EURO&TALOUS

SUOMEN PANKIN AJANKOHTAISIA ARTIKKELEITA TALOUDESTA

Euro & talous 1 • 2022

Julkaisupäivä 4.5.2022
30. vuosikerta
Julkaisu ilmestyy vuonna 2022 neljä kertaa.

Päätoimittaja
Olli Rehn

Toimitusneuvosto
Jenni Hellström, puheenjohtaja
Matti Hellqvist
Niko Herrala
Esa Jokivuolle
Helinä Laakkonen
Meri Obstbaum
Petri Uusitalo, sihteeri
Lauri Vilmi

Ohjausryhmä
Hanna Freystätter
Helinä Laakkonen
Katja Taipalus

Kirjoittajat
Katja Ahoniemi
Tuulia Asplund
Jyrki Haajanen
Karlo Kauko
Arttu Kiviniemi
Heidi Koponen
Kimmo Koskinen
Helinä Laakkonen
Otso Manninen
Pasi Miettinen
Juho Nyholm
Hanna Putkuri
Mervi Toivanen
Jukka Topi
Jukka Vauhkonen
Ville Voutilainen

Kuviot ja taulukot
Nina Björklund

Toimitus
Suomen Pankin kielipalveluryhmä ja viestintäyksikkö

Uutiskirjeiden tilaukset
eurojatalous.fi

Rahoitusjärjestelmän vakaus -julkaisu
Suomen Pankin yhtenä ydintehtävänä on osaltaan huolehtia rahoitusmarkkinoiden luotettavasta, tehokkaasta ja vakaasta toiminnasta. Pankki arvioi säännöllisesti rahoitusjärjestelmän haavoittuvuuksia ja riskejä, jotka voivat laukaista tai voimistaa talouden häiriöitä. Kyseessä ei ole ennuste vaan analyysi rahoitusjärjestelmän mahdollisista kehityskuluista.

Euro ja talous -sivustolla julkaistava rahoitusjärjestelmän vakautta käsittelevä arvio on tarkoitettu rahoitusjärjestelmän toimijoiden, muiden viranomaisten ja laajan yleisön informaatioksi sekä edistämään rahoitusjärjestelmän vakauteen liittyvää keskustelua. Tavoitteena on, että nämä tahot ottavat rahoitusjärjestelmän tilan ja näkymät huomioon omassa toiminnassaan. Vakausarvion lisäksi artikkelit käsittelevät ajankohtaisia teemoja.

Julkaisun aineistoa saa vapaasti lainata, mutta lähde on mainittava.

ISSN 1456-5862 (verkkojulkaisu)

Suomen Pankki
PL 160
00101 HELSINKI

Puhelin: 09 1831

www.eurojatalous.fi
www.suomenpankki.fi

Sisältö

Lainanottajien, pankkien ja maksujärjestelmien kriisinkestävyyttä on vahvistettava 3

Heikentyvä talous ja kiristyvät rahoitusolot ovat haaste rahoitusvakaudelle 6

Uudet asuntolainat entistä suurempia – yhä merkittävämpi osa myös aiempaa pidempiä 32

Kriisistä kriisiin – yrityksillä jälleen haastava toimintaympäristö edessään 50

Pohjoismaiset asuntomarkkinariskit voivat heijastua Suomen talouteen 60

Uudenlaiset uhkakuvat kohdistuvat myös rahoitusalaan 70

Suuret rakenteelliset riskit edellyttävät pankeilta puskureita pahan päivän varalle 73

Makrovakausvälineistöä tulisi täydentää Suomessa ja Euroopassa 81

Velkaantumisen riskejä ehkäisevät välineet yleistyvät Euroopassa 88

Suomessa pankeille asetetut puskurivaatimukset ovat kevyemmät kuin verrokkimaissa 91

PÄÄKIRJOITUS

Lainanottajien, pankkien ja maksujärjestelmien kriisinkestävyyttä on vahvistettava

Tänään – Euro & talous 1/2022 – Rahoitusvakaus

Venäjän hyökkäys Ukrainaan aiheuttaa mittaamattoman määrän inhimillistä kärsimystä ja tuhoa. Sotatoimilla on laaja-alaisia ja pitkäaikaisia vaikutuksia koko maailman ja myös Suomen talouteen, politiikkaan ja rahoitusvakaudellisiin riskeihin. Epävarman toimintaympäristön ja Suomen rahoitusjärjestelmän rakenteellisten haavoittuvuuksien vuoksi lainanottajien, pankkien ja maksujärjestelmien kriisinkestävyyttä on tärkeää vahvistaa entisestään. Kotitalouksien liiallisen velkaantumisen hillintään tarvitaan nykyistä tehokkaammat välineet.

Venäjän helmikuussa 2022 aloittama hyökkäyssota Ukrainassa on järkyttävä humanitäärinen ja taloudellinen katastrofi Ukrainalle. Sota heikentää koko Euroopan taloutta ja kasvattaa inflaatiota. Venäjän naapurimaana ja kauppakumppanina Suomi kokee vahvasti sodan vaikutukset. Vapaudella ja ihmiselämällä ei kuitenkaan ole hintaa. Sodan lopettamiseksi on tehtävä kaikki voitava.

Rahoitusmarkkinat reagoivat sodan alkuun voimakkaasti. Epävarmuuden kasvusta huolimatta rahoitusjärjestelmän toimintakyky on säilynyt, eikä uusia vakauttavia politiikkatoimenpiteitä ole toistaiseksi tarvittu. Muun muassa pankkien lisäpääomavaatimusten suuruutta säätelevä makrovakauspolitiikka on Suomessa pandemian jäljiltä yhä kevyttä.

Heikentyneet talousnäkymät, energian hintojen kallistuminen, korkojen odotettu nousu ja rahoituksen saatavuuden mahdollinen vaikeutuminen kasvattavat rahoitusvakaudellisia riskejä. Rahoitusvakauden näkökulmasta on toivottavaa, että kotitaloudet mitoittavat lainanhoitokykynsä niin, että kestävät ostovoiman heikentymisen ja mahdollisen korkojen nousun ja epävarmuuden työmarkkinoilla. Rahoituslaitoksiin ja rahoitusinfrastruktuuriin, kuten maksujärjestelmiin, kohdistuvat kyberriskit ovat kasvaneet, kun digitalisaatio on syventynyt ja Venäjän hyökkäyssota ulottuu myös tietoverkkoihin. Kyberriskien toteutuminen voi levittää epävarmuutta laajasti rahoitusjärjestelmään.

Suomessa rahoitusjärjestelmän keskeiset haavoittuvuudet liittyvät kotitalouksien suureen velkaantuneisuuteen ja pankkisektorin rakenteisiin. Kotitalouksien velkaantuminen on hivuttautunut ajan myötä hyvin suureksi ja kasvaa edelleen. Valtaosa velasta on asuntolainoja, jotka ovat pidentyneet ja kasvaneet pitkällä aikavälillä merkittävästi. Pankkisektori on kooltaan suuri ja keskittynyt, ja sen luotonanto ja oma varainhankinta kytkeytyvät hyvin vahvasti kiinteistömarkkinoihin. Suomen pankkisektori on myös kytkeytynyt tiiviisti Pohjoismaihin.

Suomen rahoitusjärjestelmä nauttii tällä hetkellä sijoittajien vahvaa luottamusta muiden Pohjoismaiden tavoin – ja hyvästä syystä. Luottamuksen säilyttäminen on välttämätön ehto rahoitusjärjestelmämme vakaudelle. Olemassa olevat rakenteelliset haavoittuvuudet ja vaikeutuneen toimintaympäristön kasvattamat rahoitusvakaudelliset riskit paljastavat sen, kuinka tärkeää on, että lainanottajien, pankkien ja maksujärjestelmien kriisinkestävyyttä vahvistetaan.

Rahoitusjärjestelmän vakautta on jo edistetty monin tavoin, mutta ei vielä riittävästi. Basel III -uudistuksen täytäntöönpano on kesken, pankkiunioni on viimeistelemättä ja pääomamarkkinaunioni on vasta alkuvaiheessa. Lisäksi Suomen makrovakaustyökalut ovat edelleen puutteelliset.

Valtiovarainministeriö julkisti tammikuussa 2022 luonnoksen hallituksen esitykseksi toimenpiteistä, joilla voitaisiin hillitä kotitalouksien velkaantumista nykyistä tehokkaammin. Esitetyt uudistukset ovat tervetulleita. Niiden lisäksi tarvittaisiin myös välineitä, joilla voitaisiin hillitä tuloihinsa nähden voimakkaasti velkaantuneiden kotitalouksien määrän kasvua ja siten parantaa kotitalouksien kykyä suoriutua lainoistaan. Rahoitusvakaudesta vastaaville viranomaisille tulisi myös antaa valtuudet asettaa pankeille enemmän sellaisia lisäpääomavaatimuksia, joita voitaisiin tarvittaessa vapauttaa talouden vakavissa häiriötilanteissa tukemaan rahoituksen välittymistä.

Rahoitusvakaudesta vastaavien viranomaisten tavoitteena on varmistaa, että rahoitusjärjestelmä kykenee välittämään rahoitusta yrityksille ja kotitalouksille sekä hoitamaan muita yhteiskunnalle tärkeitä tehtäviään kaikissa olosuhteissa. Tämä tarkoittaa myös sitä, että maksujärjestelmien toiminnan jatkuvuus turvataan vakavissa häiriötilanteissa ja poikkeusoloissa. Toimivien varajärjestelyjen suunnittelu, rakentaminen ja testaaminen yhteistyössä toimialan ja viranomaisten kesken vaativat aikaisempaa määrätietoisempaa työtä.

Sodalla on laaja-alaisia ja kauaskantoisia vaikutuksia talouden rakenteisiin, jotka heijastuvat myös rahoitusjärjestelmään. Esimerkiksi energiamarkkinoilla tapahtuvat

rakenteelliset muutokset voivat nopeuttaa vihreää siirtymää ja lisätä samalla rahoitussektorin siirtymäriskejä. Muutokset tulevat vaatimaan monelta osin sopeutumista, mutta siihen ihminen on hämmästyttävän kyvykäs. Kuluttajat, yritykset ja koko talous sopeutuvat muutoksiin ajan myötä, ja politiikalla voidaan tasoittaa muutoksen aiheuttamia suurimpia häiriöitä. Kaikkeen meidän ei silti pidä sopeutua. Euroopassa käynnissä olevaan sotaan me emme saa tottua.

Helsingissä 4.5.2022

Marja Nykänen
johtokunnan varapuheenjohtaja

Avainsanat

kotitalouksien velkaantuminen, rahoitusvakaus, järjestelmäriskit, makrovakauspolitiikka

VAKAUSARVIO

Heikentyvä talous ja kiristyvät rahoitusolot ovat haaste rahoitusvakaudelle

Tänään – Euro & talous 1/2022 – Rahoitusvakaus

Venäjän aloittaman hyökkäyssodan aiheuttamaa inhimillistä kärsimystä ja tuhoa Ukrainalle ja ukrainalaisille ei voi mitata. Venäjän hyökkäys heikensi talouden näkymiä nopeasti keväällä 2022, ja rahoitusvakauteen kohdistuvat riskit kasvoivat Suomessa. Rahoitusvakauden varmistamiseksi lainanottajien ja pankkien kriisinkestävyyttä tulee vahvistaa. Kotitalouksien liiallisen velkaantumisen hillitsemiseen tarvitaan entistä tehokkaampia keinoja. Rahoitussektoriin kohdistuviin kyberriskeihin sekä maksu- ja selvitysjärjestelmien haavoittuvuuksiin pitää varautua aiempaa määrätietoisemmin.

Rahoitusvakauden näkymät heikentyivät keväällä 2022 Venäjän aloitettua hyökkäyssodan Ukrainaan. Suomen rahoitusjärjestelmän suorat altistumat Venäjälle ja Ukrainaan ovat vähäiset, mutta sota kasvattaa rahoitusvakaudellisia riskejä useiden epäsuorien vaikutuskanavien kautta. Sodan etenemiseen liittyvät äkilliset käänteet voivat lisätä epävarmuutta ja saada sijoittajat kaihtamaan riskiä. Tämä voi nostaa rahoituksen hintaa ja heikentää sen saatavuutta kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla. Myös rahoitusalan kyberriskit ovat kasvaneet. Heikentyvä talous sekä kasvaneiden inflaatioriskien myötä noususuunnassa olevat korot voivat kasvattaa pitemmällä aikavälillä kotitalouksien ja yritysten lainoista aiheutuvia luottoriskejä.

Suomen pankkisektori on vakavarainen ja sillä on hyvät lähtökohdat pitää yllä

luotonantoaan ja kohdata riskit, joita heikentyvästä toimintaympäristöstä saattaa seurata. Kotimaisten vahinko- ja henkivakuutusyhtiöiden sekä työeläkelaitosten hyvä vakavaraisuus auttaa niitä kestämään sijoitusten arvojen ja tuottojen mahdollisen alenemisen.

Koronapandemian ja Ukrainan sodan kaltaiset rahoitusjärjestelmää sen ulkopuolelta horjuttavat yllättävät kriisit paljastavat sen, kuinka tärkeää on vahvistaa rahoitusjärjestelmän kriisinkestävyyttä. Kotitalouksien velkaantuneisuuteen sekä pankkijärjestelmän suureen kokoon, keskittyneisyyteen ja kytkeytyneisyyteen liittyvät Suomen rahoitusjärjestelmän rakenteelliset haavoittuvuudet ovat huomattavat. Suomalaisten pankkien varainhankinta puolestaan nojaa siihen, että kansainväliset sijoittajat luottavat pohjoismaisen rahoitusjärjestelmän vakauteen. Pankeilla tulee olla riittävästi pääomia, jotka toimivat sektorin rakenteellisten haavoittuvuuksien vastapainona.

Viranomaisilla tulisi olla enemmän mahdollisuuksia asettaa pankeille jo normaalissa suhdannevaiheessa sellaisia lisäpääomavaatimuksia, jotka voidaan tarvittaessa purkaa talouden vakavissa häiriötilanteissa. Vaatimusten keventämisellä tuettaisiin häiriötilanteissa pankkien kykyä myöntää luottoja mahdollisten luottotappioiden aiheuttamasta vakavaraisuuden heikkenemisestä huolimatta.

Kriisinkestävyyttä tulee parantaa myös hillitsemällä kotitalouksien velkaantuneisuuden kasvua. Valtiovarainministeriö julkisti tammikuussa 2022 luonnoksen hallituksen esitykseksi toimenpiteistä, joilla kotitalouksien velkaantumista voitaisiin hillitä nykyistä tehokkaammin. Luonnoksessa muun muassa rajoitettaisiin asunto- ja taloyhtiölainojen pituutta sekä asetettaisiin uudisrakentamisen rahoittamiseen otettaville taloyhtiölainoille lainakatto ja lyhennyspakko.

Ehdotettujen toimenpiteiden lisäksi Suomessa tulisi rajoittaa lainanhakijoiden tuloihin suhteutettua velkojen enimmäismäärää tai velkojen hoidosta aiheutuvaa enimmäisrasitetta. Velkojen tai velanhoitomenojen ja tulojen suhdetta rajoittavat makrovakausvälineet ovat yleistyneet Euroopassa. Euroopan järjestelmäriskikomitea ja Kansainvälisen valuuttarahaston Suomen talouden arviointiryhmä ovat toistuvasti suositelleet niiden ottamista käyttöön myös Suomessa.

EU:ssa on käynnissä lainsäädännön tarkastelu, jolla kehitetään ja yhtenäistetään finanssikriiseiltä suojaavien makrovakausvälineiden käyttöä Euroopassa. Uudistuksilla tulisi varmistaa, että kaikissa EU-maissa olisi käytettävissä riittävän vahvat välineet, joilla voitaisiin nykyistä tehokkaammin puuttua asuntomarkkinoiden riskeihin ja kotitalouksien velkaantuneisuuden liialliseen kasvuun.

Rahoitusalan perinteisten liiketoimintariskien ohella kyberuhkat ovat merkittävä riski toimialalle ja vaativat aiempaa määrätietoisempaa varautumista ja toiminnan jatkuvuuden varmistamista. Keskeiset pankki- ja maksupalvelut ovat tärkeä osa kansallista huoltovarmuutta ja kriittistä infrastruktuuria, jonka on toimittava kaikissa olosuhteissa. Kansallisen varautumisen työtä on jatkettava viranomaisten ja toimialan kanssa yhteistyössä.

Sodan seurauksena on kansainvälisessä taloudessa odotettavissa pitkäaikaisia

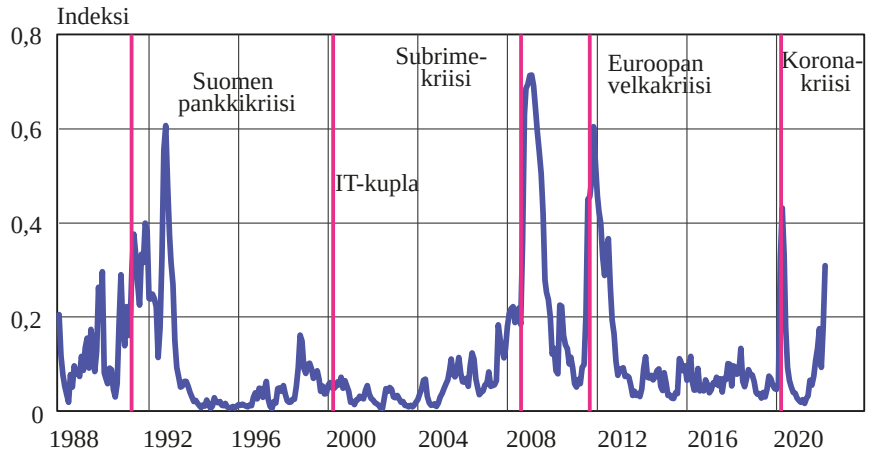
muutoksia, jotka vaikuttavat myös rahoitusjärjestelmään. Energia- ja ilmastopolitiikka tarvitsevat uuden tiekartan tavoitteiden saavuttamiseksi. Pankki- ja pääomamarkkinaunionin edistäminen sekä pankkien vakavaraisuusvaatimuksia koskevien viimeisimpien niin sanottujen Basel III -standardien täysimääräinen täytäntöönpano EU-lainsäädäntöön edistäisivät osaltaan rahoitusjärjestelmän vakautta.

