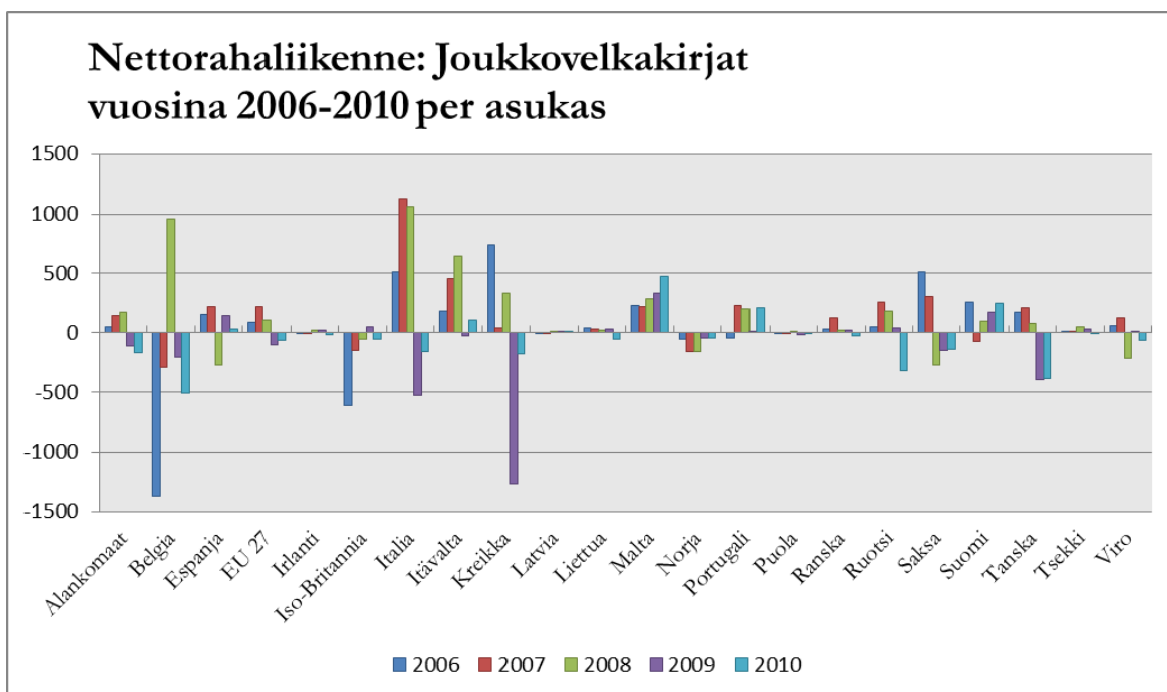
4.3 Joukkovelkakirjat

Kuviossa 12 on nähtävillä joukkovelkakirjojen jakautuminen tutkimuskohteena olevissa maissa. Kuviossa esiintyvät sekä lyhyt- että pitkäaikaiset joukkovelkakirjat, kuten myös johdannaiset.

Suomalaisten kotitalouksien sijoitukset joukkovelkakirjoihin ovat hyvin pieniä. Koko rahoitusvarallisuudesta ne edustivat vuonna 2010 vain yhtä prosenttia. Toisin oli Kreikassa, Belgiassa, Itävallassa, Maltalla ja Italiassa, joissa osuudet olivat samassa järjestyksessä 8, 9, 9, 14 ja peräti 20 prosenttia. Tilannetta selittää varmasti osaltaan valtioiden joukkovelkakirjojen tarjonta, kyseisissä maissa julkinen sektori on pahasti velkaantunut. Samat maat tulevat vahvasti esiin nettorahavirta-kaaviossa vuoden 2008 kohdalla (kuvio 13). EU-maiden keskiarvo-osuus on viime vuosina pysynyt 6 prosentissa, lukuun ottamatta vuotta 2008, jolloin se nousi hetkellisesti 7 prosenttiin.



