

Arvopaperimarkkinat suomalaisen palkansaajan näkökulmasta*

Petri Böckerman
FT, Vanhempi tutkija
Palkansaajien tutkimuslaitos

1. Johdanto

Arvopaperimarkkinat koskettavat yhä voimakkaammin sekä suoraan että epäsuorasti tavallisia suomalaisia palkansaajia.¹ Tilanne on muuttunut nopealla tahdilla 1990-luvun kuluessa. Arvopaperimarkkinat ja erityisesti osakesäästäminen olivat aiemmin tavallisille palkansaajille varsin tuntemattomia. Palkansaajien kosketuspinta rahoitusmarkkinoihin rajoittui tyypillisesti asioimiseen pankkikonttorissa.

Nykyisin huomattava osa eläkevaroista on sijoitettu osakkeisiin. 1990-luvulla osakesijoitusten osuus on ollut vahvassa kasvussa. Osakesijoitukset ovat nousseet vuosina 1997–2002 12 prosentista suurin piirtein 20 prosenttiin

yksityisen sektorin eläkelaitosten käypäarvoisesta sijoituskannasta (*Hietaniemi ja Vidlund 2003*). Tavalliset suomalaiset palkansaajat osallistuvat tämän tähden välillisesti arvopaperipohjaiseen säästämiseen TEL-järjestelmän kautta.

Tämä katsaus käsittelee arvopaperimarkkinoita erityisesti suomalaisen palkansaajan näkökulmasta. Ensimmäisessä osassa kuvataan palkansaajakotitalouksien roolia arvopaperimarkkinoilla Suomessa 1990-luvulla. Palkansaajien rooli arvopaperimarkkinoilla on kasvanut 1990-luvun kuluessa. Suuret omistukset tosin keskittyvät harvoille, eikä arvopaperien osuus palkansaajakotitalouksien kaikesta varallisuudesta ole kovinkaan korkealla tasolla.

Toisessa osassa kartoitetaan rahoitussektorin merkitystä työllisyydelle Suomessa. Rahoitussektorin osuus kaikista työllisistä on Suomessa suurin piirtein kahden prosentin luokkaa, mikä on OECD-maiden vertailussa erittäin alhainen lukema. Varsinkin 1990-luvun jälkipuoliskolla arvopaperimarkkinoihin läheisemmin kytköksissä oleville alatoimialoille on

* Artikkelin perustuu Suomen Pörssisäätiön rahoittamaan bankkeeseen, joka toteutettiin Palkansaajien tutkimuslaitoksessa syksyllä 2003. Kiitän Sari Pekkalaa hyödyllisistä kommentteista.

¹ Böckerman (2004) tarjoaa yksityiskohtaisempia tietoja palkansaajien roolista arvopaperimarkkinoilla.

kuitenkin syntynyt runsaasti korkean koulutuksen vaativia työpaikkoja.

2. Palkansaajat ja arvopaperimarkkinat

Tavallisilla palkansaajilla on periaatteessa kaksi keskeistä motivaatiota arvopaperimarkkinoille osallistumiseen: korkeampi tuottovirta ja riskien hajauttaminen. Tunnettu tosiasia on se, että osakeomistusten kautta on mahdollista saada esimerkiksi valtion obligaatioita parempi tuotto varallisuudelle pitkällä aikavälillä. Paremmen odotetun tuoton vastapainona on sijoitusten suurempi alttius markkinoiden heilahteluille. Suurin osa arvopaperisijoituksista (88 %) tehdään Suomessa oikeaoppisesti pitkäaikaisiksi sijoituksiksi.²

Palkansaajan saama tulovirta koostuu tyypillisesti ainoastaan yhden työnantajan maksamasta palkasta. Tämän tähden lähes kaikkien palkansaajien hyvinvointi on riippuvaista riskien hallinnan näkökulmasta erittäin kapeasta tulovirrasta. Sijoittaminen arvopaperimarkkinoiden kautta sen yrityksen osakkeisiin, jossa palkansaaja itse työskentelee ei ole riskien hajauttamisen näkökulmasta järkevää, koska tavallisella palkansaajalla ei voi olla mitään erityistä informaatiota esim. yrityksen kannattavuuteen vaikuttavista tekijöistä suhteessa osakemarkkinoilla vallitsevaan näkemykseen kyseisestä yrityksestä.³