Rahoitusmarkkinat ovat toimineet häiriöttä, mutta riskit ovat kasvaneet

Kansainväliset rahoitusmarkkinat reagoivat voimakkaasti Venäjän helmikuussa 2022 aloittamaan sotaan Ukrainassa. Sodan aiheuttama rahoitusmarkkinasokki oli kuitenkin pandemiaan verrattuna selvästi paikallisempi. Se kohdistui erityisesti Eurooppaan sekä Venäjään kytköksissä oleviin yrityksiin, pankkeihin ja maihin, myös Suomeen (kuvio 1). Keskimääräistä tiiviimmät taloudelliset kytkökset Venäjään ja Suomen maantieteellinen sijainti näkyivät suomalaisten eri arvopaperien hinnoittelussa etenkin sodan alkuvaiheessa. Valtion joukkolainojen korkoero Suomen ja euroalueen suurimman talouden Saksan välillä kasvoi jonkin verran sodan ensimmäisinä viikkoina, mutta on sittemmin jälleen palautunut lähelle sotaa edeltänyttä tasoa.

Kuvio 1.

Suomen rahoitusmarkkinoiden stressi-indeksi



Lähteet: Bloomberg, Datastream ja Suomen Pankin laskelmat.

2.5.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Vaikka epävarmuus sodan vaikutuksista talouteen on kasvanut voimakkaasti, kansainväliset rahoitusmarkkinat ovat pysyneet toimintakuntoisina eikä uusille rahoitusvakaudellisille tukitoimille ole ollut toistaiseksi tarvetta[1]. Epävarmuuden

1. Rahoitusvakausviranomaiset ovat tehostaneet viranomaisyhteistyötä sekä rahoitusmarkkinoiden ja erilaisten

kasvua on hillinnyt osaltaan se, että kansainvälisen rahoitusjärjestelmän suorat kytkökset Venäjään ovat rajalliset[2] ja sijoittajien tiedossa. Myös Suomen rahoitusjärjestelmän suorat Venäjä-riskit ovat vähäiset.[3] Kytkökset ovat vähentyneet muun muassa vuonna 2014 Krimin laittoman valtauksen yhteydessä käyttöön otettujen pakotteiden vuoksi.

Sota kasvattaa rahoitusvakaudellisia riskejä välillisesti heikentyvän toimintaympäristön kautta. Sodan vaikutukset voivat osoittautua pitkäkestoisiksi. Talouden näkymät ovat vaimentuneet erityisesti Euroopassa.[4] Sota on pahentanut tuotannon pullonkauloja ja nostanut voimakkaasti energian ja useiden raaka-aineiden hintoja. Tämä on kiihdyttänyt jo ennestään nopeana ollutta inflaatiota.[5] Kiihtynyt inflaatio on lisännyt odotuksia rahapolitiikan odotettua nopeammasta kiristymisestä päätalousalueilla, etenkin euroalueella ja Yhdysvalloissa. Sodan ohella koronapandemia varjostaa yhä maailmantalouden näkymiä. Pandemian hallitsemiseksi asetetut rajoitukset voivat vaikuttaa talouteen heikentävästi etenkin Kiinassa, jossa myös suuret kiinteistösektorin haavoittuvuudet kasvattavat riskejä.

Venäjän hyökkäys Ukrainaan heikentää talouden näkymiä Suomessa. Suomen talous oli ennen sodan puhkeamista ehtinyt juuri ohittaa pandemian aiheuttaman pahimman notkahduksen. Suomen Pankki on arvioinut skenaariolaskelmien avulla, että Suomen talouskasvu hidastuu tänä vuonna 0,5–2 prosenttiin.[6] Talousennusteisiin liittyy tavallista enemmän epävarmuutta, sillä sodan vaikutukset näkyvät tilastotiedoissa vasta useiden kuukausien päästä.

Vaikka sodan alkusokki on laantunut rahoitusmarkkinoilla, ovat arvopapereiden tulevaan hintakehitykseen liittyvät markkinariskit selvästi suurentuneet. Rahoitusolot ovat kiristyneet, ja yritysten ja valtioiden markkinaehtoinen rahoitus on kallistunut. Osakkeiden hintojen kehitys on ollut alavireistä, ja hintojen heilahtelut ovat olleet suuria etenkin Euroopassa. Sodan etenemiseen liittyvän epävarmuuden ohella sijoittajien riskinottohalukkuuteen ja sijoitusten kohdistamiseen vaikuttavat odotukset talouden kehityksestä ja rahapolitiikan normalisoitumisen tahdista. Negatiiviset yllätykset voivat lisätä arvopapereiden hintojen vaihtelua, eikä laaja-alaisemman häiriön mahdollisuutta voida sulkea pois. Häiriöiden mahdollisia lähteitä ovat esimerkiksi lisääntyneet kyberriskit ja energiamarkkinoiden kasvava epävakaus (ks. Energiamarkkinat voivat luoda rahoitusvakaudellisia riskejä).

Rahoitusolojen kiristyminen sen vuoksi, että sijoittajien riskin kaihtaminen kasvaa

---

valvonta-/sääntelypolitiikkatoimenpiteiden seurantaa. Lisäksi EU-yhteistyössä on sovittu yhteisistä pakotteista.

2. EU:n yhteisen pankkivalvontamekanismin (SSM) mukaan euroalueen rahoitusjärjestelmän Venäjä-riskit ovat hallittavissa, ks. Invasion of Ukraine: euro area banks so far resilient to a second exogenous shock (europa.eu).

3. Pankkisektorin taseesta vain alle 0,1 % ja vakuutusyhtiöiden yhteenlasketusta taseesta vain 0,3 % altistuu suorille Venäjä-riskeille. Myös kotimaisten sijoittajien suorat Venäjä-altistumat ovat vähäisiä. Pääosa Venäjään kohdistuvista sijoituksista on kotimaisilla sijoitusrahastoilla (0,4 % kaikista sijoitusrahastojen sijoituksista), ja ne olivat pääosin keskittyneet Venäjään erikoistuneisiin rahastoihin.

4. Ks. Sota näkyy euroalueella jo luottamusilmapiirissä ja energiahinnoissa – uhkaako hidas kasvu ja nopea inflaatio? – Euro ja talous.

5. Ks. Venäjän hyökkäys Ukrainaan nostaa energian hintaa ja pitkittää nopean inflaation jaksoa – Euro ja talous.

6. Suomen Pankki julkaisee uuden ennusteen 21.6.2022.

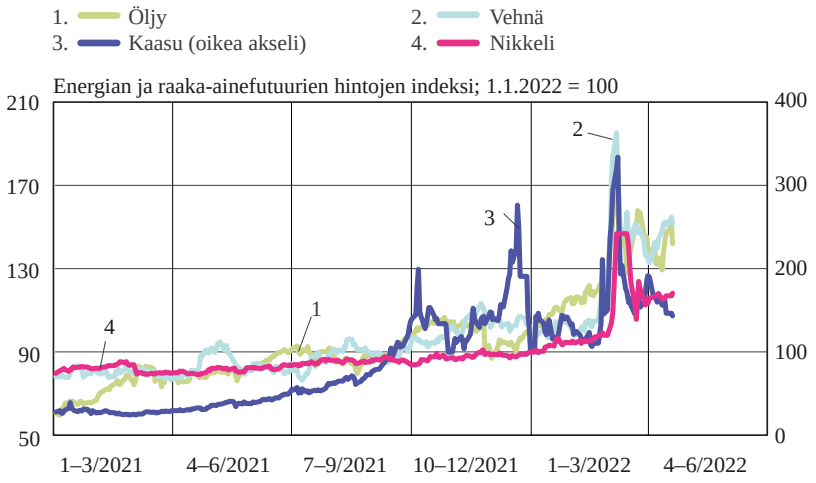
äkillisesti, voisi nostaa riskilisiä ja siten korkoja suhteellisesti enemmän suuren luottoriskin maissa ja yrityksissä. Sodan seurauksena näin on jo osittain tapahtunut. Euroalueella tämä voisi lisätä maiden välistä eriytymistä. Esimerkiksi Välimeren alueen maissa julkisen talouden ja pankkisektorin haavoittuvuudet ovat muita maita suuremmat, ja ne ovat kärsineet myös pandemiasta suhteellisesti muita maita enemmän.

Energiamarkkinat voivat luoda rahoitusvakaudellisia riskejä

Energian- ja raaka-aineiden hintojen voimakas nousu on ollut yksi Venäjän hyökkäyssodan keskeisistä seurauksista (kuvio 2). Sota aiheuttaa energiamarkkinoille kauaskantoisia vaikutuksia, jotka luovat riskejä rahoitusvakaudelle. Talouspakotteiden kohdistuminen energiamuotoihin, joista osa EU-maista on hyvin riippuvaisia, vaikuttaisi energian saatavuuteen ja hintaan, lisäisi epävarmuutta rahoitusmarkkinoilla ja kiihdyttäisi inflaatiota.

Kuvio 2.

Energia- ja raaka-ainefutuurien hintojen voimakkaat liikkeet ovat lisänneet alan yritysten likviditeettitarpeita



Lähde: Bloomberg.

2.5.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Toinen lyhyen aikavälin riski kohdistuu energiayhtiöihin, jotka ovat herkkiä energian hintojen vaihtelulle. Moni energia-alan yritys on pyrkinyt vähentämään hintojen vaihteluun liittyvää riskiä suojaamalla myyntitulojaan johdannaismarkkinoilla. Sopimukset sisältävät vakuusvaatimuksen, joka suojaa energian ostajaa siltä, että myyjä ei pystyisi toimittamaan energiaa sopimusehtojen mukaisesti. Energian hintojen noustessa ja hintavaihtelun kasvaessa vakuusvaatimukset kasvavat. Nykyisissä olosuhteissa vakuusvaatimukset ovat voineet jopa kymmenkertaistua.

Vakuusvaatimusten merkittävä nousu kasvattaa energiayhtiöiden likviditeettiriskejä ja lisää niiden rahoitustarpeita, mikä sitoo energiasektorin riskit kiinteästi pankkeihin ja muihin finanssialan toimijoihin.

Vakuusvaatimusten kasvu on lisännyt rahoituksen kysyntää myös kotimaisissa luottolaitoksissa.

Jos energiayhtiö toimittaa energiaa sovitusti, se saa vakuusmaksun takaisin täysimääräisenä. Jos yhtiö ei pysty toimittamaan energiaa esimerkiksi pakotteiden vuoksi, likviditeettiongelma voi pahimmillaan vaarantaa energiayhtiön vakavaraisuuden ja aiheuttaa tappioita myös rahoitussektorille. Kasvaneet vastapuoliriskit markkinoilla saattavat heikentää pankkien halukkuutta toimia pääomamarkkinoilla ja vähentää siten markkinalikviditeettiä ja rahoituksen saatavuutta.

Pankkien ja vakuutusyhtiöiden hyvä vakavaraisuus auttaa kestämään kasvaneet riskit

Erityisesti vakuutusyhtiöt ovat herkkiä markkinariskien kasvulle. Vahinkovakuutusyhtiöiden sijoitusomaisuudessa ja henkivakuutusyhtiöiden niin sanotussa omalla vastuulla olevassa sijoitusomaisuudessa[7] suurin paino on korkosijoituksissa. Korkoriskiä on myös vahinko- ja henkivakuutuksen vastuuvelassa. Suomalaisten vakuutusyhtiöiden ja työeläkelaitosten hyvä vakavaraisuus auttaa kestämään kasvaneet markkinariskit. Vahinko- ja henkivakuutusyhtiöiden tulos oli vuonna 2021 hyvä. Vakavaraisuusaste on vahvistunut edelleen vuoden 2020 koronakevään notkahduksen jälkeen ja on noussut 136,3 prosenttiin. Työeläkeyhtiöiden vakavaraisuusaste oli vuonna 2021 korkein kymmeneen vuoteen.

Markkinariskeillä on pankkien liiketoiminnassa selvästi vähäisempi rooli kuin vakuutusyhtiöissä. Nouseva korkotaso voi parantaa peruspankkitoiminnan kannattavuutta. Markkinariskien kasvu voi rasittaa pankkien kannattavuutta erityisesti varainhankinnan kautta. Suomalaiset pankit käyttävät paljon markkinaehtoista varainhankintaa rahoittaakseen lainanantoaan, ja sijoittajien lisääntynyt riskin kaihtaminen voisi nostaa pankkien oman varainhankinnan hintaa. Suomalaispankkien varainhankinta nojaa pitkälti asuntolainavakuudellisiin katettuihin joukkovelkakirjalainoihin. Näiden velkakirjojen tuottovaatimukset eivät ole nousseet keväällä 2022 (kuvio 3).

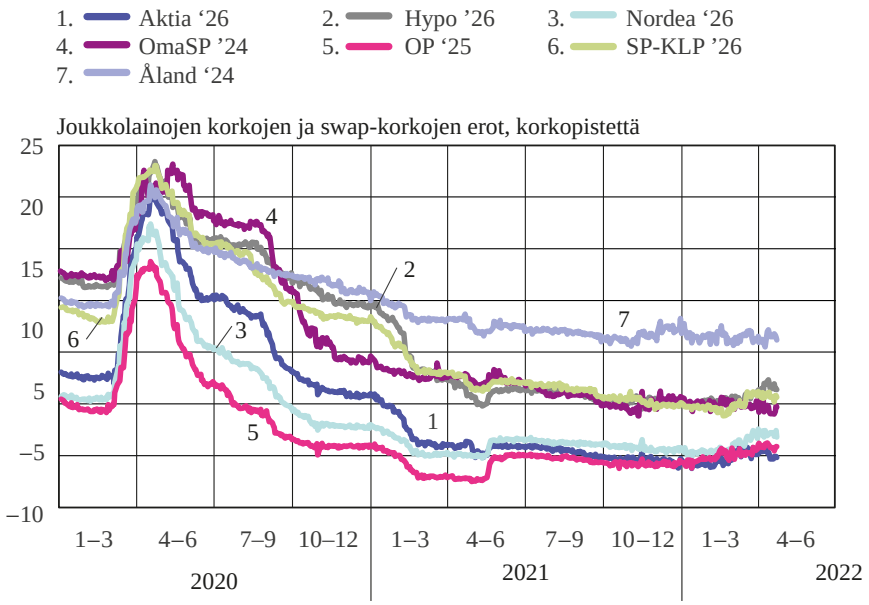
Suomen luottolaitossektorin ydinvakavaraisuus on viime vuosina säilynyt tasaisesti noin 18 prosentissa, ja pankkien kannattavuus parani selvästi vuonna 2021. Pandemian alussa pelättyä luottotappioiden aaltoa ei tullut, sillä laajat tukitoimet ja lyhennysvapaat auttoivat yrityksiä ja kotitalouksia selviytymään pandemian aiheuttamista tulonmenetyksistä. Hoitamattomien lainojen osuus pankkien luottokannasta säilyi lähes ennallaan ja on Euroopan pienimpiä. Heikentyvä talous, nopea inflaatio ja nousevat korot voivat lähivuosina kasvattaa yritysten ja kotitalouksien lainoista aiheutuvia

7. Tämä tarkoittaa muuta kuin sijoitussidonnaisen vakuutuksen katteena olevaa omaisuutta.

luottoriskejä. Tämä voi heikentää pankkien kannattavuutta ja luoda lisätarvetta pääomapuskureille.

Kuvio 3.

Suomalaisten pankkien varainhankinta ei kallistunut sodan puhjettua



Lähde: Bloomberg.

3.5.2022

© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Rahoitusalan infrastruktuurin haavoittuvuudet vaativat määrätietoista työtä

Lisääntynyt geopoliittinen epävarmuus sekä rahoitussektoriin kohdistuvat pakotteet kasvattavat pankkien operatiivisia riskejä. Venäjän aloittama sota on johtanut kyberhyökkäysten lisääntymiseen etenkin Ukrainassa ja Venäjällä. Osa suomalaispankeista on joutunut palvelunestohyökkäysten kohteeksi kevään 2022 aikana. Vaikka yksittäiset tapaukset eivät ole saaneet aikaan merkittävää vahinkoa, kyberhyökkäyksien riski pankkeja ja koko rahoitusalaa vastaan on selvästi kasvanut.

Vaarana on, että yhden rahoituslaitoksen operatiivisen toiminnan ongelmat leviäisivät laajemmin rahoitussektoria koskevaksi luottamuspulaksi. Viranomaiset ovat varoittaneet toimialaa kyberhyökkäyksen riskistä ja kehottaneet toimijoita varmistamaan oman kyvykkyytensä toimia kyberhyökkäyksen sattuessa.

Rahoitusalan operatiivisen toimintaympäristön uhkakuvat ovat muuttuneet viime vuosina (ks. Uudenlaiset uhkakuvat kohdistuvat myös rahoitusalaan). Kyberuhkien lisäksi Venäjän hyökkäys Ukrainaan on lisännyt muunlaisen vaikuttamisen todennäköisyyttä. Rahoitusala on tärkeä osa kriittisen infrastruktuurin huoltovarmuusketjua, jonka on toimittava kaikissa olosuhteissa.

Rahoitusalan haavoittuvuuksia on tunnistettu varautumisharjoituksissa. Useille rahoitusalan yrityksille on lainsäädännössä asetettu velvoite varautua poikkeusoloihin. Nykyinen lainsäädäntö ei kuitenkaan määrittele riittävän selkeästi, miten varautumisvelvoite on täytettävä. Kansallisen varautumisen selvitystyötä on tehty jo vuosia rahoitusmarkkinoilla, mutta yhteisymmärrystä varautumisen tarpeesta tai tavoista ei ole syntynyt. Varautumistyön tulee jatkua, mikä vaatii hyvää yhteistyötä ja yhteistä näkemystä toimialan ja viranomaisten välillä.

Heikentyvä toimintaympäristö voi kiristää yritysten rahoitusoloja

Sota ja sen kerrannaisvaikutukset vaikuttavat eri tavoin yrityksiin ja toimialoihin. Venäjä oli ennen sotaa osalle yrityksistä tärkeä markkina. Lukuisilla suomalaisyrityksillä on ollut tuonti- ja vientikauppaa itärajan yli sekä tuotantolaitoksia, myymälöitä ja varastoja Venäjällä. Vientiyritykset kärsivät menetetyistä myyntituloista, ja korvaavien vientimarkkinoiden löytäminen ja avaaminen vie aikaa. Tuontiyritysten voi olla vaikea saada korvaavia raaka-aineita, tai muut lähteet voivat olla huomattavasti aiempaa kalliimpia.