Kuvio 12. Kotitalouksien omistamat joukkovelkakirjat Euroopassa



Kuvio 13. Kotitalouksien joukkovelkakirjojen nettorahavirrat Euroopassa

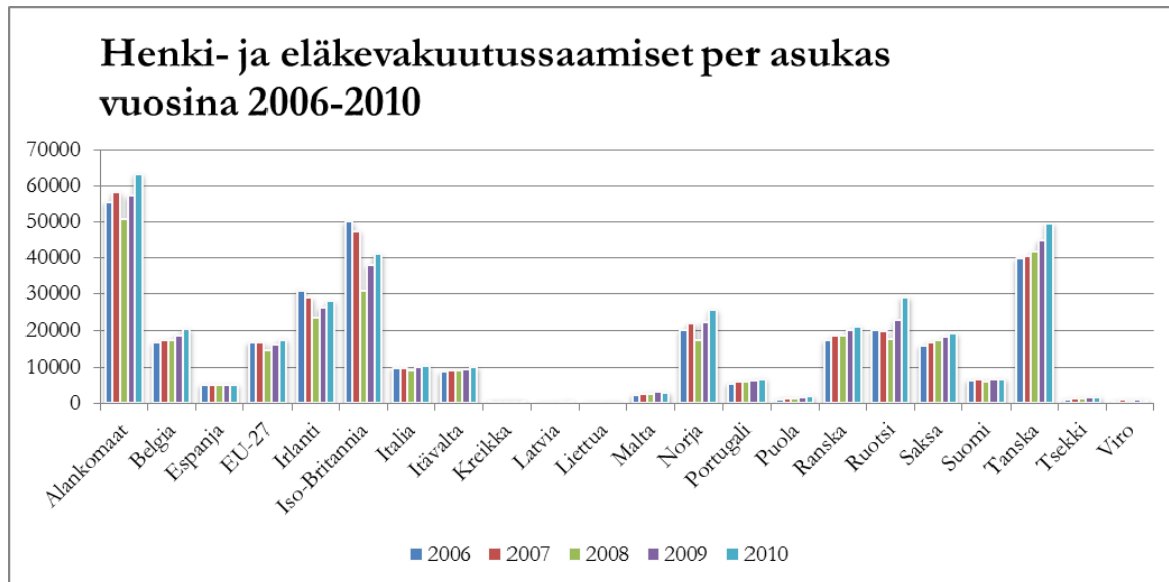
4.4 Vakuutukset

Vakuutussaamisiin sisältyvät sekä henkivakuutusrahastot että eläkerahastot. Kuviossa 14 näkyvät henki- ja eläkevakuutussaamiset eri Euroopan maissa per asukas. Kuvioon ei voida täysin luottaa, sillä erilaiset sosiaaliturvajärjestelmät vaikuttavat merkittävästi kansantalouden tilinpidossa tilastoituihin kotitalouksien rahoitusvaroihin. Eniten vakuutussaamisia on kerääntynyt Tanskalle, Iso-Britannialle ja Alankomaille. Ne ovat samoja maita, jotka ovat neljän parhaan joukossa rahoitusvaravertailussa. Näissä maissa

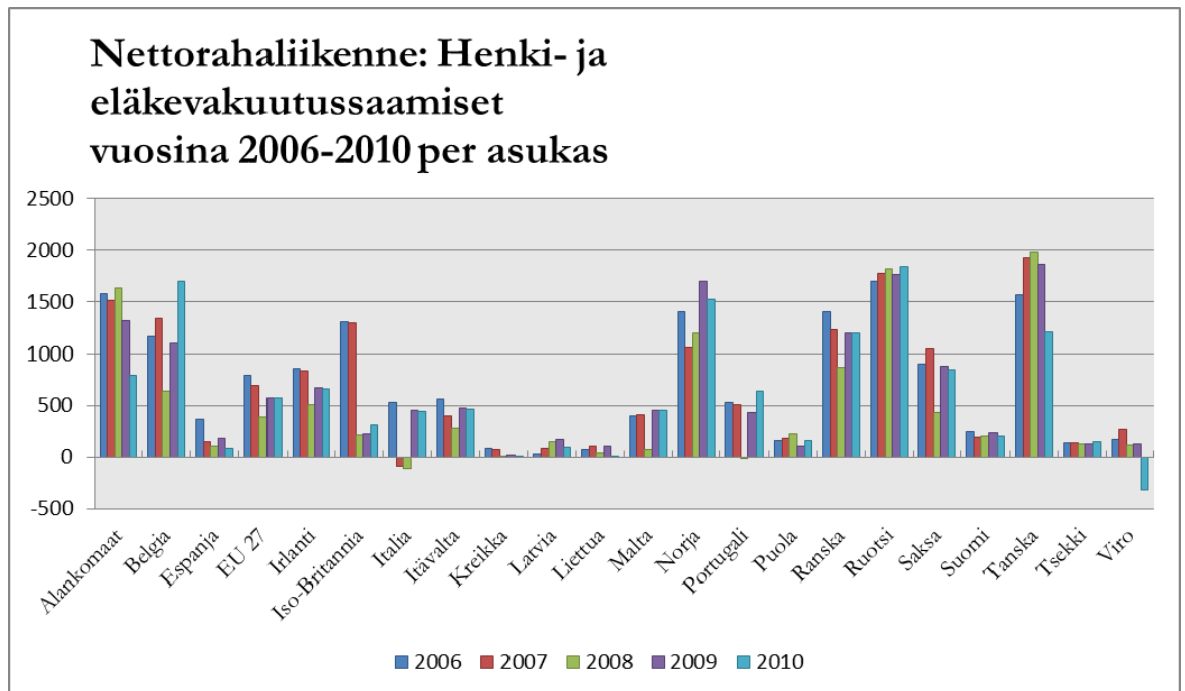
eläkejärjestelmät painottuvat pitkälti vapaachtoisuuteen perustuvaan yksilölliseen säästämiseen.

Suomessa työeläkejärjestelmä perustuu pitkälti yhteisölliseen säästämiseen, jossa pakollista eläkevakuuttamista hoitavien työeläkelaitosten roolia ei voi vähätellä. Kotitalouksien vakuutussaamisiin ei lasketa julkiseen sektoriin luettavien työeläkelaitosten rahoitusta eläkevaroja. Suomen kotitalouksien vakuutussaamiset ovat 40 prosenttia EU:n keskiarvosta. Mielenkiintoista on huomata, että jos vakuutussaamiset jätettäisiin kokonaisuudessaan tarkastelun ulkopuolelle, suomalaisten kotitalouksien rahoitusvarat nousisivat vertailussa EU:n keskitason yläpuolelle ja jopa Saksan ohi.