Rahoitusteorian antamien tulemien vastaisesti 20 prosenttia sellaisista suomalaisista, jotka omistavat ylipäättensä pörssiosakkeita, omis-

tavat sen yrityksen osakkeita, joka on henkilön nykyinen työnantaja tai jonka palveluksessa on saman kotitalouden jäsen (*Suomen Pörssisäätiö 2003*). Työnantajan osakkeiden omistamista selittävät osaltaan henkilökunta-annit ja optiojärjestelyt. Suomessa yritys rakenne on myös painottunut vahvasti suuryrityksiin. Jos Suomessa haluaa sijoittaa sellaiseen kotimaiseen osakkeeseen, joka toimii samalla toimialla, jossa itse työskentelee tavallisena palkansaajana, joutuu suurella todennäköisyydellä harkitsemaan työantajansa osakkeiden ostamista. Monissa muissa maissa kotitalouksilla on enemmän vaihtoehtoja, koska yritys kenttä on laajempi kuin Suomessa.

Babeau ja Sbrano (2003) tarkastelevat rahoitusvarallisuuden kokoa ja koostumusta Euroopassa, Yhdysvalloissa ja Japanissa. Yhdysvalloissa kotitalouksien rahoitusvarallisuus asukasta kohden on (käyttäen ostovoimakorjattuja ja valuuttakursseja) suurin piirtein kaksinkertainen verrattuna Euroopan maihin (Taulukko 1). Japanissakin kotitalouksilla on enemmän rahoitusvarallisuutta kuin Euroopassa huolimatta 1980-luvun osakekupan puhkeamisesta. Yhdysvalloissa ja Japanissa myös rahoitusvaral-

Taulukko 1. Rahoitusvarallisuus asukasta kohden vuonna 2000 (euroina) (Lähde: *Babeau ja Sbrano 2003*).

	PPP	Suhde	CER	Suhde
Yhdysvallat	103 238	2,09	124 104	2,41
Japani	65 534	1,33	107 621	2,09
Eurooppa	49 303	1	51 346	1

PPP viittaa ostovoimakorjatuilla valuuttakursseilla laskettuihin eroihin. CER viittaa vallitsevilla valuuttakursseilla laskettuihin eroihin. Euroopan maista mukana ovat Hollanti, Iso-Britannia, Ranska, Italia, Saksa ja Espanja.

² Tämä tieto perustuu Suomen Pörssisäätiön (2003) kyselyyn.

³ Osaltaan tämä päättely perustuu ajatukseen tehokkaista rahoitusmarkkinoista (esim. *Brealey ja Myers 1991*).

Taulukko 2. Rahoitusvarallisuus prosenttiosuuteena kotitalouksien käytettävissä olevista tuloista (Lähde: Babeau ja Sbano 2003).

	1995	2000
Yhdysvallat	403	439
Japani	334	405
Eurooppa	268	338

Euroopan maista mukana ovat Hollanti, Iso-Britannia, Ranska, Italia, Saksa ja Espanja.

lisuuden osuus kotitalouksien bruttotuloista on huomattavasti korkeammalla tasolla kuin Euroopassa (Taulukko 2). Näiden lukujen valossa eurooppalaisilla kotitalouksilla on vähän rahoitusvarallisuutta.

Suomessa kotitalouksien rahoitusvarallisuuden koko on vaatimaton esim. Ruotsiin verrattuna, verrattiinpa rahoitusvarallisuutta sitten asukasta kohti tai suhteessa bruttokansantuotteeseen (*Suomen Pankkiyhdistys 2003*). Osakevarallisuuden suhteellinen osuus kotitalouksien rahoitusvarallisuudesta on kuitenkin lähes yhtä suuri sekä Suomessa että Ruotsissa. Osakevarallisuuden suhteellinen osuus oli itse asiassa Suomessa vielä kolmisen vuotta sitten huomattavasti suurempi kuin Ruotsissa, mutta teknologiaosakkeisiin kytkeytyneen kuplan puhkeaminen vuoden 2000 alkupuoliskolla on tasoittanut tilannetta Ruotsin eduksi.