Kuljetusala ja kemianteollisuus ovat erityisen haavoittuvia sekä Venäjän-tuonnin että -viennin vähentymisen suhteen (taulukko 1). Tuonnin suhteen keskimääräistä haavoittuvampia toimialoja ovat muun muassa useat teollisuuden alat, sähkön ja lämmön tuotanto, sekä kaivostoiminta ja louhinta. Viennin suhteen haavoittuvia aloja puolestaan ovat muutamat teollisuuden alat sekä majoitus- ja ravitsemustoiminta.

Taulukko 1.

Yritysten haavoittuvuudet vaihtelevat toimialoittain

Toimiala	Haavoittuvuus: Pandemia	Haavoittuvuus: Energia ja raaka-aineet	Haavoittuvuus: Venäjän vienti	Haavoittuvuus: Venäjän tuonti	Luottoriskien lähtötilanne joulukuu 2021: Lainat, %	NPL, %	Korko, %
Maatalous, metsätalous ja kalatalous		●			3	3	1,9
Kaivostoiminta ja louhinta				●	1	2	1,8
Teollisuus							
Elintarviketeollisuus					2	1	1,4
Tekstiiliteollisuus				●	0	5	2,9
Metsäteollisuus		●		●	2	1	1,1
Kemianteollisuus		●	●	●	1	2	1,3
Metalliteollisuus		●		●	2	2	1,8
Sähkö-, kaasu- ja lämpöhuolto, jäähdytys				●	15	0	0,5
Rakentaminen		●			5	3	2,1
Kuljetus ja varastointi	●	●	●	●	5	3	1,7
Majoitus- ja ravitsemustoiminta	●		●		1	6	2,4
Kiinteistöalan toiminta		●			26	2	1,4
Taiteet, viihde ja virkistys	●				1	5	1,9
Muu palvelutoiminta	●				0	2	2,0

Taulukko esittää valittujen toimialojen haavoittuvuuksia sekä luottoriskimittareita. Venäjän-kaupan suhteen haavoittuvat toimialat on määritelty OECD:n vuotta 2018 koskevien arvonlisätilastojen pohjalta ja merkitty punaisella pallolla, mikäli niiden liikevaihdon (tai tarkemmin arvonlisän) nähdään olevan Venäjän-kaupan suhteen verrattain haavoittuvaa. Toimiala on määritelty Venäjän-viennin suhteen haavoittuvaksi, mikäli sen Venäjän-viennistä syntyvän arvonlisän osuus kaikesta arvonlisästä on suurimman neljänneksen joukossa kaikista toimialoista (osuuksien haitari 3–8 %). Vastaavasti toimiala on määritelty Venäjän-tuonnin suhteen haavoittuvaksi, mikäli sen Venäjän-tuonnista tulevan arvonlisän osuus kotimaisesta loppukysynnästä on suurimman neljänneksen joukossa kaikista toimialoista (osuuksien haitari 9–48 %). Haavoittuvuusindikaattorit kuvastavat vertailua toimialojen välillä eivätkä niinkään absoluuttisia tasoja. Laskenta on toteutettu OECD:n tarjoamalla toimialatasolla ja ryhmitelty taulukkoa varten ylemmälle tasolle asiantuntija-arvioita hyödyntäen: mikäli tarkemmalta toimialalta löytyy pallo, merkitään myös sitä vastaavalle ylätoimialalle pallo. Pandemian, energian ja raaka-aineiden suhteen haavoittuvat toimialat on määritelty asiantuntija-arvioon perustuen Luottoriskisarakkeet on laskettu Suomen Pankin luottolaitostiedonkeruun jouluun 2021 tiedoin. "Lainat, %" kertoo toimialan pankkilainojen osuuden koko yrityslainakannasta. "NPL, %" kertoo järjestämättömän lainakannan osuuden toimialan lainakannasta. "Korko, %" kertoo toimialan lainakannan painotetun keskikoron.

Lähteet: OECD ja Suomen Pankki.

3.5.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Monet niistä toimialoista, jotka ovat haavoittuvia Venäjän-kaupan vähentymisen suhteen, ovat alttiita energian ja raaka-aineiden hintojen nousulle sekä saatavuuden heikentymiselle. Tämä lisää kyseisiin toimialoihin kohdistuvia Venäjän hyökkäyssodan välillisiä vaikutuksia. Vaikutukset riippuvat huomattavasti siitä, kuinka nopeasti yritykset pystyvät sopeuttamaan toimintojaan muuttuneeseen toimintaympäristöön ja löytämään uusia markkinoita menetettyjen tilalle.[8] Energian- ja raaka-aineiden hintojen voimakas nousu kiihdyttää inflaatiota, millä on laajemmin vaikutuksia kotimaisten yritysten kustannuskehitykseen. Mikäli hinta- ja saatavuusongelmat jatkuvat pitkään, saattavat sodan välilliset kerrannaisvaikutukset levitä laajemmin kotimaisiin

8. OP:n teettämän tutkimuksen mukaan jo verrattain suuri joukko yrityksiä on pystynyt reagoimaan nopeasti tilanteeseen (ks. https://www.op.fi/op-ryhma/medialle/tiedotteet?id=4235887_PRC).

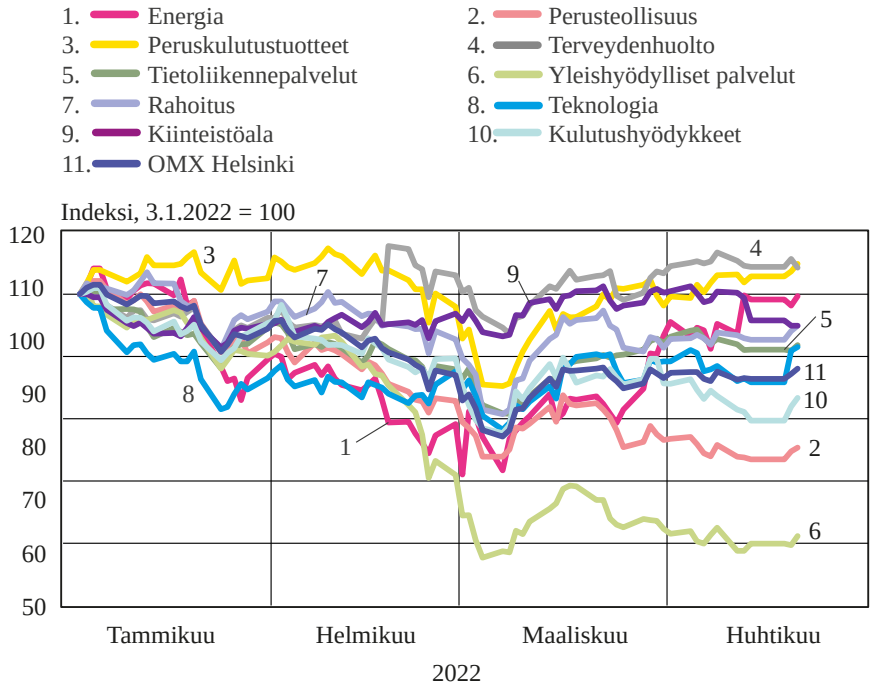
yrityksiin myös kotimaisen kulutuksen vähentymisen takia.

Venäjän aloittama sota heikentää yritysten toimintaympäristöä tilanteessa, jossa niillä on takana jo kaksi poikkeuksellisen haastavaa vuotta pandemian vuoksi. Pandemia vaikutti yrityksiin eri tavoin, ja osa toimialoista on ehtinyt toipua toisia paremmin (ks. Kriisistä kriisiin – yrityksillä jälleen haastava toimintaympäristö edessään). Kotimaisten yritysten luottoriskit ovat kasvaneet pandemiasta eniten kärsineillä palvelutoimialoilla (majoitus- ja ravitsemustoiminta, taiteet, viihde ja virkistys). Näiden toimialojen osuus pankkien luottokannasta on melko vähäinen (taulukko 1). Pääosa pankkien lainakannasta on myönnetty kiinteistöalle ja muun muassa sähkö-, kaasu- ja lämpöhuoltoon erikoistuneille yhtiöille. Näillä toimialoilla järjestämättömiä lainoja on ollut toistaiseksi verrattain vähän.

Talouden heikentyminen, Venäjä-riskien toteutuminen sekä energian ja raaka-aineiden kustannusten nousun heikentämä kannattavuus voivat lisätä yrityksiin liittyviä luottoriskejä ja nostaa yritysten rahoituksen hintaa. Vaikutukset näkyvät Venäjän-kaupan heikkenemiselle alttiiden yritysten osakemarkkinakursseissa (kuvio 4) ja markkinarahoituksen hinnassa. Kiristyvät rahoitusolot realisoituvat yrityksille siinä vaiheessa, kun ne uusivat rahoitustaan vanhan eräännyttyä.

Kuvio 4.

Toimialakohtainen kehitys Helsingin pörssissä on eriytynyt Venäjän hyökkäyksen jälkeen



Lähde: Macrobond.

3.5.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Elinkustannusten ja lainanhoitomenojen kasvu lisää kotitalouksien menoja

Kuluttajahintojen nopea nousu heikentää kotitalouksien ostovoimaa ja kasvattaa välttämättömiä kulutusmenoja. Energian ja raaka-aineiden huomattava kallistuminen näkyy etenkin ruoan, polttoaineiden, sähkön ja muiden asumiseen liittyvien energialähteiden hinnoissa. Viime vuosina kotitalouksien kulutusmenoista hieman yli puolet on kohdistunut elintarvikkeisiin sekä asumiseen ja liikkumiseen. (Kulutusmenot eivät sisällä asunnon ostoa tai lainojen lyhennyksiä.)

Pakollisten kulutusmenojen kasvu voi lisätä taloudellisessa ahdingossa olevien kotitalouksien määrää. Samanaikainen velanhoitomenojen kasvu tai tulojen pienentyminen voi voimistaa tätä kehitystä. Useat velkaiset kotitaloudet ovat alttiita korkojen mahdollisesta noususta johtuville riskeille. Riskejä pienentää se, että moni asuntovelallinen on viime aikoina sopinut vaihtuvakorkoisen lainan korkosuojauksesta. Osalla velallisista koron nousu pidentäisi lainan takaisinmaksuaikaa, jolloin suuremmat korkomenot eivät vaikuttaisi kuukausittaisiin lainanhoitokuluihin.

Korkotason nousun vaikutusta asuntovelallisiin voidaan arvioida aineistolla[9], jonka Finanssivalvonta on kerännyt luottolaitoksilta niiden myöntämistä uusista asuntolainoista ja lainanottajien tuloista. Kun korkotaso nousee, vaihtuvakorkoisten annuiteettilainojen kuukausittaiset lainanhoitomenot kasvavat. Kuviossa 5 lainanhoitomenojen kasvua suhteessa lainanottajan tuloihin on havainnollistettu vertaamalla lainanhoitorasituksen jakaumaa lainanmyöntöhetkellä tilanteeseen, jossa lainojen kokonaiskorko on 2 %.

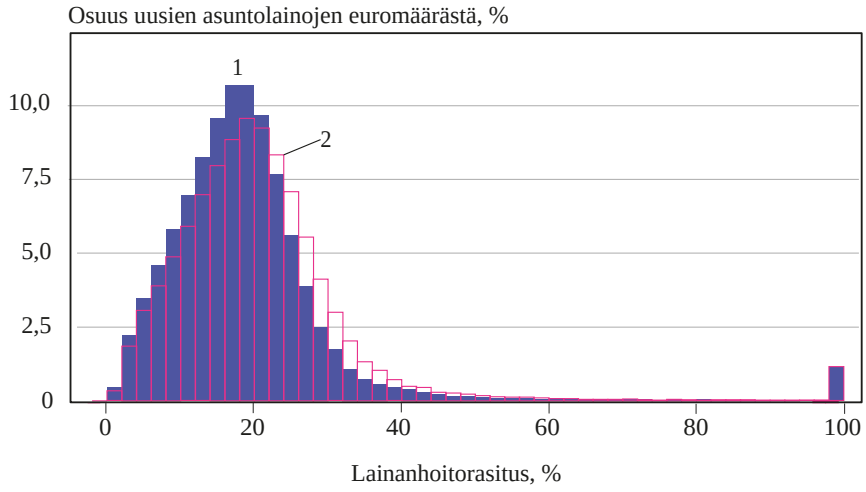
Lainanmyöntöhetkellä lainanhoitomenot vievät tyypillisesti (jakauman mediaani) noin 18 % kuukausittaisista nettotuloista. Korkojen noustessa 2 prosenttiin[10] tyypillinen lainanhoitorasitus kasvaa vielä maltillisesti (noin 1,5 prosenttiyksikköä), mutta niillä velallisilla, joilla lainanhoitorasite on valmiiksi suuri (jakauman ylin desiili), muutos on suurempi, noin 4,5 prosenttiyksikköä. Artikkelissa (ks. Uudet asuntolainat entistä suurempia – yhä merkittävämpi osa myös aiempaa pidempiä) kuvataan laskelmia kattavammin eri korkotasoilla.

Kuvio 5.

9. Aineisto on heinäkuun 2020 ja syyskuun 2021 väliseltä ajanjaksolta. Lainanmyöntöhetkellä korkosuojattujen, kiinteäkorkoisten ja kiintein tasaerin lyhennettävien lainojen hoitomenot on pidetty arviossa muuttumattomina. Muiden uusien asuntolainojen kuukausittaisten lainanhoitomenojen on arvioitu kasvavan samalla tavalla kuin vaihtuvakorkoisten annuiteettilainojen.
10. 2 prosentin kokonaiskorko vastaa karkeasti markkinoiden korko-odotuksia vuoden 2023 loppuun mennessä.

Uudet asuntolainat lainanottajan lainanhoitorasituksen mukaan eri korkotasoilla

1. Lainanmyöntöhetken lainakorko
2. Lainakorko 2 %



Lainanhoitorasitus on laskettu lainakohtaisesta aineistosta, ja se kuvaa kuukausittaisia lainanhoitomenoja suhteessa lainanottajan nettotuloihin. Kiinteäkorkoisten, korkosuojattujen ja kiintein tasaerin lyhennettävien lainojen hoitorasituksen on oletettu pysyvän samana kuin lainanmyöntöhetkellä. Jakauman oikean hännän ääriarvot on niputettu 100 prosenttiin.

Lähteet: Finanssivalvonta ja Suomen Pankin laskelmat.

2.5.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Velkaantuneiden kotitalouksien taloudellisessa tilanteessa on eroja. Kotitalouksien talletukset ja muut rahoitusvarat ovat kasvaneet viime vuosina, mikä on kerryttänyt monien velkaantuneiden kotitalouksien säästöjä ja nettovarallisuutta. Tuloihinsa nähden voimakkaasti velkaantuneet ovat yleensä suhteellisen hyvätuloisia kotitalouksia, joilla on asuntovarallisuutta ja muita taloudellisia puskureita. Voimakkaasti velkaantuneiden joukossa on kuitenkin kotitalouksia, joiden taloudellinen liikkumavara on pieni.[11]

Epävarmuus talouden näkymistä voi yhdessä nopean inflaation kanssa lykätä kotitalouksien hankintoja ja siten supistaa asuntokauppaa ja yksityistä kulutusta. Kuluttajien luottamus talouteen ja erityisesti odotukset Suomen talouden kehityksestä heikkenivät jyrkästi maaliskuussa. Kuluttajien arviot oman taloutensa tulevasta kehityksestä heikentyivät selvästi vähemmän, ja asunnonosto- ja lainanottoaikeet pysyivät edelleen verrattain runsaina. Kuitenkin aiempaa harvempi piti ajankohtaa otollisena lainanottoon tai kestotavaroiden ostamiseen.

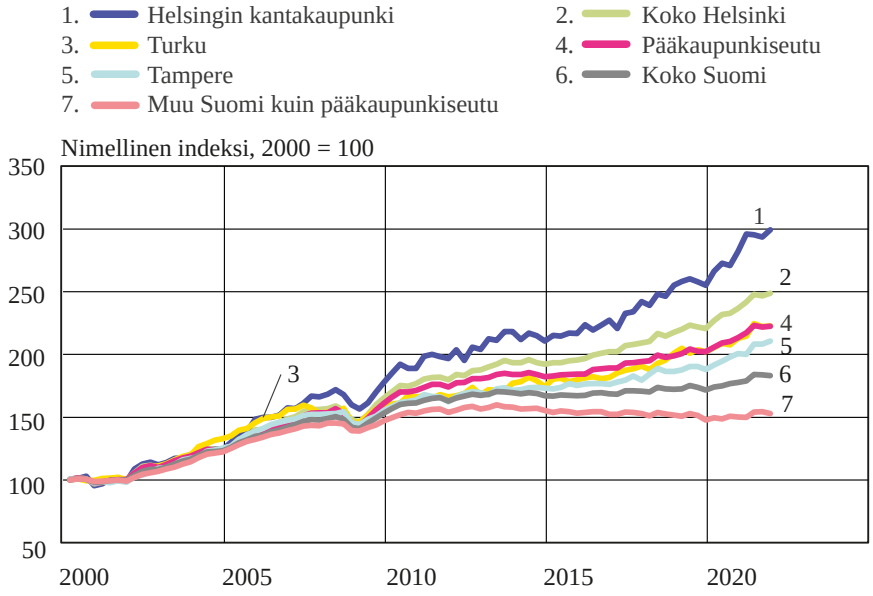
Epävarmuuden lisääntyminen ja varovaisuus asuntomarkkinoilla voivat hidastaa asuntojen hintojen nousua tai taantuvilla alueilla voimistaa laskua. Suomessa toimivat

11. Ks. Voimakkaasti velkaantuneiden taloudellinen tilanne vaihtelee Suomessa – Euro ja talous.

pankit ovat kevään ennusteissaan arvioineet, että asuntojen nimelliset hinnat nousevat edelleen vuosina 2022–2023 ainakin pääkaupunkiseudulla, mutta hitaammin kuin vuonna 2021. Vuonna 2021 asuntojen hinnat nousivat pääkaupunkiseudulla 5,5 % ja koko maassa 3,7 %, mikä oli nopeinta sitten vuoden 2010 korjausliikkeen (kuvio 6). Kansainvälisessä vertailussa nousu oli maltillista (ks. Pohjoismaiset asuntomarkkinariskit voivat heijastua Suomen talouteen).