Norja, Ruotsi ja Belgia nousevat vakuutussaamisten nettoraHAVertailussa korkeimmalle vuonna 2010 (kuvio 15). Euroopan julkisista eläkerahastoista Ruotsin ja Norjan puskurirahastot ovat suurimpia. Muualla maailmassa huomattavasti suuremmat varat ovat Yhdysvaltojen, Japanin, Saudi-Arabian ja Korean eläkerahastoissa (Severinson & Stewart 2012, 7).



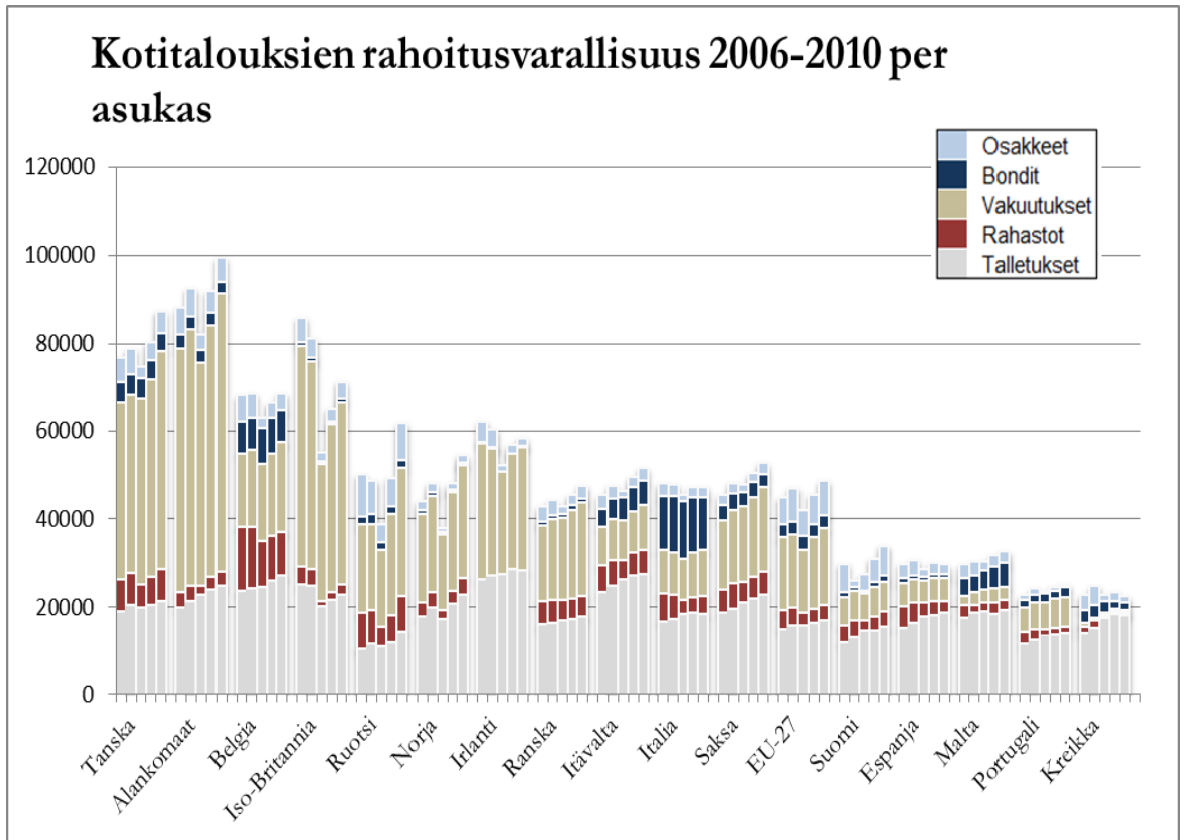
Kuvio 14. Kotitalouksien vakuutussaamiset Euroopassa