Rahoitusvarallisuuden eroilla ruotsalaisten ja suomalaisten kotitalouksien välillä on historialliset juurensa. Ruotsissa tavallisten kotitalouksien osakesäästämistä tuettiin monen vuosikymmenen ajan erityisillä verohelpotuksilla ("Allemanssparande"). Myöhemmin näistä veroeduista luovuttiin asteittain, mutta kotitalouksien kokemukset arvopaperisäästämisestä juurruttivat säästämis-kulttuurin, mikä on säilynyt vahvana. Lisäksi Ruotsissa kotitaloudet

ovat tuntuvasti varakkaampia esim. asumisväljyydellä mitattuna verrattuna suomalaisiin kotitalouksiin. Tämän tähden myös tavallisilla kotitalouksilla on huomattavasti enemmän taloudellista liikkumatilaa arvopapereihin pohjaavalle säästämislle.

Kotitalouksien varallisuuden ja erityisesti arvopaperiomistusten rakennetta voidaan Suomessa tarkastella käyttäen Tilastokeskuksen varallisuustutkimusta, jonka tuoreimmat tiedot ovat vuodelta 1998 (*Säylä 2000*). Tarkastelussa käytetään rajaavana muuttujana kotitalouden päämiehen sosioekonomista asemaa. Palkansaajat koostuvat tässä tarkastelussa ylemmistä ja alemmista toimihenkilöistä sekä työntekijöistä.

Perinteisesti suomalaisten kotitalouksien varallisuudesta suurin osa on koostunut omistusasunnosta, jonka osuus palkansaajakotitalouksien kaikesta kertyneestä varallisuudesta oli Tilastokeskuksen julkaiseman varallisuustutkimuksen mukaan vuonna 1998 noin 68 prosenttia. Asuntovarallisuuden osuus on Suomessa poikkeuksellisen suuri verrattuna Euroopan maihin ja toisaalta Yhdysvaltoihin. *Babeau ja Sbanon (2003)* arvion mukaan Euroopassa asuntovarallisuus kattoi keskimäärin 47 prosenttia kotitalouksien kaikesta varallisuudesta vuonna 2000. Japanilaisten kotitalouksien kohdalla asuntovarallisuuden osuus on 40 prosenttia ja Yhdysvalloissa ainoastaan 28 prosenttia. Asuntovarallisuuden osuus kaikesta varallisuudesta on lisäksi alentunut kaikilla kolmella suurella talousalueella 1990-luvulla. Keskeisenä syynä tälle on ollut osakesäästämisen yleistyminen. Suomalaisten palkansaajien sijoitussalkut ovat siten kansainvälisen vertailun valossa erityisen heikosti hajautettuja.

Palkansaajakotitalouksia erottaa kaikista suomalaista kotitalouksista lähinnä se, että pal-

Taulukko 3. Palkansaajakotitalouksien varallisuuden rakenne vuonna 1998 (Lähde: Tilastokeskuksen varallisuustutkimus).

Varallisuuserä:	Osuus (%):
Asunnot	68,0
Vapaa-ajanasunto	7,6
Kulkuvälineet	8,9
Arvopaperit	5,2
Talletukset	7,9
Muut rahoitusvarat	2,4

kansajakotitalouksien arvopaperiomistukset ovat jonkin verran alhaisemmalla tasolla verrattuna kaikkien kotitalouksien keskiarvoon. Arvopaperien osuus palkansaajakotitalouksien kaikesta varallisuudesta on varallisuustutkimuksen mukaan ainoastaan hieman runsaat viisi prosenttia (Taulukko 3). Arvopaperit kattavat kaikkien suomalaisten kotitalouksien varallisuudesta suurin piirtein kuusi prosenttia.

Arvopaperiomistusten vähäisyyttä kuvastaa se, että kulkuvälineiden osuus palkansaajakotitalouksien kaikesta varallisuudesta on edelleen huomattavasti korkeammalla tasolla verrattuna arvopaperiomistuksiin. Tämän tähden voidaan sanoa, että keskimääräisen suomalaisen palkansaajakotitalouden ”tämän hetken kuluttaminen” on korostunut ”eteenpäinkatsovan sijoittamisen” kustannuksella varainkäyttöä koskevissa päätöksissä.

Palkansaajakotitalouksien joukossa arvopaperiomistukset ovat selvästi keskittyneet toimihenkilöille. Arvopaperit kattavat työntekijäkotitalouksien varallisuudesta ainoastaan 2,3 prosenttia. Vastaava luku toimihenkilökotitalouksille on 6,3 prosenttia, joten erot palkansaajakotitalouksien välillä ovat todella merkittäviä.