Kuvio 6.

Asuntojen hintojen nousu nopeutui vuonna 2021 edellisistä vuosista



Lähde: Tilastokeskus.

2.5.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

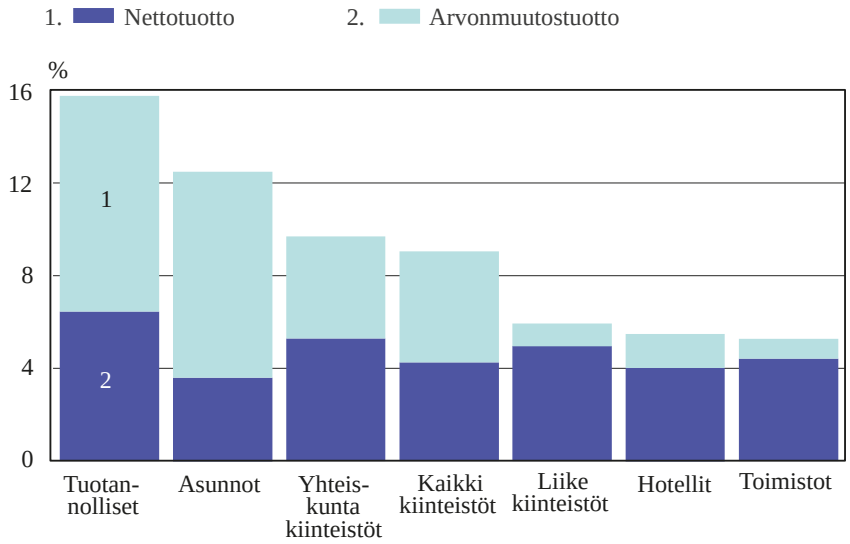
Vuosi 2021 oli asuntomarkkinoilla vilkkain pitkään aikaan. Asuntokauppa toipui nopeasti pandemian aiheuttamasta sokista, ja asuntokauppoja tehtiin selvästi enemmän kuin edellisinä vuosina. Kaupankäynti ja asuntojen hintojen nousu rauhoittuivat jonkin verran jo ennen Venäjän hyökkäyssodan alkamista. Asuntokaupat ja uusien asuntolainojen nostot vähenivät maaliskuussa 2022 vuotta aiemmasta, mutta ne pysyivät edelleen runsaampina kuin ennen vuotta 2021. Asuntorakentaminen on erittäin vilkasta etenkin kasvukeskuksissa. Rakennuskustannusten nopea nousu ja epävarmuus kysynnästä voivat vähentää rakennusyhtiöiden ja sijoittajien halukkuutta investoida uusiin hankkeisiin. Uusien rakennuslupien määrä pieneni vuoden 2022 alussa vuotta aiemmasta.

Pandemian vaikutukset näkyvät edelleen kiinteistömarkkinoilla

Viimeiset kaksi vuotta ovat olleet vaikeaa aikaa kiinteistösijoitusmarkkinoilla, sillä pandemia on rasittanut etenkin osaa liikekiinteistömarkkinoista. Pandemian aikaiset muutokset kiinteistöjen sijoitus- ja tilakysyntään näkyvät kiinteistösektorien välisissä tuottoeroissa (kuvio 7). Kiinteistöjen käyttöasteet ovat pysyneet selvästi pienempinä kuin ennen pandemiaa, ja pandemiasta johtuvia pysyviä muutoksia esimerkiksi etätyön suosiossa ja vähittäiskaupan murroksessa arvioidaan edelleen. Pandemiaan perustuvia rajoitustoimia purettiin vuoden 2022 alussa, minkä pitäisi vähitellen vähentää kiinteistöjen vuokramarkkinoihin ja tilankäytön tuleviin tarpeisiin liittyvää epävarmuutta.

Kuvio 7.

Kiinteistösijoitusten tuotot positiivisia, mutta tuottoerot eri segmenttien välillä suuria



Lähde: KTI.

3.5.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Pandemian jatkumisesta huolimatta Suomen kiinteistösijoitusmarkkinat toipuivat vuonna 2021. Kiinteistökauppojen määrä alkoi kasvaa, ja vuonna 2021 kiinteistökauppavolyymi oli 24 % suurempi kuin vuonna 2020 ja 10 % suurempi kuin vuonna 2019. Heikentyvä toimintaympäristö saattaa lisätä epävarmuutta Suomen kiinteistösijoitusmarkkinoilla, mutta vaikutuksia on vielä liian aikaista arvioida. Kiristyvät rahoitusolot heijastuvat sijoittajien velkarahoituksen hintaan markkinoilla. Heikentyvät talousnäkymät saattavat vähentää halukkuutta investoida etenkin kaikkein riskipitoisimpiin hankkeisiin. Rakennuskustannusten nousu lisää epävarmuutta myös liikekiinteistömarkkinoilla ja rakentamisessa.

Suomen pankkisektorin luotonannosta merkittävä osa kohdistuu kiinteistöalan yrityksille kotimaassa ja Pohjoismaissa (ks. Pohjoismaiset asuntomarkkinariskit voivat heijastua Suomen talouteen). Tämä lisää pankkisektorin alttiutta kiinteistömarkkinoiden mahdollisille ongelmille. Kotimaisesta kiinteistölainoituksesta suuri ja kasvanut osuus suuntautuu asuntoyhteisöille, joiden lainoitus on ollut pankeille ainakin toistaiseksi hyvin vähäriskistä. Rakennusalan yrityksille myönnettyjen lainojen osuus on Suomessa suhteellisen pieni.

Suuret rakenteelliset riskit edellyttävät hyvää kriisinkestävyyttä kaikissa olosuhteissa

Rahoitusjärjestelmän keskeiset rahoitusvakauden haavoittuvuudet ovat Suomessa rakenteellisia eli luonteeltaan pysyviä tai hiljalleen kasvavia. Kotitalouksien velkaantuminen on ollut jo pitkään Suomen rahoitusjärjestelmän keskeinen rakenteellinen haavoittuvuus. Kotitalouksien velkaantuminen on hivuttautunut ajan myötä hyvin suureksi ja kasvaa edelleen. Valtaosa velasta on asuntolainoja, jotka ovat pidentyneet ja kasvaneet pitkällä aikavälillä merkittävästi.

Suomen pankkisektori on suuri, keskittynyt ja tiiviisti kytkeytynyt pohjoismaiseen pankkisektoriin. Pohjoismaisten rahoitusjärjestelmien ja talouksien välisten kytkösten vuoksi Suomen rahoitusjärjestelmä on haavoittuvainen pohjoismaisten pankkien ja rahoitussektorin mahdollisten ongelmien suhteen.

Pohjoismaiset pankit ovat kansainvälisessä vertailussa erityisen alttiita kiinteistömarkkinoihin kohdistuville ongelmille, sillä alueen pankit ovat myöntäneet huomattavasti asunto- ja liikekiinteistölainoja. Pankkien varainhankinta on hyvin riippuvaista markkinavarainhankinnasta ja kiinteistövakuudellisista luotoista. Tämä rahoituksen rakenne altistaa pankit kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden häiriöille.

Velkaantumisen kasvu muissa Pohjoismaissa on yhteydessä Suomen talouden häntäriskeihin eli suurempaan todennäköisyyteen kokonaistuotannon huomattaville supistumisille. (ks. Pohjoismaiset asuntomarkkinariskit voivat heijastua Suomen talouteen). Naapurimaiden kotitalouksien nopea velkaantuminen on keskeinen kotimaisia häntäriskejä kasvattava tekijä. Ruotsilla on suuri merkitys Suomen taloudelle, minkä vuoksi länsinaapurin riskit ovat erityisen herkkiä välittymään Suomen talouteen.

Hyvin toimiva talous edellyttää toimivaa rahoituksen välittymistä. Suomessa pankkisektorin rooli rahoituksen välittäjänä on keskeinen. Rahoituksen vakaa ja tehokas välittyminen on erityisen tärkeää talouden häiriötilanteissa ja laskusuhdanteissa. Siksi pankkisektorin riskinkanto- ja toimintakykyä on syytä arvioida etukäteen myös vakavien häiriöiden varalta.

Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan yhteisen stressitestin avulla tarkasteltiin pankkien tappionkantokykyä asuntomarkkinariskejä vastaan (ks. Suuret rakenteelliset riskit edellyttävät pankeilta puskureita pahan päivän varalle). Testissä keskityttiin erityisesti pankkisektorin ja asuntomarkkinoiden rakenteellisten haavoittuvuuksien aiheuttamiin järjestelmäriskeihin. Pankkien tappionkantokykyä testattiin kolme vuotta kestävällä skenaariolla, jossa talouskriisi vaikuttaa Pohjoismaiden asuntomarkkinoihin

voimakkaasti. Pankkisektorin ydinvakavaraisuus heikkenee testissä 1,4–4,7 prosenttiyksiköllä, mutta ylittää edelleen vaaditun vähimmäisvakavaraisuuden.

Makrovakauspolitiikalla vahvistetaan rahoitusjärjestelmän kriisinsietokykyä ja ehkäistään rahoitusvakautta uhkaavien riskien ja haavoittuvuuksien kasvua, kuten kotitalouksien liiallista velkaantumista. Näin edistetään vakaata rahoituksen välitystä yrityksille ja kotitalouksille sekä pienennetään rahoituskriisien todennäköisyyttä ja vaikutuksia rahoitusjärjestelmään ja kokonaistalouteen.

Pankeille asetettavien makrovakauspuskurivaatimusten tavoitteena on suojata pankkeja koko järjestelmään kohdistuvilta riskeiltä. Tehdyn vertailun perusteella Suomen pankkisektorin rakenteelliset pääomapuskurivaatimukset ovat keskimäärin tällä hetkellä pienemmät kuin rakenteellisilta riskeiltään samankaltaisissa verrokkimaissa (ks. Suomessa pankeille asetetut puskurivaatimukset ovat kevyemmät kuin verrokkimaissa).

Koronapandemian alussa monissa EU-maissa, myös Suomessa, tehtiin muiden tukitoimien ohella nopeasti makrovakauspolitiikkaa keventäviä toimia, joilla pyrittiin varmistamaan luotonannon jatkuminen vakaana vaikeutuneessa taloustilanteessa. Tässä rahoituksen välityksen turvaamisessa onnistuttiin pääosin hyvin. Monissa EU-maissa erityisesti yksityisen sektorin velkaantuneisuuteen ja asuntomarkkinoihin liittyvät rahoitusvakaudelliset haavoittuvuudet kuitenkin kasvoivat edelleen pandemian alkusokin jälkeen.

Venäjän hyökkäyssota ja sen vaikutukset talouteen ovat lisänneet epävarmuutta. Koronapandemian alussa tehdyn kaltaisia makrovakauspolitiikan laajamittaisia kevennyksiä ei kuitenkaan ole toistaiseksi nähty. Tosin osassa maita makrovakauspolitiikka on edelleen kevyttä, eikä makrovakauspuskureita ole vielä ryhdytty kerryttämään uudelleen. Useissa maissa makrovakausviranomaiset ovat jatkaneet aiemmin suunniteltuja toimenpiteitä, kuten pankkien pääomavaatimusten kiristyksiä.

Neutraalissa suhdannevaiheessa positiivinen muuttuva lisäpääomavaatimus tarpeellinen mustien joutsenten varalle

Sekä koronapandemia että geopoliittisten riskien toteutuminen Venäjän hyökkäyssodan myötä ovat osoittaneet, että rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavia sokkeja voi syntyä myös rahoitusjärjestelmän ulkopuolella. Siksi makrovakausvälineistössä tulisi olla nykyistä enemmän pääomavaatimuksia, joita voitaisiin luottomarkkinoiden häiriötilanteissa keventää. Vakavaraisuusvaatimusten vapauttamisella tuettaisiin tarvittaessa pankkien luotontarjontaa silloin, kun taloutta pitäisi elvyttää.

Muuttuva lisäpääomavaatimus on tarkoitettu makrovakauspuskuriksi, joka voidaan vapauttaa rahoitusjärjestelmän häiriötilanteissa. Jotta vaatimusta voitaisiin keventää, sen pitäisi olla nollaa suurempi. Pandemian kokemusten pohjalta on useassa Euroopan maassa otettu tavoitteeksi, että muuttuva lisäpääomavaatimus asetettaisiin rahoitussuhdanteen neutraalissa vaiheessa.

Voimassa olevan kotimaisen sääntelyn mukaan muuttuva lisäpääomavaatimus voidaan asettaa vain siinä tapauksessa, että on merkkejä rahoitussuhdanteen ylikuumenemisesta. Muuttuvan lisäpääomavaatimuksen asettaminen nollaa prosenttia suuremmaksi suhdanteen neutraalissa vaiheessa olisi perusteltua myös Suomessa. Tämän edellyttämät sääntelymuutokset olisivat toivottavia meneillään olevan EU:n makrovakauslainsäädännön tarkastelun yhteydessä (ks. Makrovakausvälineistöä tulisi täydentää Suomessa ja Euroopassa).

Kotitalouksien velkaantumisen kasvua on syytä hillitä uusin makrovakausvälinein

Suomen Pankki on pitkään ollut huolissaan suomalaisten kotitalouksien velkaantumisen kasvusta. Valtiovarainministeriö julkisti tammikuussa luonnoksen hallituksen esitykseksi toimenpiteistä, joilla voidaan hillitä kotitalouksien velkaantumista nykyistä tehokkaammin.[12] Suomen Pankki antoi esityksestä lausunnon.[13]

Esityksen tavoitteet ovat kannatettavia ja perusteltuja, ja esitysluonnos sisältää useita perusteltuja keinoja, joilla voidaan ehkäistä kotitalouksien liiallisen velkaantumisen riskejä. Hallituksen esitysluonnos ei kuitenkaan ole riittävä, sillä siihen ei sisälly ehdotusta valtiovarainministeriön asettaman työryhmän esittämästä enimmäisvelkasuhteesta eikä vastaavasta välineestä, joka rajoittaisi kotitalouden

12. Ks. VM:n lehdistötiedote 28.1.2022, https://vm.fi/-/kotitalouksien-velkaantumisen-rajoittamiseen-tahtaavat-lakiluonnokset-lahtevat-lausuntokierrokselle.
13. Annetut lausunnot löytyvät lausuntopalvelusta https://www.lausuntopalvelu.fi/FI/Proposal/Participation?proposalId=9495c2f2-a649-4fb2-b179-d38ffb795017&proposalLanguage=da4408c3-39e4-4f5a-84db-84481bafc744.

velkojen tai velanhoitomenojen määrää suhteessa kotitalouden tuloihin.[14]

14. Ks. Velkakatto ja asuntolainojen pituusrajoitus tarvitaan patoamaan rahoitusvakausriskejä – Euro ja talous.

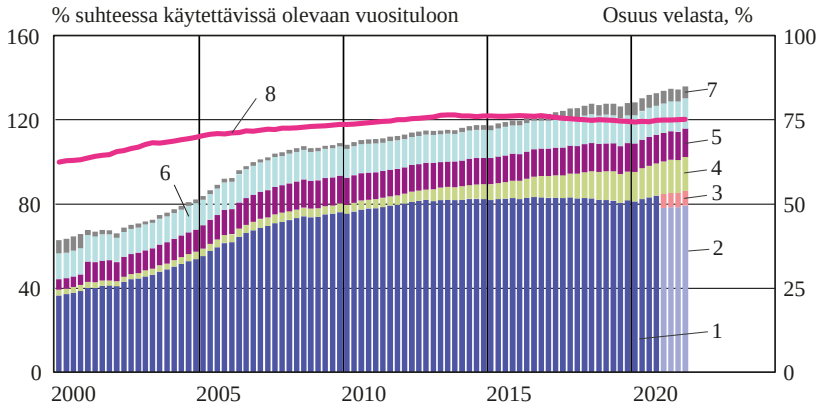
Kotitalouksien velkaantuminen kasvaa edelleen

Vuoden 2021 lopussa kotitalouksien velat suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin olivat ennätyksellisen suuret (kuvio 8). Noin kolme neljäsosaa velasta on asumiseen liittyvää velkaa eli kotitalouksien asunto- ja sijoitusasuntolainoja ja omistus- ja sijoitusasuntoihin liittyviä taloyhtiölainoja. Asuntorahoitus on kasvanut pitkään nopeammin kuin kotitalouksien tulot. Kulutuksen supistuminen pandemian alkuvaiheessa vähensi kulutusluottojen kysyntää. Lisäksi korkokattosääntelyn arvioidaan vaikuttaneen kulutusluottojen tarjontaan.[15]

Kuvio 8.

Suomalaisten kotitalouksien velkaantuneisuus kasvanut pitkään

1. Asuntolainat (2020/IV saakka)
2. Omistusasuntolainat (2021/I–)
3. Sijoitusasuntolainat (2021/I–)
4. Lainat taloyhtiöiden kautta
5. Kulutusluotot Suomen luottolaitoksilta
6. Muut lainat Suomen luottolaitoksilta
7. Muut lainat Suomesta ja ulkomailta
8. Asumiseen liittyvät lainat (oikea asteikko)



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

2.5.2022

© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Uusien asuntolainanottajien velkaantuneisuus suhteessa tuloihin on kasvanut viime vuosina. Uusien asuntolainanottajien kokonaisvelat olivat vuonna 2021 kerätyn aineiston[16] perusteella tyypillisesti noin 382 % suhteessa vuotuisiin bruttotuloihin (kuvio 9), kun ne vuonna 2020 olivat noin 360 % ja vuonna 2018 noin 328 % (asuntolainan koolla painotettu velka-tulosuhteen mediaani). Uusien asuntolainojen tyypillinen koko on kasvanut samaan aikaan, mikä voi selittää

15. Ks. Pandemia ja sääntelyuudistukset muokkaavat kulutusluottomarkkinaa – Euro ja talous.

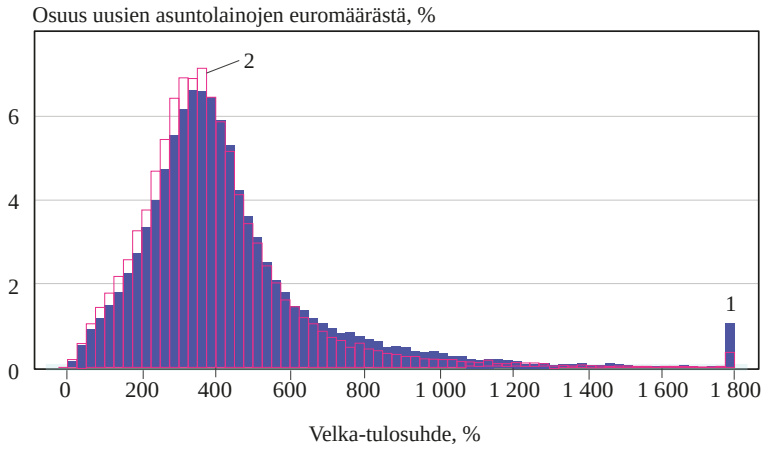
16. Uusien asuntolainanottajien velka-tulosuhteita on tarkasteltu aineistolla, jonka Finanssivalvonta on kerännyt luottolaitoksilta niiden myöntämistä uusista asuntolainoista ja lainanottajien muista veloista ja tuloista. Vuonna 2021 kerätty aineisto on heinäkuun 2020 ja syyskuun 2021 väliseltä ajanjaksolta. Vertailukohtina käytetyt aineistot ovat huhtikuun 2019 ja kesäkuun 2020 väliseltä ajanjaksolta (vuosi 2020) ja huhtikuun 2017 ja maaliskuun 2018 väliseltä ajanjaksolta (vuosi 2018).

velkaantuneisuuden kasvua (ks. tarkemmin Uudet asuntolainat entistä suurempia – yhä merkittävämpi osa myös aiempaa pidempiä).