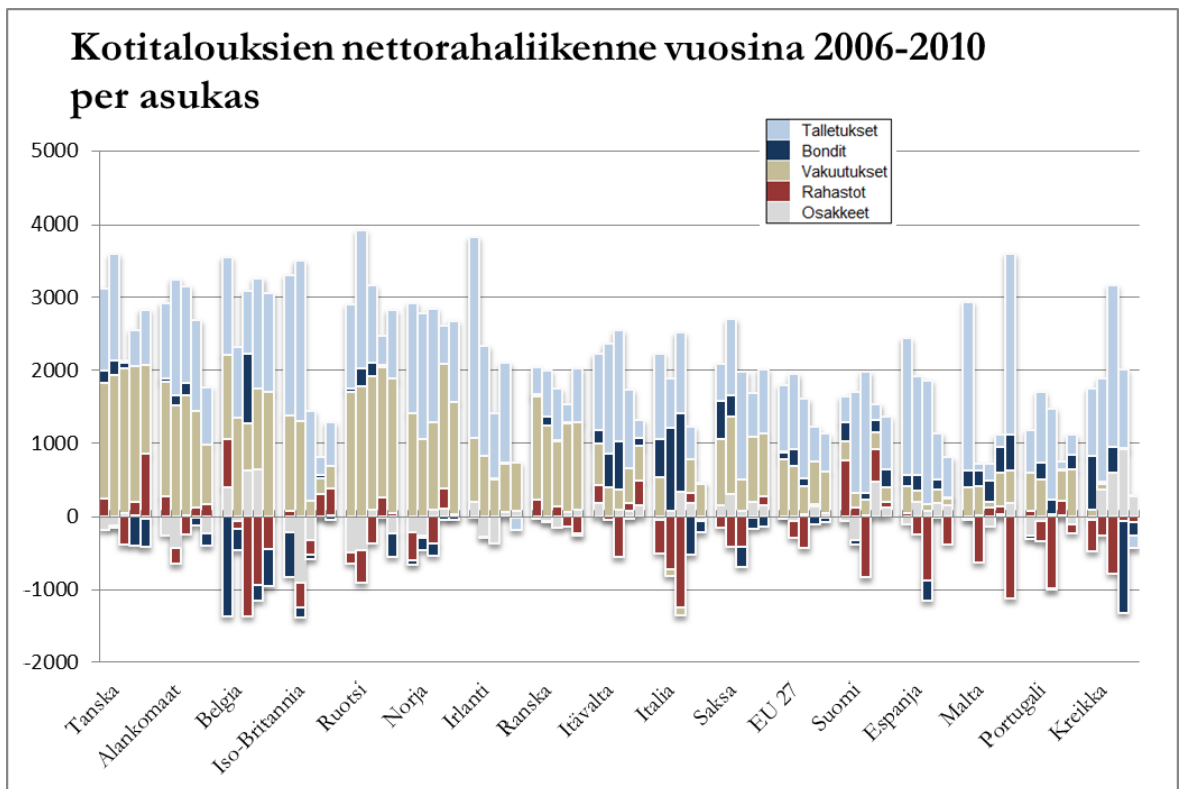
Kuvio 15. Kotitalouksien vakuutussaamisten nettorahavirrat Euroopassa

4.5 Suhdanteiden vertailu

Finanssikriisin vaikutukset ovat nähtävissä kuviossa 16. Rahoitusvarallisuus kotitalouksissa kasvaa säännöllisesti vuosittain vuotta 2008 lukuun ottamatta. Käteinen ja talletukset kasvoivat kriisistä huolimatta. Yhteensä rahoitusvarallisuus laskee vuodesta 2007 vuoteen 2008 noin kymmenen prosenttia, mutta hiljalleen palautuu aikaisemmalle tasolle viimeistään vuoden 2010 puolella. Kaavion perusteella eniten varojen liikehdintää on tapahtunut Iso-Britanniassa, Ruotsissa ja Norjassa. Iso-Britanniassa suurimman kolauksen finanssikriisin yhteydessä koki kotitalouksien vakuutussaamiset. Eläke- ja henkivakuutussaamisten määrä per asukas laski kahdessa vuodessa noin 40 prosenttia. Ruotsissa ja Norjassa vakuutussaamisten määrä laski molemmissa noin 13 prosenttia. Norjassa ja Ruotsissa vakuutussaamiset saavat suosionsa kuitenkin heti seuraavina vuosina takaisin. Iso-Britanniassa jossa kulutus on suuri ja säästämisaste matala, ei vakuutussaamisten määrä palaudu samalla tavalla nopeasti ennalleen. Yhteenvetona kuviossa 17 on havaittavissa vuosien 2006–2010 nettorahaliikenne. Suomessa varat ovat virranneet rahastoista talletuksiin vuonna 2008. Italiassa rahastot ovat vaihtuneet talletuksien lisäksi joukkovelkakirjoihin samoin kuin Belgiassa. Molemmissa maissa heti seuraavana vuonna tapahtuu täyskäännös jolloin talletukset ja vakuutukset palaavat kotitalouksien sijoitussalkkuihin.