Arvopapereita omistavien suomalaisten palkansaajakotitalouksien osuus on kasvanut

1994–1998 noin 25 prosentista hieman yli 30 prosenttiin. Vuonna 1998 suuremmalla osalla palkansaajakotitalouksista oli arvopapereita kuin keskimääräisellä suomalaisella kotitaloudella. Suurin osa omistuksista on kuitenkin pieniä. Arvopaperiomistusten osuus palkansaajakotitalouksien kaikesta varallisuudesta on samaa ajanjaksona kohonnut 2,7 prosentista 5,2 prosenttiin.

Arvopaperiomistusten yleisyyden lisäksi omistusten jakautumisella on merkitystä. Arvopaperiomistusten osuus kaikesta varallisuudesta on varallisuustutkimuksen valossa Suomessa selvästi suurin varttuneilla palkansaajakotitalouksilla. *Guison ym. (2003)* mukaan kotitalouksien arvopaperiomistuksissa ei ole Euroopassa kovinkaan suurta vaihtelua ikäryhmittäin tarkastellen. *Arrondelin ja Massonin (2002)* tutkimuksen mukaan Ranskassa suorat osakeomistukset ovat kaikkein yleisempiä noin 40 vuoden iässä. Tämän jälkeen suorat osakesijoitukset vähenevät ikääntymisen myötä.

55–64-vuotiaiden palkansaajakotitalouksien varallisuudesta tasan kahdeksan prosenttia koostuu arvopapereista. Tässä ikäryhmässä arvopaperit kattavat kaikkien suomalaisten kotitalouksien varallisuudesta saman suuruisen osuuden.⁴ Keskimääräiset suomalaiset palkansaajakotitaloudet panostavat arvopaperisijoittamiseen näiden lukujen valossa pääsääntöisesti vasta elinkaarimielessä riittävän suuren omistusasunnon hankkimisen ja maksamisen jälkeen.

⁴ Suurin osa eläkeläisistä on entisiä palkansaajia. Tilastokeskuksen varallisuustutkimuksen tietojen mukaan arvopaperit kattavat 5,6 prosenttia sellaisten kotitalouksien kaikesta varallisuudesta, joiden viitehenkilö on täyttänyt 65 vuotta. Tämä viittaa siihen, että eläkkeelle jäämisen jälkeen arvopaperiomistukset menettävät hieman merkitystään kotitalouksien portfolioissa.

Varttuneiden kotitalouksien sijoitussalkkuun liittyy suurempi mahdollisuus tappioihin, koska arvopaperien tuottamaan korkeampaan keskimääräiseen tuottovirtaan liittyvän riskin taasoittuminen on epätodennäköisempää lyhyellä sijoitushorisontilla. Tätä taustaa vasten on outoa, että arvopaperiomistukset ovat kasaantuneet ennen kaikkea varttuneille palkansaajatuloille.

Karbusen ja Keloharjun (2001) Suomen arvopaperikeskuksen osakerekisteriin perustuva tutkimus osoittaa sen, että osakevarallisuus keskittyy harvoille Suomessa. Esimerkiksi rikkain 0,5 prosenttia suomalaisista yksityishenkilöistä omistaa 71,6 prosenttia suomalaisten yksityishenkilöiden yhteenlasketusta, suoraan omistetusta osakevarallisuudesta. Miehillä on naisia enemmän osakevarallisuutta. Myös ruotsinkielisillä on enemmän osakevarallisuutta kuin suomenkielisillä. Alueellisesti tarkasteltuna omistukset ovat keskittyneet vahvasti pääkaupunkiseudulle. Osakevarallisuudessa on tapahtunut lisäksi keskittymistä vuosina 1995–2000.

Arvopaperiomistusten jakautuminen on erittäin vino myös palkansaajakotitalouksien keskuudessa. Suurin osa palkansaajista omistaa ainoastaan pieniä määriä arvopapereita. Varallisuustutkimuksen tietojen valossa 75 prosenttia palkansaajakotitalouksista omistaa arvopapereita alle 8 400 euron edestä. Suurimmat arvopaperiomistukset ovat palkansaajien sisällä keskittyneet odotetusti toimihenkilökotitalouksille. Tämä tukee näkemystä siitä, että kotitalouden varallisuusasema on keskeinen tekijä, joka selittää osallistumista arvopaperimarkkinoille myös Suomessa. Vastaava keskittyneisyys on nähtävissä tarkasteltaessa pörssi-osakkeiden omistusta tulodesiileittäin. Alimmissa tulodesiileissä pörssiomistusten määrä on

odotusten mukaisesti huomattavasti vähäisempää kuin ylemmissä tulodesiileissä. Myös pörssi-osakkeiden omistus on keskittynyt vahvasti kaikkein varttuneimpiin ikäluokkiin suomalaisten palkansaajien ryhmässä.