Kuvio 9.

Uudet asuntolainat lainanottajan kokonaisvelkaantumisen mukaan

1. Vuoden 2021 aineisto
2. Vuoden 2020 aineisto



Velka-tulosuhde kuvaa uusia asuntolainoja nostaneiden asiakkaiden kokonaisvelkaantuneisuutta (kaikkien velkojen suhde vuosittaisiin bruttotuloihin). Suhteen jakauma kertoo, kuinka suuri osuus uudesta asuntolainauksesta on myönnetty kullakin asiakkaan velka-tulosuhteen arvolla. Jakauman oikean hännän ääriarvot on niputettu 1 800 prosenttiin.

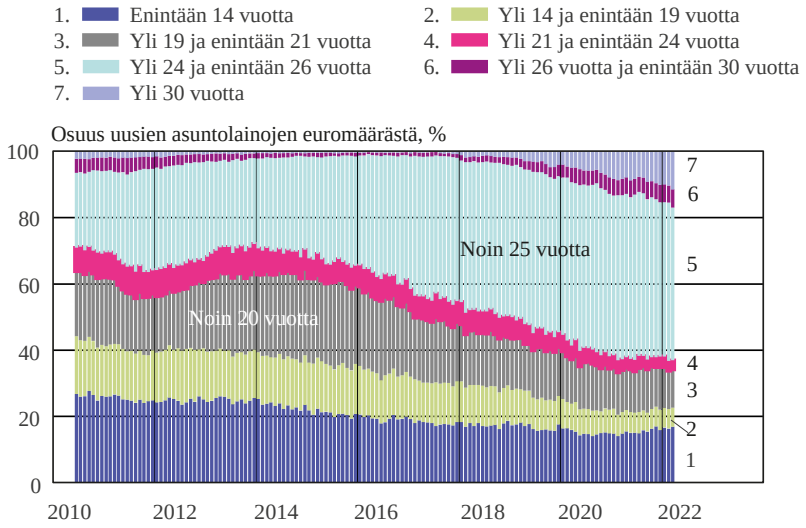
Lähteet: Finanssivalvonta ja Suomen Pankin laskelmat.

3.5.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Tavanomaista pidemmät takaisinmaksuajat ovat yleistyneet merkittävästi viime vuosina. Yli 26 vuoden pituisten asuntolainojen osuus uusien asuntolainojen euromäärästä oli vuoden 2022 alussa yli 15 % ja yli 30 vuoden pituisten lainojen osuus yli 10 % (kuvio 10). Valtaosa yli 26 vuoden pituisista lainoista on noin 30 tai 35 vuoden pituisia. Pitkät asuntolainat ovat olleet keskimäärin suurempia kuin muut uudet asuntolainat. Lainojen suurentuminen ja hitaampi takaisinmaksu kasvattavat kotitalouksien velkaantuneisuutta.

Kuvio 10.

Uusien asuntolainojen takaisinmaksuajat pidentyneet Suomessa



Lähde: Suomen Pankki.

2.5.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Asuntolainojen enimmäistakaisinmaksuaikaa tulisi säädellä kotitalouksien velkaantumisen hillitsemiseksi. Maksuaikojen pidentyminen on jatkunut myös viime vuosina siitä huolimatta, että Suomen makrovakausviranomainen, Finanssivalvonnan johtokunta, on vuodesta 2020 lähtien suositellut luotonantajia pidättäytymään tavanomaista pidempien asuntolainojen myöntämisestä. Asuntolainan enimmäistakaisinmaksuajan mukainen lainan säännöllinen lyhentäminen pienentää kotitalouden velkaantuneisuutta ja sen riskejä. On tärkeää, että enimmäistakaisinmaksuaika koskee asuntolainojen lisäksi taloyhtiölainoja ja pankkien lisäksi myös muita luotonantajia. Enimmäistakaisinmaksuaikaa ei ole syytä rajoittaa huomattavasti vallitsevia käytäntöjä lyhyemmäksi, ja riittävästä joustonvarasta lainanantajille on tarpeen huolehtia.

Hallituksen esitysluonnokseen kuulunut uudisrakentamista varten otettujen taloyhtiölainojen määrän rajoittaminen suhteessa myytävien asunto-osakkeiden velattomaan hintaan hillitsisi velkaantumisen riskien kasvua taloyhtiölainojen kautta. Esitetty 60 prosentin yhtiölainakatto mahdollistaisi edelleen taloyhtiölainojen merkittävän käytön uudisrakentamisen rahoituksessa. Uudisrakentamisen rahoittamiseen käytettäviin taloyhtiölainoihin ja niiden velkaosuuksiin tulisi lähtökohtaisesti soveltaa samoja tai samankaltaisia toimenpiteitä ja sääntelyä kuin asuntolainoihin.

Ehdotetun välineistön lisäksi tulisi harkita niin sanottujen tulosidonnaisen makrovakausvälineiden käyttöönottoa. Lainanhakijan tuloihin suhteutettuja välineitä ovat esimerkiksi enimmäisvelkasuhde (ns. velkakatto) ja enimmäisvelanhoitorasite. Tällaisella välineellä voitaisiin vähentää tuloihinsa nähden voimakkaasti velkaantuneiden kotitalouksien määrää ja siten parantaa kotitalouksien kykyä suoriutua lainoistaan. Tulosidonnainen makrovakausväline voitaisiin kohdistaa lähes kaikkiin kotitalouksille tarjottaviin luottoihin, toisin kuin hallituksen esitysluonnokseen sisältyvät välineet, jotka kohdistuvat vain osaan luotoista. Tulosidonnainen makrovakausväline voitaisiin kohdentaa niin, että se kohtelisi kaikkia luotonmyöntäjiä tasapuolisesti ja sen kiertäminen olisi vaikeampaa.

Enimmäisvelkasuhde tai vastaava rajoite olisi mahdollista mitoittaa niin, että se pääosin sallisi tavanomaiset lainansaajan velkamäärät suhteessa tuloihin, ja sen soveltamisessa voitaisiin noudattaa riittävää joustavuutta. Tällöin väline ei loisi esteitä luotonannolle esimerkiksi kasvukeskuksissa tai erityisille ryhmille, kuten nuorille lainanottajille.

Euroopan järjestelmäriskikomitea on kiinnittänyt huomiota enimmäisvelkasuhteen ja muiden kotitalouksien liiallista velkaantumista ehkäisevien välineiden puuttumiseen Suomelle antamassaan suosituksessa ja suosituksen toteutumista koskevassa arviossa (ks. Suomi sai arvion asuntomarkkinoiden riskejä vähentävistä toimistaan). Kansainvälisen valuuttarahaston arviointiryhmä on todennut samat puutteet tammikuussa 2022 julkaistussa Suomea koskevassa arviossaan.[17]

Makrovakausvälineistön kehittämistä ja parantamista on syytä jatkaa myös Euroopassa. Asuntolainojen enimmäiskokoa tai velkojen hoidon enimmäisrasitetta rajoittavien makrovakausvälineiden käyttö on yleistynyt EU:ssa viime vuosina (ks. Velkaantumisen riskejä ehkäisevät välineet yleistyvät Euroopassa). Jäsenmaiden välillä on suuria eroja käytettävissä olevien välineiden valikoimassa ja ominaisuuksissa, sillä näistä välineistä säädetään kunkin maan kansallisessa lainsäädännössä.

EU-lainsäädännön tarkistamisen yhteydessä on perusteltua parantaa ja yhtenäistää makrovakausvälineiden valikoimaa ja käytettävyyttä. Kaikkien EU-maiden kansallisilla makrovakausviranomaisilla tulisi olla käytettävissään vähintään joitakin makrovakausvälineitä, joilla voitaisiin nykyistä tehokkaammin puuttua asuntomarkkinoiden riskeihin ja kotitalouksien velkaantumisen liialliseen kasvuun. Näiden välineiden aktivoinnista ja mitoituksesta olisi syytä päättää kansallisesti, kuten tähänkin asti, jotta maakohtaiset riskit ja markkinoiden erityispiirteet voidaan ottaa huomioon.

Makrovakauspolitiikan ja sääntelyn kehittämisen tulee olla ennakoivaa. Rahoitusalan muutokset ja digitalisaatio voivat lisätä uudenlaisten ja rajat yli toimivien, perinteisen pankkisektorin ulkopuolisten rahoittajien merkitystä. Tämän vuoksi tarvitaan sellaisia makrovakausvälineitä, jotka ulottuisivat myös näihin toimijoihin.

17. IMF:n Suomea koskeva lehdistötiedote, raportti ja lausunto ovat ladattavista täältä (englanniksi).

Venäjän hyökkäyssodan vaikutukset vaativat talouden ja rahoitusjärjestelmän sopeutumista

Sodalla on laaja-alaiset ja kauaskantoiset vaikutukset sekä talouteen että politiikkaan, ja ne heijastuvat myös rahoitusjärjestelmään. Sodan syttyminen on vaatinut kansainvälistä kauppaa käyviltä yrityksiltä sopeutumista. Sota edellyttää useilta mailta merkittävää talouspoliittista panostusta tilanteessa, jossa pandemian aikaiset kriisitoimenpiteet ovat jo valmiiksi heikentäneet julkisen talouden kestävyyttä.

Sota heijastuu Euroopassa myös energia- ja ilmastopolitiikkaan, jotka tarvitsevat uuden tiekartan tavoitteiden saavuttamiseksi. Pitkän aikavälin suunnitelmat ilmastotavoitteiden saavuttamiseksi pohjautuivat monessa maassa maakaasun käyttöön, jonka toivottiin mahdollistavan päästövähennykset ja kohtuuhintaisen energian saatavuuden matkalla kohti uusiutuvia energialähteitä. EU-maat pyrkivät nyt irtautumaan venäläisestä maakaasusta. Monien maiden ilmastotavoitteet vaikeutuvat ainakin lähivuosina, vaikka pitkällä aikavälillä vihreä siirtymä nopeutuneekin uusiutuvien energianlähteiden korvatessa venäläistä fossiilista energiaa. Vaarana on, että ilmastonmuutoksen taloudelliset riskit ja siten myös pankkien siirtymäriskit[18] kasvavat.

Rahoitusjärjestelmän vakautta on edistetty monin tavoin, mutta monet tärkeät hankkeet ovat kesken. Pankkiunionin viimeistely yhteisellä talletussuojalla vahvistaisi entisestään rahoitusjärjestelmien vakautta. Yhteinen talletussuoja lisäisi yleisön luottamusta pankkijärjestelmään, ehkäisisi talletuspakoja ja vähentäisi pankkien ja niiden kotivaltioiden välisiä haitallisia kytköksiä.

Pankkikeskeisen eurooppalaisen rahoitusjärjestelmän monipuolistamiseksi on tärkeää jatkaa myös pääomamarkkinoiden kehittämistä. Pääomamarkkinoiden yhdentymisen esteiden purkaminen nykyistä määrätietoisemmin edistäisi yritysrahoituksen saatavuutta, kestävää talouskasvua ja maiden rajat ylittävää sijoitusriskien hajauttamista.

Euroopan unionin komissio julkisti lokakuussa 2021 lainsäädäntöehdotuksen, jolla on tarkoitus saattaa täytäntöön muun muassa Baselin pankkivalvontakomitean antamat pankkien vakavaraisuussuhteiden laskentaa tarkentavat uudistukset (niin sanottu Basel III:n viimeistely[19]). Tasapuolisen kilpailun edellytysten takaamiseksi ja rahoitusvakauden turvaamiseksi on välttämätöntä, että pankkitoiminta perustuu maailmanlaajuisesti mahdollisimman pitkälti yhdenmukaisesti sovellettaviin sääntöihin. Komission ehdotusten toteuttamisesta saatavat pitkän aikavälin hyödyt ovat komission vaikutusarvioiden perusteella selvästi uudistusten lyhytaikaisia kustannuksia suuremmat.

Basel III -ehdotuksen uudistuksilla on hyvin pitkät siirtymäajat. Komission ehdotukseen sisältyy huomattavan suuria ja pitkäkestoisia huojennuksia, jotka koskevat pääasiassa suurten luottolaitosten riskipainotettujen vakavaraisuusvaatimusten

18. Siirtymäriski tarkoittaa riskiä siitä, että päästöjä aiheuttavat yritykset eivät pysty muuttamaan toimintaansa riittävän nopeasti vähäpäästöiseksi, mikä johtaa liiketoiminnan kannattavuuden heikkenemiseen.
19. Ks. EU:n komissio julkaisi ehdotuksen pankkien vakavaraisuussääntelyn viimeistelemiseksi – Euro ja talous.

vähimmäiseuromäärää säätelevän niin sanotun kokonaisriskipainolattian laskentaa lattian voimaantulon siirtymäaikana. Näiden huojennusten ei tulisi jäädä pysyviksi. Huojennusten pidentäminen tai säätäminen pysyviksi vesittäisi uudistuksen tavoitteita parantaa pankkien vakavaraisuussuhdelukujen vertailtavuutta, pienentää sisäisten mallien käyttöön liittyviä niin sanottuja malliriskejä ja lievittää pankkien riskipainotettujen vakavaraisuusvaatimusten osin liiallista myötäsyklisyyttä.

Avainsanat

kotitalouksien velkaantuminen, Ukraina, rahoitusvakaus, Venäjä, sota, makrovakauspolitiikka, pankit

Uudet asuntolainat entistä suurempia – yhä merkittävämpi osa myös aiempaa pidempiä

Tänään – Euro & talous 1/2022 – Rahoitusvakaus

Ville Voutilainen
Ekonomisti

Hanna Putkuri
Neuvonantaja

Uusi asuntolaina on tavallisesti 25 vuoden pituinen laina, jonka korko ja kuukausittainen maksuerä muuttuvat kerran vuodessa 12 kuukauden euriborin mukana. Laina on tyypillisesti lähes neljä kertaa lainanottajan yhden vuoden nettotulojen suuruinen, ja sen hoitomenot vievät vajaan viidenneksen nettotuloista. Asuntolainat ovat aiempaa suurempia, ja yhä merkittävämpi osa lainoista on tavanomaista pidempiä. Lainanottajien tulee varautua velkaantumisen riskeihin niin, että maksuvara kestää myös korkojen nousun tai muun menojen kasvun.

Asuntolainat muodostavat valtaosan kotitalouksien velasta

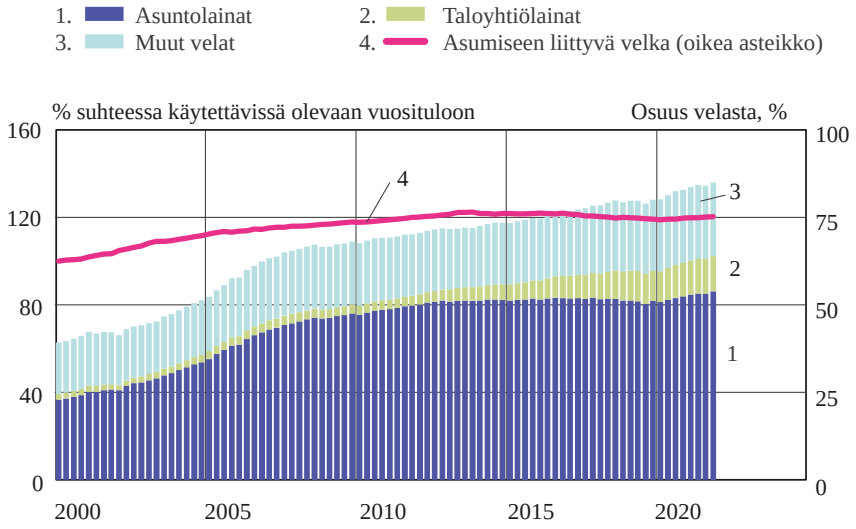
Asuntolainat muodostavat valtaosan suomalaisten kotitalouksien uusista lainoista ja kaikista veloista.[1] Valtaosa kotitalouksien velkaantuneisuuden merkittävästä kasvusta vuosituhannen vaihteen jälkeen on johtunut siitä, että asunto- ja taloyhtiölainat ovat

1. Asuntolainojen osuus kotitalouksien velasta on noin 63 %, ja yhdessä taloyhtiölainojen kanssa osuus on noin 75 %.

paisuneet suhteessa kotitalouksien vuotuisiin nettotuloihin (kuvio 1). Lainat ovat keskimäärin suurentuneet, ja niiden takaisinmaksuajat ovat pidentyneet. Samaan aikaan asuntojen hinnat ovat nousseet etenkin kasvukeskuksissa, mikä on yhtäältä kasvattanut asunnonostajien lainatarpeita ja toisaalta nostanut kotitalouksien asuntovarallisuuden arvoa.

Kuvio 11.