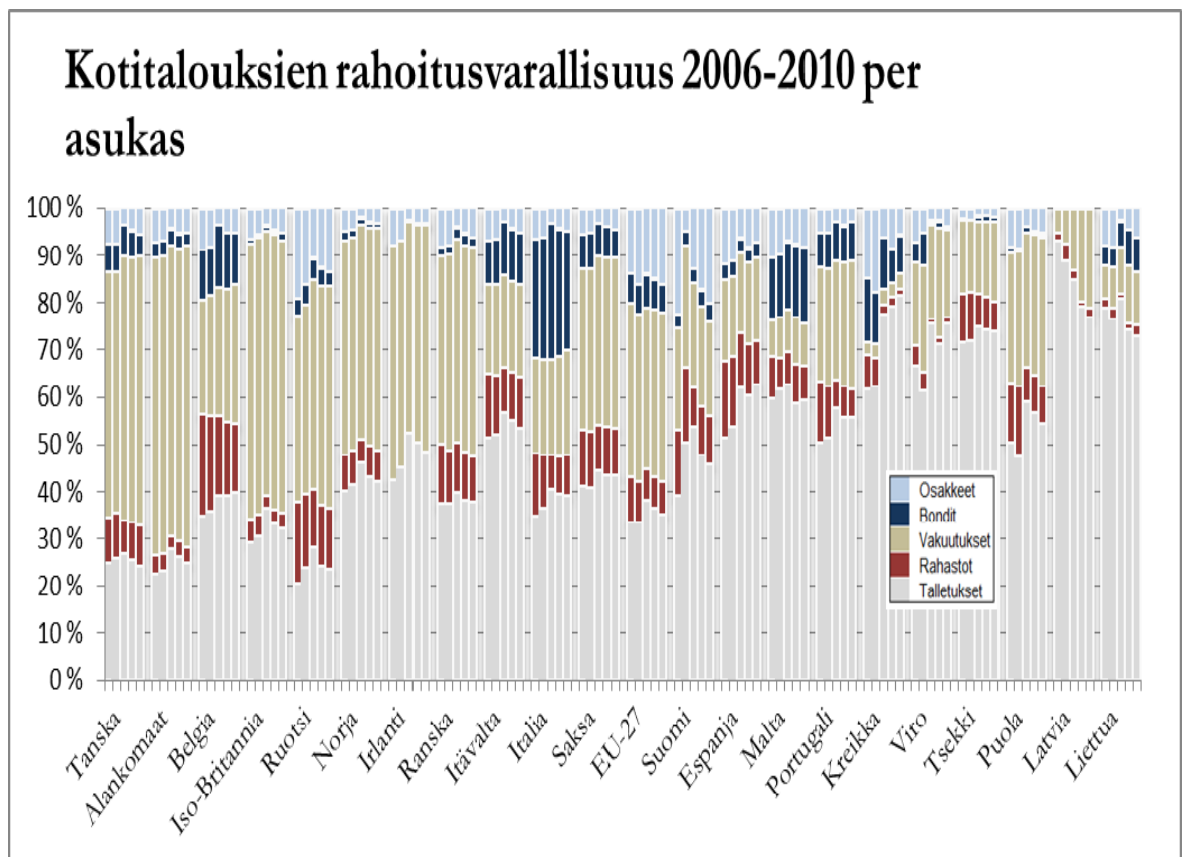


Kuvio 16. Kotitalouksien rahoitusvarallisuuden jakautuminen Euroopassa



Kuvio 17. Kotitalouksien nettorahavirrat rahoitusvarallisuusmuodoittain Euroopassa

Opinnäytetyön teoriaosassa esiteltiin Cohnin teoria (1975), jonka mukaan epävarmuus laskee sen mukaan mitä suurempi varallisuustaso sijoittajalla on. Tämä johtaa siihen, että varakkaammat kotitaloudet sijoittavat enemmän riskikohteisiin. Kuten voidaan olettaa, varallisuuden vaikutus riskiaversioon kasvaa aina korkeammilla varakkuustasoilla. Kuvio 18 antaa hyvän esimerkin tästä teoriasta. Vasemmalla näkyvät maat, joilla on eniten rahoitusvarallisuutta. Niillä prosentuaalinen osuus matalariskisistä pankkitalletuksista on pienin. Pankkitalletusten osuus nousee lineaarisesti kuviossa oikealle päin mentäessä. Viimeisimpänä oikealla ovat köyhimmät maat, joissa kotitaloudet sijoittavat varojaan turvahakuisesti. Näin ollen riskiaversio on käänteisesti verrannollinen varallisuuden määrään.