3. Rahoitussektori ja työllisyys

Työllisyyden rakennetta voidaan tarkastella Suomessa käyttäen Tilastokeskuksen työssäkäyntitilastoa. Rahoitussektorin osuus kansantaloutemme kaikista työpaikoista oli suurin piirtein kaksi prosenttia vuonna 2000, joten rahoitussektori ei ole suoraan kovinkaan merkittävä työllistäjä Suomessa. Rahoitussektorin osuus kaikista työllisistä on pysynyt suhteellisen vakaana 1900-luvun jälkipuoliskolla.

Rahoitussektori on kuitenkin läpikäynyt 1990-luvulla erittäin suuren rakennemuutoksen, jossa työpaikkojen määrä on supistunut tuntuvasti aiemmasta. Suurin alenema alan työllisyydessä koettiin laman aikana. Tuolloin perinteisesti tiheätä pankkien konttoriverkostoa karsittiin rajulla kädellä. Rakennemuutoksen tähden tuottavuuden kasvu on ollut ripeätä rahoitussektorilla. Vuosina 1980–2001 työn tuottavuus on kasvanut rahoitus- ja vakuutus-toiminnassa keskimäärin 4,9 prosenttia vuodessa (*Mankinen ym. 2002*). Suurin osa tästä kasvusta ajoittuu 1990-luvulle.

Työssäkäyntitilaston tietojen valossa arvopaperimarkkinoihin liittyvä rahoitussektori on laajentunut tuntuvasti 1990-luvun jälkipuoliskolla. Kehityksen keskeisenä kantimena on ollut se, että arvopaperimarkkinoihin perustuvien palvelujen kysyntä on kasvanut voimakkaasti 1990-luvun kuluessa, mikä suurelta osiltaan heijastelee kotitalouksien arvopaperiomistusten ripeätä yleistymistä. Esimerkiksi arvopaperien kaupassa ja hallinnassa työpaikkojen

Taulukko 4. Rahoitussektorin työpaikkojen osuus kaikista työpaikoista eräissä OECD-maissa vuonna 2000 (Lähde: OECD).

Maa	Rahoitussektorin osuus (%)
Luxemburg	11,0
Sveitsi	5,2
Iso-Britannia	4,3
Islanti	4,2
Kanada	4,1
Irlanti	4,1
Itävalta	3,7
Saksa	3,7
Australia	3,6
Hollanti	3,6
Korea	3,5
Tanska	3,2
Italia	3,2
Espanja	2,7
Kreikka	2,7
Norja	2,3
Unkari	2,2
Tsekki	2,1
Suomi	2,1
Meksiko	0,8

määrä on kasvanut suurin piirtein 160 prosenttia vuosina 1996–2000. Nopeata kasvua selittää tosin pitkälti se, että työpaikkojen määrällä mitattuna näiden rahoitussektorin alatoimialojen lähtötaso on ollut erittäin alhainen Suomessa. Rahoitussektorin sisällä on tapahtunut 1990-luvun aikana myös perinteisten ammattitehtävien muuttumista siten, että pankkivirkailijat osallistuvat aiempaa enemmän arvopaperimarkkinoihin liittyvään toimintaan perinteisten vähittäispankkitoimintojen rinnalla.

Rahoitussektorin työpaikkarakenteessa on tapahtunut mielenkiintoisia muutoksia 1990-luvun jälkipuoliskolla. Arvopaperimarkkinoille kytkeytyville alatoimialoille on syntynyt erityisen paljon korkea-asteen koulutusta vaativia työpaikkoja. Tämä tarkoittaa sitä, että nämä

alatoimialat ovat kasvattaneet merkitystään korkeasti koulutettujen palkansaaajien työllistäjänä 1990-luvun kuluessa.