Suomalaisten asuntovelkaantuneisuus kasvanut pitkään



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

29.4.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Lainanotto mahdollistaa monille kotitalouksille sen, että ne voivat hankkia omistusasunnon, tasoittaa kulutusmenoja yli ajan ja kerryttää sijoitusvarallisuutta. Samaan aikaan kotitalouksien suuri ja kasvava velkaantuneisuus on yksi Suomen rahoitusjärjestelmän keskeisistä pitkäaikaisista haavoittuvuuksista. Kotitalouksien velkaantuneisuus ei aiheuta välitöntä uhkaa rahoitusvakaudelle. Se kuitenkin altistaa rahoitusjärjestelmän pidemmällä aikavälillä merkittäville riskeille, jotka toteutuessaan voisivat vaarantaa vakauden ja vaikuttaa talouteen ja pankkeihin haitallisesti pitkän aikaa.

Venäjän hyökkäyssodan Ukrainassa on arvioitu nopeuttavan inflaatiota ja hidastavan talouskasvua myös Suomessa.[2] Kotitalouksien välttämättömät kulutusmenot kasvavat, kun energia ja raaka-aineet kallistuvat (ks. vakausarvio). Samaan aikaan markkinoiden odotukset euroalueen korkotason asteittaisesta noususta ovat vahvistuneet. Tämä on näkynyt lainojen viitekorkoina yleisesti käytettyjen euriborien nousuna kevään 2022 aikana. Euriborit määräytyvät päivittäin rahamarkkinoilla ja mittaavat korkoja, joilla eurooppalaiset pankit lainaavat toisilleen rahaa ilman vakuuksia.

2. Ks. https://www.eurojatalous.fi/fi/2022/artikkelit/sota-ukrainassa-heikentaa-suomen-talouskasvua-ja-nopeuttaa-inflaatiota/.

Tässä artikkelissa tarkastellaan uusien asuntolainojen ominaisuuksia ja ehtoja ja lainan saaneiden velallisten lainanhoitorasitusta ja velkaantuneisuutta lainanmyöntöhetkellä. Lainojen ehdot ja määrä suhteessa lainanottajien maksukykyyn vaikuttavat siihen, kuinka haavoittuvia asuntovelalliset ovat erilaisten omaan talouteensa kohdistuvien häiriöiden ja riskien suhteen. Lainanhoitokykyyn liittyvät riskit voivat kasvaa esimerkiksi tilanteessa, jossa lainanhoitomenot ja/tai välttämättömät kulutusmenot kasvavat, velallisten tulot tilapäisesti pienentyvät tai asuntojen ja muiden omaisuuserien hinnat ja arvot laskevat.

Tiedot uusien asuntolainojen ominaisuuksista ja ehdoista perustuvat Suomen Pankin tilastoihin ja aineistoihin, jotka Finanssivalvonta on kerännyt Suomessa toimivilta pankeilta. Pankeilta kerätyt aineistot ovat asuntolainakohtaisia, ja ne sisältävät tietoa myös lainan saaneiden velallisten muista veloista ja tuloista lainanmyöntötilanteessa. Viimeisin lainakohtainen aineisto on heinäkuun 2020 ja syyskuun 2021 väliseltä ajanjaksolta (jäljempänä ”vuosi 2021”). Vertailukohtina käytetään vuosina 2020 (huhtikuusta 2019 kesäkuuhun 2020) ja 2019 (huhtikuusta 2018 maaliskuuhun 2019) kerättyjä aineistoja.[3]

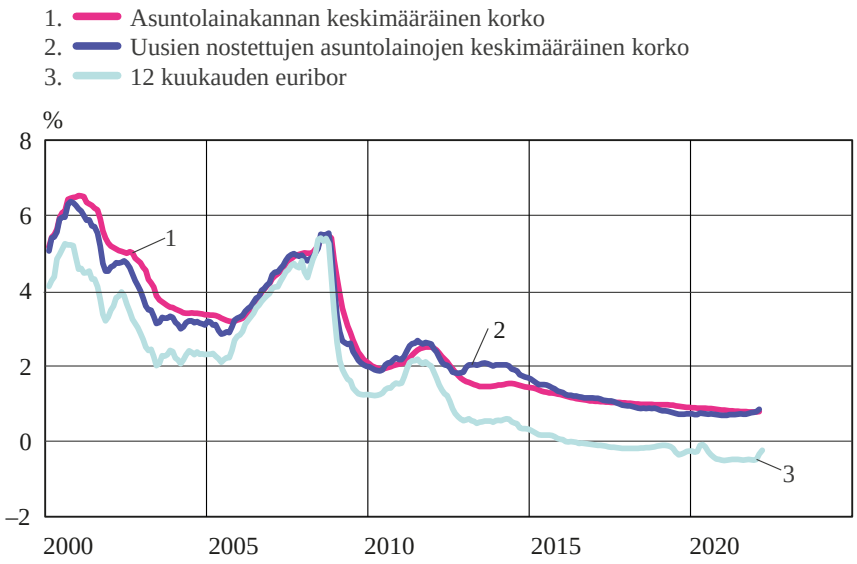
Asuntolainat vaihtuvakorkoisia, mutta osa korkosuojattuja

Asuntolainojen korot ovat olleet viime vuosina historiallisen alhaisia (kuvio 2). Jos korkotaso euroalueella nousee, sen vaikutus kunkin asuntovelallisen lainanhoitomenoihin riippuu siitä, miten lainan korko ja kuukausittaiset maksuerät määräytyvät. Lainan korko voi olla vaihtuva, jolloin se muodostuu viitekorosta ja lainakohtaisesta kiinteästä marginaalista. Tällöin lainan korko nousee tai laskee aika ajoin viitekoron mukana. Lainan korko voi olla myös kokonaan tai määräajan kiinteä. Vaihtoehtoisesti lainassa voi olla määräajaksi sovittu korkosuojaus, kuten korkokatto, jolloin lainan korko ei nouse sovitun yli.

Kuvio 12.

3. Aineistot ja artikkelin laskelmat ovat lainakohtaisia, eli kutakin uutta asuntolainaa tarkastellaan itsenäisesti. Sen vuoksi artikkelissa esitetyt laina-tulosuhteet ja lainanhoitomeno-tulosuhteet aliarvioivat jonkin verran todellisia asiakaskohtaisia suhdelukuja. Todellisuudessa osa lainoista on samoille lainanottajille samaan tai eri aikaan myönnettyjä, ja niillä on voitu rahoittaa samaa asuntohanketta.

Asuntolainojen korot historiallisen alhaiset Suomessa



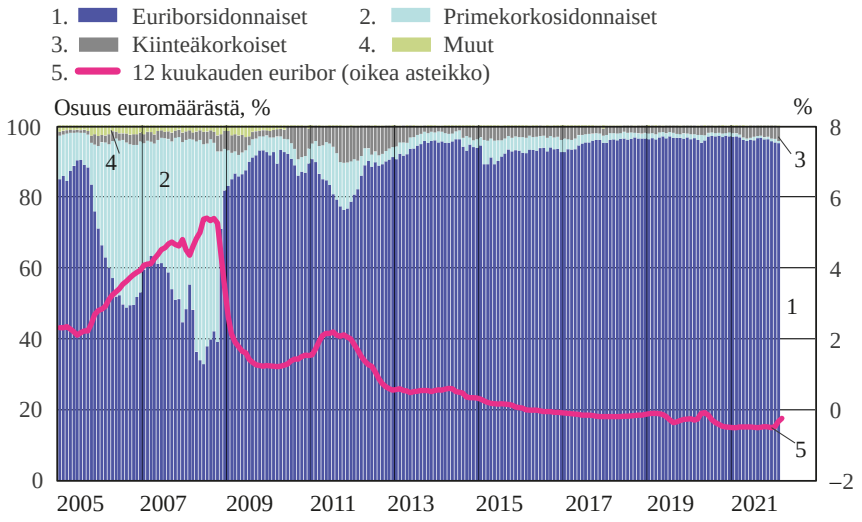
Lähteet: Suomen Pankki ja Thomson Reuters.

25.4.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Uudet asuntolainat ovat Suomessa lähes yksinomaan vaihtuvakorkoisia, ja viime vuosina lainojen korot on sidottu pääosin euriboreihin (kuvio 3). Yleisin viitekorko on 12 kuukauden euribor, jolloin pankki tarkistaa lainan koron kerran vuodessa. Asuntolainojen vaihtuvakorkoisuus on Suomessa yleisempää kuin muissa euroalueen maissa tai esimerkiksi Ruotsissa ja Tanskassa. Asuntolainojen korot ovat olleet Suomessa viime vuosina keskimäärin selvästi alhaisempia kuin muualla euroalueella. Suomalaiset asuntovelalliset ovat siis hyötyneet viitekorkojen laskusta ja siitä, että lainojen marginaalit ovat olleet Suomessa kapeita.

Kuvio 13.

Uudet asuntolainat Suomessa pääosin euriboreihin sidottuja



Lähteet: Suomen Pankki ja Thomson Reuters.

25.4.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Kiinteäkorkoiset asuntolainat ovat Suomessa harvinaisia. Viime aikoina otetuissa kiinteäkorkoisissa asuntolainoissa korko on sovittu kiinteäksi yleensä yli 10 vuodeksi. Suomessa on sen sijaan tavallisempaa, että vaihtuvakorkoiseen lainaan otetaan maksullinen korkosuojaus. Heinäkuun 2020 ja syyskuun 2021 välisellä ajanjaksolla (”vuosi 2021”) myönnettyjen uusien asuntolainojen euromäärästä noin 28 % suojattiin koron nousulta (taulukko 1). Korkosuojauksen tyypillinen pituus (lainan koolla painotettu mediaanipituus[4]) oli 10 vuotta, ja pituuden tavanomainen vaihteluväli 5–14 vuotta. Korkosuojaukset ovat olleet viime vuosina yleisempiä ensiasuntolainoissa kuin muissa uusissa asuntolainoissa.

4. *Tyypillisillä* havainnoilla tarkoitetaan tässä artikkelissa asuntolainan koolla (*euromäärällä*) *painotettuja mediaaneja*. *Painottamaton* mediaani on suuruusjärjestykseen laitettujen havaintojen keskimmäinen havainto, jolloin mediaania suurempien ja pienempien havaintojen *lukumäärä* on yhtä suuri. Poikkeavat havainnot vaikuttavat mediaaniin vähemmän kuin keskiarvoon. *Asuntolainan koolla painotetun* mediaanin tapauksessa puolet asuntolainojen *euromäärästä* ylittää mediaanin ja puolet alittaa sen. Lainojen euromäärän jakauma antaa asuntolainanannosta kokonaisuutena paremman käsityksen kuin lukumäärän jakauma.

Taulukko 1.

Niiden lainojen osuus uusien asuntolainojen euromäärästä, joissa on korkosuojaus

	2019	2020	2021
Ensiasuntolainat	23 %	34 %	35 %
Asunnonvaihtolainat	18 %	27 %	26 %
Sijoitusasuntolainat	13 %	22 %	22 %
Kaikki uudet asuntolainat	19 %	28 %	28 %

Vuoden 2021 aineistossa uusien asuntolainojen euromäärästä 26 % oli ensiasuntolainoja, 66 % asunnonvaihtolainoja ja 8 % sijoitusasuntolainoja.
Lähteet: Finanssivalvonta ja Suomen Pankin laskelmat.

Korkosuojausten käyttö on saattanut lisääntyä merkittävästikin kevään 2022 aikana, sillä odotukset korkotason asteittaisesta noususta euroalueella ovat voimistuneet vuoden 2021 tilanteeseen verrattuna. Myös joidenkin Suomessa toimivien pankkien julkisuuteen antamat tiedot ja kommentit antavat tästä viitteitä.[5] Uusien asuntolainojen keskimääräinen laskennallinen marginaali suurentui helmi-maaliskuussa 2022, mikä saattaa myös kertoa korkosuojausten lisääntymisestä. Korkosuojauksen hinta näkyy lainassa usein leveämpänä marginaalina ja siten korkeampana alkuperäisenä korkona.

Valtaosa uusista asuntolainoista annuiteettilainoja

Valtaosa uusista asuntolainoista on annuiteettilainoja (taulukko 2). Annuiteettilainan jokainen maksuerä (lyhennys ja korko) on alkutilanteessa yhtä suuri. Jos lainan korko nousee (laskee), kuukausittainen maksuerä kasvaa (pienenee), mutta lainan takaisinmaksuaika pysyy samana. Toiseksi yleisin lyhennystapa on kiinteä tasaerä. Kiintein tasaerin lyhennettävän lainan takaisinmaksuaika pitenee (lyhenee), jos lainan korko nousee (laskee), mutta maksuerän suuruus pysyy koko laina-ajan samana. Lyhennystavasta riippumatta lainakoron mahdollinen nousu kasvattaa koko laina-ajan yhteenlaskettuja korkomenoja.[6]

5. Ks. esimerkiksi OP Ryhmän tiedote (23.3.2022).
6. Tasalyhennyslainassa kaikki lyhennykset ovat yhtä suuria. Jokainen maksuerä on kuitenkin edellistä pienempi, sillä korkomeno pienenee samalla, kun laina pienenee. Jos lainan korko nousee (laskee), korkomeno kasvaa (pienenee) ja takaisinmaksuaika pysyy ennallaan.

Taulukko 2.

Eri lyhennystapojen osuus, % uusien asuntolainojen euromäärästä			
	2019	**2020**	**2021**
Annuiteettilainat	68 %	73 %	76 %
Kiinteät tasaerälainat	20 %	15 %	11 %
Tasalyhennyslainat	5 %	5 %	5 %
Kertalyhenteiset lainat	7 %	7 %	8 %

Lähteet: Finanssivalvonta ja Suomen Pankin laskelmat.

Uudet annuiteettilainat ovat olleet tyypillisesti pidempiä kuin uudet kiintein tasaerin lyhennettävät asuntolainat, joiden alkuperäisissä takaisinmaksuajoissa tuleekin olla varaa pidentyä, jos lainakorko nousee (taulukko 3). Korkosuojaukset ovat olleet yleisimpiä annuiteettilainoissa, joiden kuukausittaiset maksuerät ovat alttiita kasvamaan, jos korkotaso nousee. Kiintein tasaerin lyhennettävien lainojen marginaalit ovat olleet tyypillisesti suurempia kuin muiden uusien asuntolainojen. Kertalyhenteiset asuntolainat ovat olleet tavallisesti noin vuoden pituisia, ja niissä korkosuojaukset ovat olleet harvinaisia.

Taulukko 3.

Uusien asuntolainojen ominaisuuksia lyhennystavan mukaan			
	Takaisinmaksuaika, painotettu mediaani	**Korkosuojaus, osuudessa lainojen euromäärästä**	**Marginaali, painotettu mediaani**
Annuiteettilainat	25 vuotta	33 prosentissa	0,55 prosenttiyksikköä
Kiinteät tasaerälainat	20 vuotta	14 prosentissa	0,75 prosenttiyksikköä
Tasalyhennyslainat	20 vuotta	12 prosentissa	0,50 prosenttiyksikköä
Kertalyhenteiset lainat	1 vuosi	1 prosentissa	0,50 prosenttiyksikköä
Kaikki uudet asuntolainat	25 vuotta	28 prosentissa	0,55 prosenttiyksikköä

Vuoden 2021 aineisto. Mediaanit asuntolainan koolla painotettuja.
Lähteet: Finanssivalvonta ja Suomen Pankin laskelmat.

Uudet asuntolainat suurentuneet suhteessa lainanottajien tuloihin

Uusien asuntolainojen tyypillinen koko on selvästi kasvanut viime vuosina, ja lainojen suurentuminen on ollut tuntuvaa pidemmälläkin aikavälillä. Ensiasuntolainat ovat tyypillisesti huomattavasti suurempia kuin asunnonvaihtoa varten otetut lainat, kun taas sijoitusasuntolainat ovat yleensä selvästi pienempiä kuin muut uudet asuntolainat (taulukko 4 ja kuvio 4). Asunnon vaihtajilla ja asuntosijoittajilla on kuitenkin ensiasunnonostajiin verrattuna enemmän muita aiemmin otettuja lainoja, jotka kasvattavat näiden velallisten kokonaisvelkataakkaa.[7]

7. Ks. https://www.eurojatalous.fi/fi/2021/1/uusilla-asuntolainanottajilla-yha-enemman-velkaa-suhteessa-tuloihin/.

Taulukko 4.

Uusien asuntolainojen mediaanikoko			
	2019	**2020**	**2021**
Ensiasuntolainat	110 000 euroa	115 000 euroa	120 000 euroa
Asunnonvaihtolainat	81 000 euroa	90 000 euroa	99 000 euroa
Sijoitusasuntolainat	68 000 euroa	70 000 euroa	70 000 euroa
Kaikki uudet asuntolainat	88 000 euroa	96 000 euroa	100 000 euroa

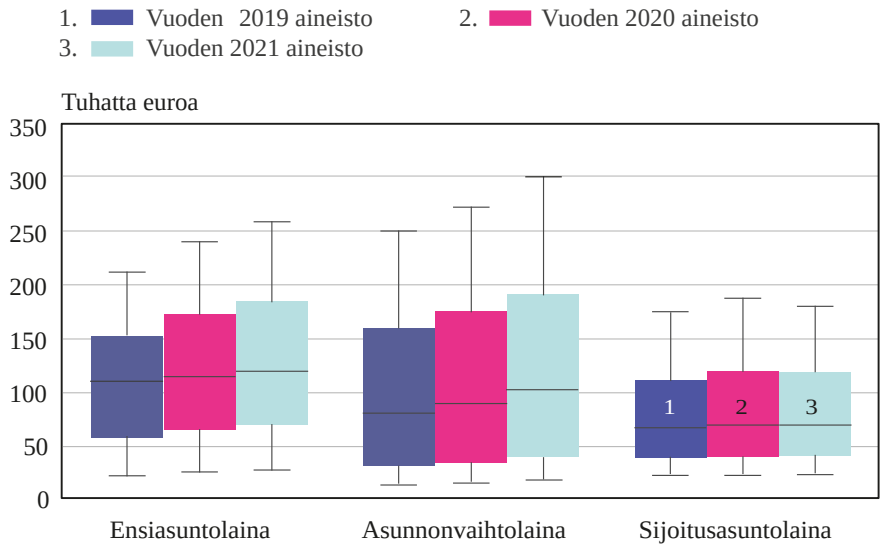
Lähteet: Finanssivalvonta ja Suomen Pankin laskelmat.