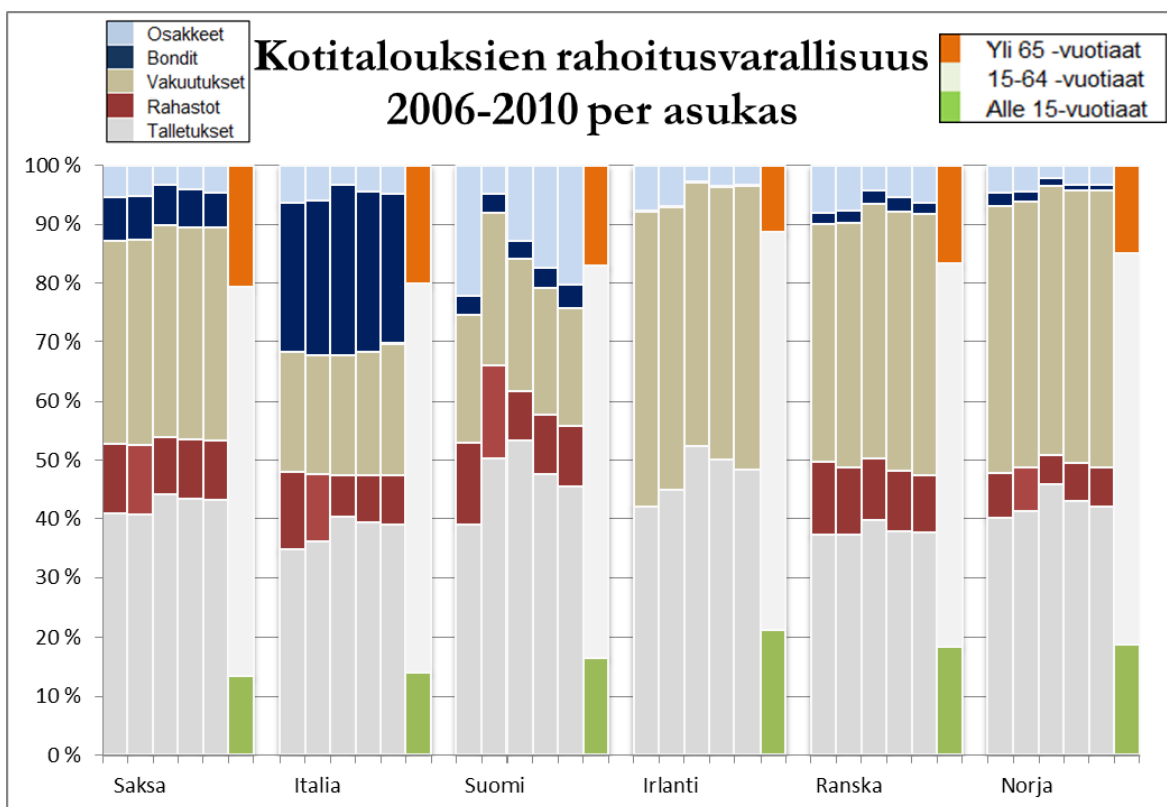


Kuvio 18. Kotitalouksien prosentuaaliset rahoitusvarallisuuden jakaumat

4.6 Demograafinen vertailu

Vanhushuoltosuhte mittaa yli 65 -vuotiaiden ihmisten määrän verrattuna työikäisten määrään. Työikäisiin lasketaan kaikki 15–64 vuotta vanhat ihmiset (Eurostat 2012b). Suurin vanhushuoltosuhte oli vuonna 2010 Saksassa ja Italiassa. Koko väestöön verrat-

tuna Saksassa yli 65-vuotiaita oli 21 prosenttia ja Italiassa 20 prosenttia. Suomessa heitä oli 17 prosenttia. Nuorimmat asukkaat muuhun väestöön nähden löytyivät Irlannista, Norjasta ja Ranskasta, joissa alle 15-vuotiaita koko muuhun väestöön verrattuna oli samassa järjestyksessä 21, 19 ja 19 prosenttia. Mielenkiintoista tutkimuksen kannalta on, että edellä mainituissa maissa samanlaisesta väestörakenteesta seuraa samankaltainen varallisuuden jakautuminen. Kuviossa 19 on nähtävissä näiden väestörakenteeltaan äärimaiden sekä Suomen varallisuusrakenne. Kuvioon on lisätty ikäjakautuminen alle 15-vuotiaisiin, 15–64 -vuotiaisiin ja yli 65-vuotiaisiin. Saksassa ja Italiassa talletukset, osakkeet ja osuudet ovat jakautuneet silmin nähden samalla tavalla. Bondit ja vakuutus- saamiset ovat jakautuneet epätasaisemmin, mitä osittain selittää Italian julkisen talouden velkaantuminen. Toisessa ääripäässä Irlannin, Ranskan ja Norjan varallisuusrakenteet muistuttavat hyvin paljon toisiaan.



Kuvio 19. Kotitalouksien rahoitusvarallisuuden jakautuminen ja ikärakenne

5 Pohdinta

Työn tarkoituksena oli tutkia säästämistä kotitalouksissa ja selvittää miten varallisuuden kasvu ja suhdanteet vaikuttavat rahoitusvarallisuuden muutoksiin. Lähtökohtana oli tutkia suomalaisen säästämisen ja sijoittamisen tunnusmerkkejä ja vertailla niitä muiden eurooppalaisten kotitalouksien ominaissijoitussalkkujen kesken.

Opinnäytetyöstä selviää, että varallisuuden kasvu Cohnin teorian mukaisesti laskee kotitalouksien riskiaversiota. Näin ollen mitä enemmän varallisuutta ihmisellä on, sitä riskipitoisempiin sijoitustuotteisiin tämä laittaa varallisuutensa. Myös suhdanteiden aiheuttamat muutokset ovat nähtävissä tässä työssä. Esimerkiksi kun maan julkinen talous velkaantuu kriisiaikana, on enemmän joukkovelkakirjoja tarjolla, jolloin niitä myös ostetaan enemmän. Kun suhdanteet taas muuttuvat parempaan suuntaan, joukkovelkakirjat myydään ja niiden tilalla varat sijoitetaan joko vakuutuksiin tai laitetaan säästöön pankkitileille. Työstä käy ilmi että eurooppalaisten maiden kotitalouksien rahoitusvarallisuudet ovat jakautuneet hyvin monin eri tavoin.

Euroalueen sijoitusala on muuttunut hyvin paljon viime vuosina. Vaikka kotitalouksien kokonaisvarallisuus kasvaa, rahoitusvarallisuus laskee. Eurooppalaiset siirtävät varojaan osakkeista, osuuksista ja joukkovelkakirjoista pankkitileille ja ottavat lisää velkaa ostaakseen asuntoja. Rahoitusvarallisuus laskee entisestään, kun inflaatio syö pankkitilien korkojen tuotot. Aiheeseen on tärkeää tarttua, sillä Y-sukupolvi, joka ei tunne markkinoita ja joka luottaa vain matalariskisiin säästämisinstrumentteihin, tulee menettämään rahaa. Konservatiivisuus kostautuu pitkällä aikavälillä, sillä väestön ikääntymisen johdosta julkisen sektorin eläkerahastojen varat hupenevat hurjaa vauhtia X-sukupolven eläkkeisiin.