Suomessa on tunnetusti pieni yksityinen palvelusektori verrattuna useimpiin OECD-maihin. Kansainvälinen vertailu osoittaa sen, että Suomessa rahoitussektorin rooli työllistäjänä on toiseksi alhaisin kaikista OECD-maista (Taulukko 4). Rahoitussektorin merkitys työllisyydelle on Suomessa samalla tasolla kuin Tsekissä, jossa elintaso on kuitenkin huomattavasti matalampi kuin Suomessa. Osaltaan nämä luvut voivat tietysti heijastaa rahoitussektorin tehokkuutta Suomessa. Vaatimattomampi rahoitussektorin osuus kaikista työpaikoista on OECD:n keräämien lukujen perusteella ainoastaan Meksikossa. Esimerkiksi Isossa-Britanniassa rahoitussektorin osuus kaikista työpaikoista on 4,3 prosenttia. Rahoitussektori on siten työpaikkojen määrällä mitattuna yli puolet suurempi Isossa-Britanniassa verrattuna Suomeen. Rahoitussektorin rooli työllistäjänä on kaikkein suurin Luxemburgissa, jossa peräti 11 prosenttia kansantalouden kaikista työpaikoista on tavalla tai toisella sijoittunut rahoitussektorille.

4. Johtopäätöksiä

Palkansaaajien rooli arvopaperimarkkinoilla on kasvanut 1990-luvulla. Tästä huolimatta arvopaperiomistukset kattavat ainoastaan pienen osan (noin viisi prosenttia) suomalaisten palkansaaajakotitalouksien kaikesta varallisuudesta. Suurin osa palkansaaajien varallisuudesta koostuu edelleen asunnoista. Arvopaperiomistuksissa on suuria eroja palkansaaajakotitalouksien välillä. Toimihenkilökotitalouksilla on huomattavasti enemmän arvopaperiomistuksia verrattuna yöntekijäkotitalouksiin. Lisäksi ar-

vopaperiomistusten osuus kaikesta varallisuudesta on Suomessa selvästi suurin varttuneilla palkansaajakotitalouksilla, mikä poikkeaa useimpien Euroopan maiden tilanteesta. Arvopaperiomistukset ovat myös jakautuneet vinoasti palkansaajakotitalouksien kesken. Suurin osa palkansaajakotitalouksista omistaa ainoastaan vähän arvopapereita. Suuret omistukset ovat keskittyneet harvoille.

Rahoitussektorin osuus kansantalouden kaikista työpaikoista on Suomessa suurin piirtein kahden prosentin luokkaa, mikä on OECD-maiden vertailussa erittäin alhainen luku. Arvopaperimarkkinoihin läheisemmin kytköksissä oleville alatoimialoille on kuitenkin syntynyt 1990-luvun jälkipuoliskolla runsaasti erityisesti korkean koulutuksen vaativia työpaikkoja. Suurelta osiltaan tämä heijastelee arvopaperipohjaisen säästämisen yleistymistä 1990-luvulla. □

Kirjallisuus

- Arrondel L. ja A. Masson (2002): *Stockholding in France*, Working Paper No. 09/2002. DELTA.
- Babeau A. ja T. Sbrana (2003): *Household wealth in the national accounts of Europe, The United States and Japan*, OECD.
- Brealey R. A. ja S. C. Myers (1991): *Principles of Corporate Finance*. McGraw-Hill.
- Böckerman P. (2004): *Arvopaperimarkkinat suomalaisen palkansaajan näkökulmasta*, Työpapereita No. 193. Palkansaajien tutkimuslaitos.
- Guiso L., Haliassos M. ja T. Jappelli (2003): Household stockholding in Europe: where do we stand and where do we go?, *Economic Policy*, 18, s. 123–170.
- Hietaniemi M. ja M. Vidlund (2003): *Suomen eläkejärjestelmä*. Eläketurvakeskus.
- Karhunen J. ja M. Keloharju (2001): Shareownership in Finland 2000, *Liiketaloudellinen aikakauskirja*, 50, s. 188–226.
- Mankinen R., P. Rouvinen ja P. Ylä-Anttila (2002): *Palveluiden tuottavuus – kilpailu ja teknologia muuttavat rakenteita*, Keskusteluaiheita No. 829. Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos.
- Suomen Pankkiyhdistys (2003): *Pankkikatsaus*. Syyskuu 2003.
- Suomen Pörssisäätiö (2003): *Kotitalouksien säästämistutkimus*. Helsinki.
- Säylä M. (2000): *Kotitalouksien varallisuus 1998*. Tilastokeskus, SVT: Tulot ja kulutus 2000:26.