Asuntolainojen suurentuminen näkyy myös kaikkein suurimpien lainojen koon kasvuna. Uusien ensiasuntolainojen koon ylin desiili[8] oli vuoden 2021 aineistossa noin 258 000 euroa, kun se vuoden 2019 aineistossa oli noin 212 000 euroa (kuvio 4). Asunnon vaihtajilla ylin desiili kasvoi vastaavasti noin 250 000 eurosta noin 300 000 euroon. Asunnon vaihtajilla uusien asuntolainojen koko vaihtelee enemmän kuin muilla uusilla asuntolainanottajilla. Huomattavan suuret asuntolainat (esim. yli 300 000 euroa) ovat yleensä asunnon vaihtajien ottamia (ks. kuviossa 4 asunnon vaihtajien pitkät ylimmän desiilin hännät).

Kuvio 14.

8. Uusien asuntolainojen koon ylin eli yhdeksäs desiili kertoo euromäärän, jota suurempia oli 10 % uusista asuntolainoista (lainojen lukumäärästä).

Uusien asuntolainojen lainakoon jakaumat lainan käyttötarkoituksen mukaan



Laatikko-janakuvio esittää lainan koon jakauman. Laatikko sisältää puolet lainahavainnoista eli ala- ja yläkvartiilin väliset havainnot. Lainan mediaanikoko on merkitty laatikkoon poikkiviivalla. Janat laatikon ala- ja yläpuolella ulottuvat alimpaan ja ylimpään desiiliin, eli niiden ulkopuolella on yhteensä 20 % havainnoista.

Lähteet: Finanssivalvonta ja Suomen pankin laskelmat.

29.4.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Osalle asuntolainanottajista tulee asunnonoston myötä maksettavaksi myös asuntoon liittyvää taloyhtiölainaa. Vuoden 2021 aineistossa noin 8 % uusien asuntolainojen euromäärästä oli lainoja, joiden tapauksessa osa lainanottajan kokonaisrahoituksesta muodostui asunnon velattomaan hintaan sisältyvästä taloyhtiölainasta. Uusista sijoitusasuntolainoista tällaisten lainojen osuus oli huomattavasti suurempi (29 %) kuin ensiasuntolainoista (5 %) ja asunnonvaihtolainoista (7 %). Asuntosijoittajat (yksityiset vuokranantajat) voivat vähentää taloyhtiölainojen lyhennykset ja korot eli pääomavastikkeet verotettavasta vuokratulosta, jos vastikkeet on kirjattu taloyhtiön kirjanpidossa tuloksi.

Uudet asuntolainat ovat suurentuneet myös lainanottajien vuotuisiin nettotuloihin suhteutettuna (taulukko 5).[9] Ensiasuntolainat ovat siis paitsi euromääräisesti myös tuloihin suhteutettuna suurempia kuin muut uudet asuntolainat. Sijoitusasuntolainojen pienempi koko verrattuna muihin uusiin asuntolainoihin näkyy myös asuntosijoittajien selvästi pienempinä laina-tulosuhteina lainanmyöntöhetkellä. Toisaalta, kuten edellä jo todettiin, etenkin asunnon vaihtajilla ja asuntosijoittajilla voi olla runsaastikin muita aiemmin otettuja lainoja, joita ei ole otettu huomioon tässä vertailussa.

9. Laina-tulosuhteiden ja lainanhoitomeno-tulosuhteiden (seuraavassa alaluvussa) laskennassa ei ole otettu huomioon kertalyhenteisiä lainoja.

Taulukko 5.

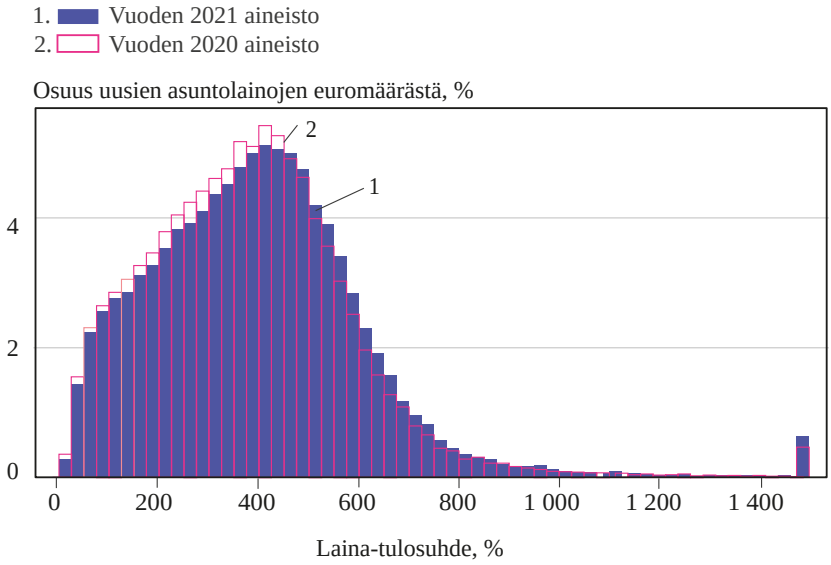
Uusien asuntolainojen mediaanikoko suhteessa lainanottajan nettotuloihin, lainan koolla painotettu			
	2019	2020	2021
Ensiasuntolainat	389 %	412 %	432 %
Asunnonvaihtolainat	360 %	372 %	387 %
Sijoitusasuntolainat	203 %	207 %	199 %
Kaikki uudet asuntolainat	358 %	373 %	387 %

Lähteet: Finanssivalvonta ja Suomen Pankin laskelmat.

Osa uusista asuntolainoista on huomattavan suuria suhteessa lainanottajan vuotuisiin nettotuloihin. Vuoden 2021 aineistossa uuden asuntolainan (lainan koolla painotettu) mediaanikoko suhteessa lainanottajan vuotuisiin nettotuloihin oli tyypillisesti lähes neljä kertaa tulojen suuruinen (387 % suhteessa nettotuloihin). Puolessa uusien asuntolainojen euromäärästä laina-tulosuhde oli tätä suurempi. Jakauman siirtyminen oikealle vuotta aiemmasta kertoo uusien asuntolainojen yleisestä suurentumisesta verrattuna lainanottajien tuloihin (kuvio 5).

Kuvio 15.

Uudet asuntolainat lainanottajan laina-tulosuhteen mukaan



* Jakauman oikean hännän ääriarvot on niputettu leikkuriarvoon 1 500 %.

Laina-tulosuhde on laskettu lainakohtaisesta aineistosta, ja se kuvaa lainan kokoa suhteessa lainanottajan vuotuisiin nettotuloihin.
Lähteet: Finanssivalvonta ja Suomen Pankin laskelmat.

29.4.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Lainanhoitorasitus ei ole kasvanut, mutta se voi kestää aiempaa kauemmin

Uusien asuntolainojen tyypilliset hoitomenot (lyhennykset, korot ja mahdolliset muut kulut) suhteessa lainanottajien kuukausittaisiin nettotuloihin ovat pysyneet viime vuosina jokseenkin ennallaan (taulukko 6). Kuukausittainen lainanhoitorasitus ei siis ole kasvanut samaa tahtia kuin lainojen koko suhteessa lainanottajien tuloihin (ks. tarkemmin edellä). Viitekorkojen pienuus, marginaalien kaventuminen, tavanomaista pidempien takaisinmaksuaikojen yleistyminen ja suotuisa tulokehitys ovat pitäneet useimpien uusien asuntolainanottajien kuukausittaiset maksuerät kohtuullisina suhteessa tuloihin.

Taulukko 6.

Uusien asuntolainojen mediaanilainanhoitorasitus, lainan koolla painotettu			
	2019	2020	2021
Ensiasuntolainat	18 %	18 %	19 %
Asunnonvaihtolainat	19 %	18 %	18 %
Sijoitusasuntolainat	13 %	12 %	11 %
Kaikki uudet asuntolainat	18 %	18 %	18 %

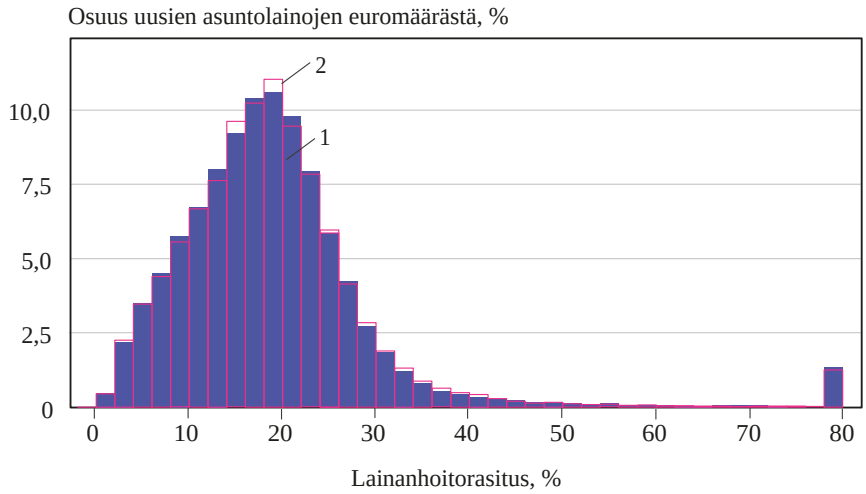
Lainan hoitorasitus = lainan hoitomenot suhteessa lainanottajan nettotuloihin.
Lähteet: Finanssivalvonta ja Suomen Pankin laskelmat.

Osassa uusista asuntolainoista lainanhoitomenot ovat kuitenkin huomattavan suuret suhteessa lainanottajan nettotuloihin. Vuoden 2021 aineistossa uuden asuntolainan (lainan koolla painotettu) mediaanihoitomeno suhteessa lainanottajan nettotuloihin oli noin 18 % eli lainanhoito vei tyypillisesti vajaan viidenneksen nettotuloista. Puolessa uusien asuntolainojen euromäärästä lainahoitomeno-tulosuhde oli tätä suurempi. Muutokset jakauman muodossa vuotta aiemmasta eivät kerro kovin merkittävistä muutoksista uusien lainanottajien lainanhoitorasituksessa (kuvio 6).

Kuvio 16.

Uudet asuntolainat lainanottajan lainanhoitorasituksen mukaan

1. Vuoden 2021 aineisto
2. Vuoden 2020 aineisto



Jakauman oikean hännän ääriarvot on niputettu leikkuriarvoon 80 %.

Lainanhoitorasitus on laskettu lainakohtaisesta aineistosta, ja se kuvaa kuukausittaisia lainanhoitomenoja suhteessa lainanottajan nettotuloihin.
Lähteet: Finanssivalvonta ja Suomen Pankin laskelmat.

25.4.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

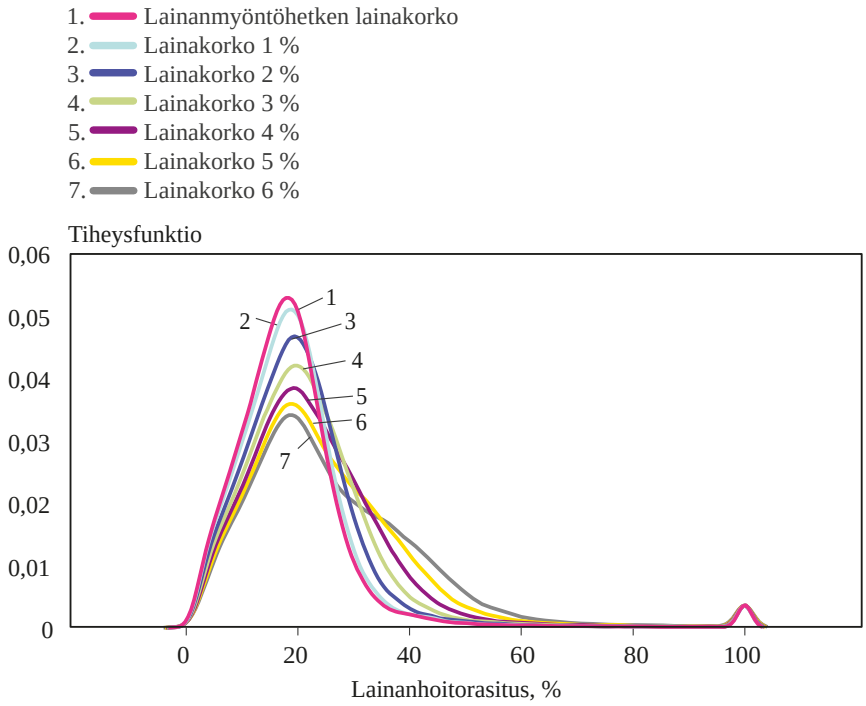
Seuraavassa kuviossa (kuvio 7) on arvioitu, kuinka vuoden 2021 aineistoon sisältyvien asuntolainojen kuukausittainen lainanhoitorasitus kasvaisi lainakoron nousun mukana. Lainanmyöntöhetkellä korkosuojattujen, kiinteäkorkoisten ja kiintein tasaerin lyhennettävien lainojen hoitomenot on pidetty arviossa muuttumattomina. Nämä lainat muodostavat yhteensä noin 45 % uusien lainojen euromäärästä. Muiden lainojen kuukausittaisten korkomenojen ja maksuerien on arvioitu kasvavan siten kuin vaihtuvakorkoisten annuiteettilainojen.

Kun laskelmassa käytetty lainakorko nousee, yhä suurempi osa asuntolainoista (lainojen euromäärästä) aiheuttaa huomattavan suuren lainanhoitorasituksen. Tämä näkyy kuviossa 7 siten, että asuntolainojen jakauman[10] oikea häntä paksuuntuu. Lainakoron nousu kasvattaa eniten niiden lainanottajien lainanhoitorasitusta, joiden vaihtuvakorkoinen laina on suuri suhteessa lainanottajan tuloihin. Toisin sanoen mitä suurempi laina on suhteessa tuloihin, sitä enemmän lainanhoitomenot kasvavat suhteessa tuloihin, kun lainan korko nousee.

10. Asuntolainojen (euromäärän) jakauma lainanhoitorasituksen mukaan on esitetty kuviossa 7 (lainan koolla painotettuna) tiheysfunktiona. Tiheyskuvio kuvaa käytännössä samaa asiaa kuin kuvioiden 5 ja 6 histogrammit, mutta jatkuvana jakaumana ilman, että asuntolainat on jaettu luokkiin lainanhoitorasituksen mukaan. Kunkin tiheysfunktion alle jäävät pinta-alat ovat yhtä suuria (yksi), sillä pinta-ala kuvaa todennäköisyyttä sille, että lainanhoitorasitus on tietyllä vaihteluvälillä.

Kuvio 17.

Uudet asuntolainat lainanottajan lainanhoitorasituksen mukaan eri korkotasoilla



Lainanhoitorasitus on laskettu lainakohtaisesta aineistosta, ja se kuvaa kuukausittaisia lainanhoitomenoja suhteessa lainanottajan nettotuloihin. Kiinteäkorkoisten, korkosuojattujen ja kiintein tasaerin lyhennettävien lainojen hoitorasituksen on oletettu pysyvän samana kuin lainanmyöntöhetkellä. Tiheysfunktio kuvaa uusien asuntolainojen euromäärän jatkuvaa jakaumaa.

Lähteet: Finanssivalvonta ja Suomen Pankin laskelmat.

25.4.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Lainan korko- ja lyhennystyyppi ja käytettävissä olevien tulojen suuruus vaikuttavat osaltaan siihen, kuinka paljon asuntovelallisen olisi hyvä jättää maksuvaraa korkojen nousuun tai kulutusmenojen yllättävään kasvuun. Lainanhoitorasituksen lisäksi pankit voivat ottaa lainapäätöksissään huomioon myös muita lainanhakijoiden luottokelpoisuuteen vaikuttavia tekijöitä, kuten lainanhakijan odotetun tulokehityksen lähitulevaisuudessa tai lainanhoitoon käytettävissä olevan likvidin varallisuuden. Lisäksi uusien asuntolainojen enimmäisluototussuhde (ns. lainakatto) rajoittaa lainan kokoa suhteessa vakuuksien arvoon.

Pitkät asuntolainat ja alun lyhennysvapaat yleistyneet

Uusien asuntolainojen tyypillinen takaisinmaksuaika on pysynyt viime vuosina 25

vuoden tuntumassa (taulukko 7), mutta samaan aikaan tätä pidemmät asuntolainat ovat yleistyneet selvästi. Yli 26 vuoden pituisten uusien asuntolainojen osuus uusien asuntolainojen euromäärästä oli vuoden 2022 alussa runsaat 15 %, kun kahta vuotta aiemmin osuus oli noin 8 % ja kolmea vuotta aiemmin vain noin 4 %. Mitä pidempi lainan takaisinmaksuaika on, sitä suuremmat koko laina-ajan korkomenot ovat. Toisaalta lainan hitaampi takaisinmaksu voi mahdollistaa runsaamman sijoittamisen muihin varallisuuseriin asunnon ohella.

Tavanomaista pidemmät asuntolainat ovat tyypillisesti olleet selvästi suurempia kuin muut uudet asuntolainat. Kun noin 25 vuoden pituisten uusien asuntolainojen mediaanikoko oli vuoden 2021 aineistossa noin 145 000 euroa, yli 26 vuoden pituisten lainojen mediaanikoko oli noin 225 000 euroa. Tavanomaista pidemmissä asuntolainoissa lainan määrä suhteessa lainanottajan tuloihin kasvoi myös suuremmaksi verrattuna lyhyempiin lainoihin. Toisaalta kuukausittaisessa lainanhoitorasituksessa ei ollut eroa. Tavanomaista pidemmissä lainoissa lyhennykset jakautuvat pidemmälle ajanjaksolle, ja lainojen marginaalit olivat keskimäärin pienemmät kuin noin 25 vuoden pituisissa lainoissa.[11]

Taulukko 7.

Uusien asuntolainojen mediaanitakaisinmaksuaika, lainan koolla painotettu

	2019	2020	2021
Ensiasuntolainat	25 vuotta	25 vuotta	25 vuotta
Asunnonvaihtolainat	21 vuotta	24 vuotta	25 vuotta
Sijoitusasuntolainat	20 vuotta	20 vuotta	20 vuotta
Kaikki uudet asuntolainat	23 vuotta	25 vuotta	25 vuotta

Lähteet: Finanssivalvonta ja Suomen Pankin laskelmat.