Finanssialan kannalta positiivisena huomiona voidaan nähdä se, että kaikesta huolimatta ihmisillä on luontainen tarve säästää. Tutkimuksessa huomataan esimerkiksi, että heti huonompien aikojen jälkeen säästö- ja sijoitusasteet lähtivät taas nousuun. Asenteet säästämistä kohtaan eivät ole täysin romuttuneet, vaikka varovaisuus onkin lisääntynyt. Edistääkseen eläkerahastojen ja muiden sijoitusmuotojen myyntiä, valtion ja alan yritysten on palautettava kotitalouksien luottamus.

Tästä opinnäytetyöstä alun perin rajattiin pois kotitalouksien velkaantuminen. Jatkotutkimuksena voisikin tutkia nimenomaan Eurooppalaisten maiden velkaantumista. Toisaalta tässä tutkimuksessa selvisi, että finanssikriisin aikana hyvin paljon rahoitusvarallisuutta valuu matalariskisempään reaali-varallisuuteen. Kun tutkimusmateriaalia tulee lisää rahoitusvarallisuuden rinnalle reaali-varallisuudesta, voisi jatkotutkimuksen keskittää joko pelkkään reaali-varallisuuteen tai yhdistää molemmat ja tutkia kotitalouksien kokonaisvarallisuuden jakaumaa.

Kolmen vuoden koulunkäynnin päätteeksi koin tämän opinnäytetyön opettavaiseksi ja asiat yhteenliittäväksi projektiksi. Sain paljon kertausta koulussa opitusta, mutta opin myös paljon uutta. Aloitin koulunkäynnin syksyllä 2009 kun koko maailman taloustilanne oli käynyt läpi täydellisen myllerryksen. Olimme vuosiluokkani kanssa silloin aitiopaikalla näkemässä miten Suomi ja muu maailma hoiti talouttaan ja kuinka suhdanteet vaikuttivat yksityiseen säästämiseen ja sijoittamiseen. Tätä työtä tehdessä opin uudelleen, ettei rahoitusala ole yksiselitteinen kokonaisuus vaan se voi eri maissa olla todella eri tavoin käsitelty kenttä, johon vaikuttavat niin poliittiset kuin väestörakenteellisetkin ominaisuudet. Eri Euroopan maiden tutkiminen ja vertailu oli hidastempoista mutta mielenkiintoista työtä. Opinnäytetyön tekemiseen liittyi paljon tarkkuutta vaativaa taulukko-ohjelman käyttöä ja kaavioiden rakentelua mutta myös paljon onnistumisia kuten yhtäläisyyksien huomaamista. Loppujen lopuksi rahoitusvarallisuuden jakaumien tutkiminen ja analysointi kansainvälisestä näkökulmasta oli kokonaisuudessaan haastava ja opettavainen prosessi.

Lähteet

Auer, J. Heymann, E. Möbert, J. Schaffnit-Chatterjee, C. Stobbe, A. 2012. Real assets, a sought-after investment class in times of crisis. Deutsche Bank. DB Research.

Bach-Othman, J. ja Ramberg, H. 2010. Saksan eläkejärjestelmä. Eläketurvakeskus. Luettavissa:

<http://www.etk.fi/fi/service/saksa/577/saksa>. Luettu: 1.12.2012.

CIRCA 1996. Financial Assets. Viestintä- ja tietoresurssikeskuksen hallintojärjestelmä.

Luettavissa:

<http://circa.europa.eu/irc/dsis/nfaccount/info/data/esa95/en/esa95en.htm>. Luettu: 2.11.2012.

EIU, Economist Intelligence Unit. 10.8.2012. See all countries. Valitse maa. Long-term outlook. Luettavissa: <http://country.eiu.com/AllCountries.aspx>. Luettu: 1.12.2012.

Euroopan keskuspankki 2012. Manual on MFI Balance Sheet Statistics. Luettavissa:

<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/manualmfibalancesheetstatistics201204en.pdf?c34b51798da44ce51f13f712b155bdc4>. Luettu 2.11.2012.

Eurostat. 2008. Household financial assets and liabilities. European commission.

Luettavissa:

http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Household_financial_assets_and_liabilities. Luettu: 2.11.2012.

Eurostat. 2012a. Manual on Government Deficit and Debt. Implementation of ESA95. Publications of the Euroopen union. Luxembourg. Luettavissa:

http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-RA-12-003/EN/KS-RA-12-003-EN.PDF. Luettu: 3.11.2012.

- Eurostat. 2012b. Glossary: Old-age-dependency ratio. Luettavissa:
http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Glossary:Old-age-dependency_ratio. Luettu: 13.11.2012.
- ETK. 2007-2012. Eläketurvakeskus. Eläkejärjestelmät. Muut maat. Valitse maa. Luettavissa: <http://www.etk.fi>. Luettu 1.12.2012
- HAAGA-HELIA ammattikorkeakoulu 2010. Raporttien ulkoasu ja lähteisiin viittaaminen. MyNet. Opiskelu. Opinnäytetyö amk. Raportointiohjeet. Luettavissa:
<http://www.haaga-helia.fi>. Luettu: 24.11.2012.
- Heikkilä, T. 2008. Tilastollinen tutkimus. 7. uudistettu painos. Edita Prima. Helsinki. Helsingin Sanomat. 1.11.2008. Velkaantumisasaste lasketaan näin. Luettavissa:
<http://www.hs.fi/talous/artikkeli/Velkaantumisasaste+lasketaan+n%C3%A4in/1135240723749>. Luettu: 24.11.2012.
- Hirsjärvi, S. Remes, P. & Sajavaara, P. 2006. Tutki ja kirjoita. 12. painos. Kustannusosakeyhtiö Tammi. Helsinki.
- Investopedia. Definition of 'Real Asset'. Luettavissa:
<http://www.investopedia.com/terms/r/realasset.asp#axzz2DA1aG4Gl>. Luettu: 24.11.2012.
- Johnson, S. 23.9.2012. Investors force radical reshaping. Financial Times. Luettavissa:
<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/e544d706-032f-11e2-a484-00144feabdc0.html#axzz2D8lN2sOn>. Luettu: 24.11.2012.
- Kirsakova, T. & Sefton, J. 2007. A comparison of national saving rates in the UK, US and Italy. University of Exeter. Luettavissa:
<http://econpapers.repec.org/paper/exewpaper/0612.htm>. Luettu: 1.11.2012.)
- Laakso, E. 2010. Stock market participation and household characteristics in Europe. Aalto-yliopisto. Luettavissa:

http://epub.lib.aalto.fi/en/ethesis/pdf/12385/hse_ethesis_12385.pdf. Luettu: 2.11.2012.

Poterba, J. 1994. International Comparisons of Household Saving. National Bureau of Economic Research. Luettavissa: <http://www.nber.org/books/pote94-1>. Luettu 2.11.2012.

Pörssisäätiö. 1.8.2008. Mikä ihmeen ETF? Indeksiosuusrahasto hajauttaa tehokkaasti. Luettavissa: <http://www.porssisaatio.fi/blog/2008/08/01/mika-ihmeen-etf-indeksiosuusrahasto-hajauttaa-tehokkaasti/>. Luettu: 24.11.2012.

Ramberg, H. 2010. Ranskan eläketurvajärjestelmä. Eläketurvakeskus. Luettavissa: <http://www.etk.fi/fi/service/ranska/571/ranska>. Luettu: 1.12.2012.

Salminen, E. 2012. Kotitalouksien sijoitusrahastosäästäminen. Finanssialan Keskusliitto. Luettavissa: http://www.fkl.fi/tiedotteet/Liitteet/Kotitalouksien_sijoitusrahastosaastaminen_26062012.pdf. Luettu: 30.10.2012.

Severinson, C. Stewart, F. 2012. Review of the Swedish National Pension Funds. OECD Publishing. Luettavissa: <http://www.oecd.org/daf/financialmarketsinsuranceandpensions/privatepensions/50192210.pdf>. Luettu: 25.11.2012.

Säylä, M. 2007. Kotitalouksien varallisuus 1988-2004. Tilastokeskus. Edita Prima Oy. Helsinki.

Schmieding, Dr. H. ja Schulz, Dr. C. The 2012 Euro Plus Monitor: The Rocky Road to Balanced Growth. 2012. Berenberg Bank. Luettavissa: <http://www.lisboncouncil.net/news-a-events/417-new-publication-the-2012-euro-plus-monitor.html>. Luettu: 1.12.2012.

Taanila, A. 2011. Määrällisen aineiston kerääminen. Luettavissa:

<http://myy.haaga-helia.fi/~taaak/t/suunnittelu.pdf>. Luettu: 13.11.2012.

Taloussanomat. 12.7.2012. Suomalaisten velkaantuminen kasvoi viime vuonna. Luettavissa: <http://www.taloussanomat.fi/raha/2012/07/12/suomalaisten-velkaantuminen-kasvoi-viime-vuonna/201233382/139>. Luettu: 24.11.2012.

Taylor, C. 18.6.2012. Generation Yikes – Why young savers are avoiding stocks. Reuters. Luettavissa: <http://uk.reuters.com/article/2012/07/18/uk-investing-geny-idUKBRE86H1KZ20120718>. Luettu: 24.11.2012.

Tilastokeskus 2011. Kotitalouksien varallisuus 2009. Luettavissa: http://www.stat.fi/til/vtutk/2009/vtutk_2009_2011-12-21_fi.pdf. Luettu: 2.11.2012.

Tilastokeskus 2012a. Kotitalouksien säästämisaste kasvoi toisella vuosineljänneksellä. Luettavissa: http://www.stat.fi/til/sekn/2012/02/sekn_2012_02_2012-10-01_tie_001_fi.html. Luettu 2.11.2012.

Tilastokeskus 2012b. Tarkistetut julkisyhteisöjen alijäämä- ja velkatiedot. Luettavissa: http://www.stat.fi/til/jali/2011/jali_2011_2012-09-28_tie_001_fi.html. Luettu: 2.11.2012.

Valjonen-Ollus, R. & Sainio, M. 2008. Suomi on säästänyt pohjalta pohataksi. Tilastokeskus. Luettavissa: http://www.stat.fi/artikkelit/2008/art_2008-11-12_001.html?s=0. Luettu: 2.11.2012.

Zarco 2009. Financial Assets and Liabilities of Households in the European Union. Luettavissa: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-SF-09-032/EN/KS-SF-09-032-EN.PDF. Luettu: 2.11.2012.