Huomattavassa osassa uusista asuntolainoista on ollut lyhennysvapaa heti laina-ajan alussa (taulukko 8). Alun lyhennysvapaat ovat hieman yleistyneet viime vuosina, ja ne ovat olleet yleisempiä ensiasuntolainoissa ja asunnonvaihtolainoissa kuin sijoitusasuntolainoissa. Vuoden 2021 aineistossa lyhennysvapaa oli tyypillisesti sovittu noin 6 kuukauden pituiseksi ja pisimmillään ne olivat noin 2 vuoden pituisia.[12] Vanhojen asuntolainojen lyhennysvapaat yleistyivät tilapäisesti koronapandemian

11. Noin 25 vuoden pituisten asuntolainojen koko suhteessa lainanottajan nettotuloihin oli vuoden 2021 aineistossa tyypillisesti noin 435 % (lainan koolla painotettu mediaani), kun taas yli 26 vuoden pituisissa lainoissa vastaava suhdeluku oli noin 531 %. Toisaalta lainanhoitomenojen suhde tuloihin oli kummassakin ryhmässä tyypillisesti noin 19 % (lainan koolla painotettu mediaani).
12. Edellä olevat laskelmat lainanhoitorasituksesta tehtiin kuitenkin käyttäen lainanhoitomenoja ensimmäiseltä todelliselta lyhennyskuukaudelta.

alkuvaiheessa keväällä 2020, mutta niiden käyttö on sittemmin palautunut tavanomaiseksi.

Taulukko 8.

Niiden lainojen osuus uusien asuntolainojen euromäärästä, joissa on lyhennysvapaa laina-ajan alussa

	2019	2020	2021
Ensiasuntolainat	36 %	39 %	43 %
Asunnonvaihtolainat	38 %	40 %	44 %
Sijoitusasuntolainat	27 %	27 %	28 %
Kaikki uudet asuntolainat	36 %	38 %	42 %

Lähteet: Finanssivalvonta ja Suomen Pankin laskelmat.

Velkaantumisen riskeihin voi varautua monin tavoin

Suomalaiset asuntovelalliset ovat alttiita korkojen nousulle ja muille omaan talouteensa kohdistuville muutoksille. Erityisen haavoittuvaksi kotitalouden tekee suuri velkataakka suhteessa tuloihin ja varallisuuteen ja puutteellinen varautuminen korko- ja muihin riskeihin. Myös taloyhtiölainat ovat pääosin euriboreihin sidottuja, ja korkosuojaukset ovat olleet harvinaisempia taloyhtiölainoissa kuin asuntolainoissa. Taloyhtiölainat ovat yleensä joko tasalyhenteisiä tai annuiteettilainoja, joten korkotason nousu kasvattaisi lainojen maksueriä eli asunnonomistajien maksamia pääomavastikkeita.

Tärkein keino varautua riskeihin on mitoittaa lainat sopiviksi maksukykyyn. Finanssivalvonta on suositellut, että pankit arvioisivat asuntolainanhakijoiden maksuvaran vähintään 6 prosentin lainakorolla ja enintään 25 vuoden takaisinmaksuajalla. Finanssivalvonta on myös suositellut, että pankit ottaisivat maksuvaran arvioinnissa huomioon korkotason vaikutuksen pääomavastikkeisiin. Lisäksi arvioinnissa tulisi ottaa huomioon taloyhtiölainan mahdollisen lyhennysvapaan päättyminen ja se, että pääomavastikkeiden maksuun ei yleensä ole mahdollista saada vastaavia lainanhoitojoustoja kuin asuntolainoihin.[13]

Finanssialan teettämän kyselyn[14] mukaan säästäminen on ollut kotitalouksille selvästi yleisin tapa varautua korkojen nousuun. Kotitalouksien talletukset ja muu rahoitusvarallisuus ovat kasvaneet viime vuosina, kun kotitalouksille on jäänyt rahaa

13. Finanssivalvonta (2018) Luottoriskien hallinta ja luottokelpoisuuden arviointi rahoitussektorin valvottavissa, määräykset ja ohjeet 4/2018.
14. Finanssiala (2021) Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat.

säästöön lainanhoito- ja kulutusmenojen jälkeen ja sijoitusten arvot ovat kasvaneet. Tämä on kasvattanut ainakin joidenkin velallisten taloudellisia puskureita. Nettomääräistä varallisuutta on mahdollista kartuttaa myös maksamalla lainaa nopeammin takaisin. Lyhyempi laina-aika myös pienentää koko laina-ajan korkomenoja.

Kotitalouksien velkaantuneisuus on kasvanut merkittävästi alhaisten korkojen aikana, mikä lisää velallisten herkkyyttä korkojen nousulle. Koron nousun vaikutukset asuntovelallisiin voivat olla huomattavasti aiempaa tuntuvammat myös sen vuoksi, että omistusasuntolainojen korkomenojen verovähennyskelpoisuus on pienentynyt olennaisesti aiemmasta. Vuoden 2022 verotuksessa korkomenoista voi vähentää enää 5 %, kun vielä vuoteen 2011 saakka vähennysoikeus oli 100 %. Hallitusohjelman mukaan vähennys poistuu kokonaan vuonna 2023.

Avainsanat

rahoitusvakaus, lainanhoitomenot, asuntolainat, kotitaloudet, velkaantuminen

Kriisistä kriisiin – yrityksillä jälleen haastava toimintaympäristö edessään

Tänään – Euro & talous 1/2022 – Rahoitusvakaus

Kimmo Koskinen
Vanhempi ekonomisti

Ville Voutilainen
Ekonomisti

Venäjän helmikuussa 2022 aloittama hyökkäys Ukrainaan on kasvattanut nopeasti talousnäkymiin ja rahoitusoloihin liittyvää epävarmuutta. Sota vaikuttaa kotimaisten yritysten toimintaympäristöön usealla tavalla. Kokonaisvaikutukset ulottuvat laajemmalle kuin pelkästään niihin yrityksiin, joilla on suoria Venäjä-riskejä liiketoiminnassaan. Heikentyvä taloudellinen ympäristö, kiihtyvä inflaatio ja kireämmät rahoitusolot voivat kasvattaa yritysten jälleenrahoitusriskejä. Haavoittuvimpia ovat liiketoiminnassaan Venäjään kytköksissä olevat ja energiaintensiiviset yritykset sekä toimialat, jotka ottavat uuden kriisin vastaan jo valmiiksi pandemian heikentämänä.

Venäjän hyökkäyssota Ukrainaan vaikuttaa yrityksiin laaja-alaisesti

Venäjän hyökkäyssota Ukrainaan vaikeuttaa kotimaisten yritysten toimintaympäristöä useilla eri tavoilla. Suorimmin sota vaikuttaa kotimaisiin yrityksiin, kun kauppa Venäjän kanssa vähenee tai päättyy. Vaikka kotimaisten yritysten Venäjä-riski on viime vuosina pienentynyt, kun Venäjän-kauppa on vähentynyt, on Venäjä ollut osalle yrityksistä edelleen tärkeä markkina.[1] Vientiä Suomesta Venäjälle harjoittaa noin 2 200 yritystä, ja

Venäjälle sodan vuoksi asetetut vientirajoitukset koskevat suoraan noin 500 yrityksen vientituotteita. Mainehaittojen ja kasvaneiden riskien vuoksi Venäjän-liiketoiminnasta vetäytyy kuitenkin myös paljon yrityksiä, jotka eivät ole vientirajoitusten piirissä.

Suomen Pankin arvion mukaan sodan negatiiviset vaikutukset talouteen ovat todennäköisesti merkittävästi suurempia kuin mitä Venäjän-kaupan supistumisesta suoraan kauppapainon perusteella voisi päätellä.[2] Sodan, pakotteiden ja vastapakotteiden vuoksi monien raaka-aineiden ja teollisuuden tuotantotarvikkeiden saatavuus heikkenee, mikä pahentaa jo koronapandemian aikana syntyneitä pullonkauloja globaaleissa tuotantoketjuissa. Energian- ja raaka-aineiden hintojen voimakas nousu kiihdyttää inflaatiota, millä on laajemmin vaikutuksia kotimaisten yritysten kustannuskehitykseen. Kasvanut epävarmuus talousnäkymien ja inflaation suhteen heikentää sekä kuluttajien että yritysten luottamusta, mikä vähentää kulutusta ja investointeja myös kotimaassa. Yritysten liiketoiminta voi kärsiä myös muilla tavoin Venäjän rahoitusjärjestelmään kohdistettujen pakotteiden tai Venäjän asettamien vastapakotteiden takia.

Sota heikentää yritysten toimintaympäristöä tilanteessa, jossa niillä on takana jo kaksi poikkeuksellisen haastavaa vuotta pandemian vuoksi. Pandemia vaikutti yrityksiin eri tavalla, ja osa toimialoista on ehtinyt toipua toisia paremmin. Vastaavasti sota ja sen kerrannaisvaikutukset vaikuttavat eri tavoin yrityksiin ja toimialoihin.[3] Talousvaikutusten ohella yrityksien toimintaympäristöä heikentävät kiristyvät rahoitusolot. Riskilisien kasvun lisäksi rahoitusoloja kiristää globaalilla tasolla etenevä rahapolitiikan normalisoituminen. Tässä artikkelissa tarkastellaan kotimaisten yritysten lähtötilannetta yritysrahoituksen näkökulmasta ja sitä, kuinka toimintaympäristön heikkeneminen voi vaikuttaa yritysten luottoriskeihin ja rahoituksen saatavuuteen, jos sota ja sen negatiivisten vaikutukset pitkittyvät.

Pandemiasta eniten kärsineiden yritysten rahoituksen hinta on noussut

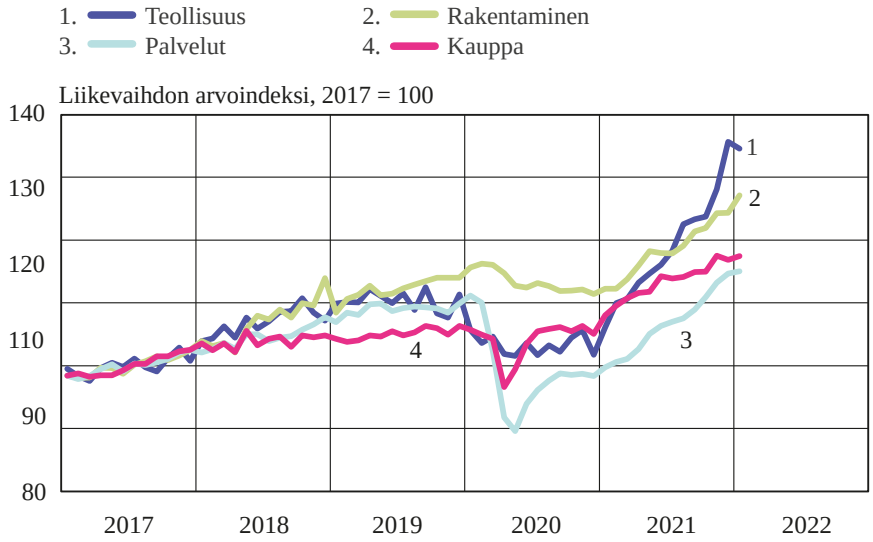
Kotimaisten yritysten tila oli keskimäärin varsin hyvä ennen Venäjän hyökkäystä Ukrainaan. Suomen talouskasvu oli vuoden 2021 aikana laaja-alaista[4], ja etenkin teollisuusyritysten liikevaihto oli elpynyt pandemian alkuvaiheista (kuvio 1). Palveluiden kysyntä oli toipunut, vaikka koronapandemia oli pitkittynyt. Parantuneista näkymistä kertoivat myös kohentunut työllisyystilanne ja teollisuuden investointien kasvu.

---

1. Elinkeinoelämän keskusliiton selvityksen mukaan 8 % kyselyyn vastannaista yrityksistä kokee, että talouspakotteilla on merkittävää vaikutusta liiketoimintaan. Lähes 34 % yrityksistä kokee, että haittaa syntyy jonkin verran. Ks. EK_kriisikysely_tulokset_03-2022-final.pdf.
2. Ks. https://www.eurojatalous.fi/fi/2022/artikkelit/sota-ukrainassa-heikentaa-suomen-talouskasvua-ja-nopeuttaa-inflaatiota/
3. Metalliteollisuuden, metsätalouden ja kemianteollisuuden toimialat ovat herkimpiä Venäjän-viennin heikentymiselle. Matkailuala on kärsinyt jo paljon pandemian aikana, eikä tilanne ainakaan Venäjän turistien kannalta helpotu. Energian ja raaka-aineiden hinnan nousu iskee pahimmin teollisuuteen ja energiaintensiivisille toimialoille, kuten kuljetukseen ja maatalouteen.
4. Työpäiväkorjattu tuotanto kasvoi 4,5 % vuodentakaisesta joulukuussa 2021, Tilastokeskus – Tuotannon suhdannekuvaaja (stat.fi).

Kuvio 18.

Kotimaisten yritysten kannattavuus oli elpynyt pandemiasta ennen Venäjän hyökkäystä Ukrainaan



Lähteet: EK ja Tilastokeskus.

27.4.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Keskimäärin kotimaisten yritysten rahoituksen saatavuudessa tai hinnassa ei ole ollut pandemian alun jälkeen merkittäviä ongelmia. Euroopan keskuspankin elvyttävä rahapolitiikka on pitänyt rahoitusolot historiaan nähden suotuisina, ja erilaisten politiikkatoimien tukemana kotimaisten pankkien kyky luotottaa reaalitaloutta on pysynyt hyvänä. Rahoitusoloja ovat tukeneet osaltaan kotimaisten yritysten hyvä velanhoitokyky ja kannattavuus. Yrityksillä on keskimäärin verrattain paljon likvidejä varoja talletuksina, ja suuret pörssiyhtiöt eivät keskimäärin ole kovin velkaantuneita.

Toisin kuin edellisissä talouskriiseissä, kotimaisten pankkien myöntämien yrityslainojen keskimääräisissä luottoehdoissa ei ole nähty pandemian aikana huomattavaa kiristymistä. Suomen Pankin kotimaisten pankkien luotonannon seurantakyselyn[5] mukaan luottoehtojen hienoinen kiristyminen on koskenut erityisesti kaikista riskipitoisempien lainojen marginaaleja. Riskeiltään tavanomaisten lainojen luottoehdot keskimäärin höllentyivät vuoden 2021 aikana. Muilta osin pankit eivät näe luottoehtojen merkittävästi kiristyneen.

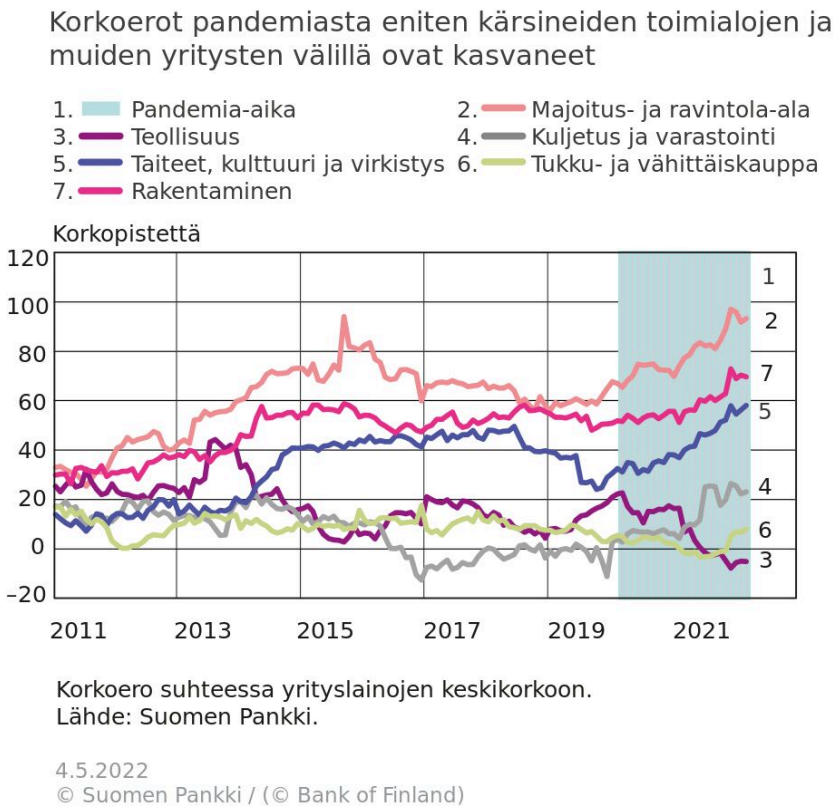
Pandemian vaikutukset näkyvät kuitenkin edelleen voimakkaasti osassa yrityksistä. Pandemian aikaiset rajoitukset koettelivat erityisesti pieniä yrityksiä sekä osaa palvelu- ja kuljetusalan toimialoista[6], sillä monia niitä haitanneita rajoitustoimia jouduttiin jatkamaan pitkään[7]. Kotimaisten pankkien luottoriskit ovat kasvaneet pandemian

5. Pankkien luotonannon seurantakysely | Suomen Pankki.
6. Matkailu ja ravintolat, kuljetus ja liikenne, taiteet ja virkistys.

aikana pandemiasta eniten kärsineillä palvelutoimialoilla. Finanssivalvonnan mukaan näiden toimialojen osuus pankkien yritysluotoista on kuitenkin verrattain pieni[8], minkä ansiosta koko yrityslainakannan luottoriskien kasvu on jäänyt varsin vähäiseksi.

Kasvanut luottoriski on vaikuttanut pandemiasta eniten kärsineiden sekä joidenkin suhdanneherkkien toimialojen[9] rahoituksen hintaan. Suomen Pankin rahalaitostilastojen perusteella pandemiasta eniten kärsineiden toimialojen rahoituksen hinta on noussut selvästi suhteessa yrityslainojen keskimääräiseen lainakorkoon (kuvio 2). Pankkilainojen korko on tyypillisesti sitä korkeampi, mitä pienempi yritys on (kuvio 3). Etenkin pandemian akuutissa vaiheessa pienten yritysten maksukyky saattoi olla heikko. Pieniltä yrityksiltä puuttuu yleensä myös pankkirahoitukseen vaadittavia vakuuksia ja pääomaa.[10] Uusi kriisi tulee etenkin pandemiasta eniten kärsineiden pienten yritysten kannalta vaikeaan aikaan, sillä kustannuksia lisäävät inflaation lisäksi myös kasvaneet rahoituskulut.

Kuvio 19.



7. Erilaiset koronarajoitukset päättyivät Suomessa pääosin 1.3.2022.

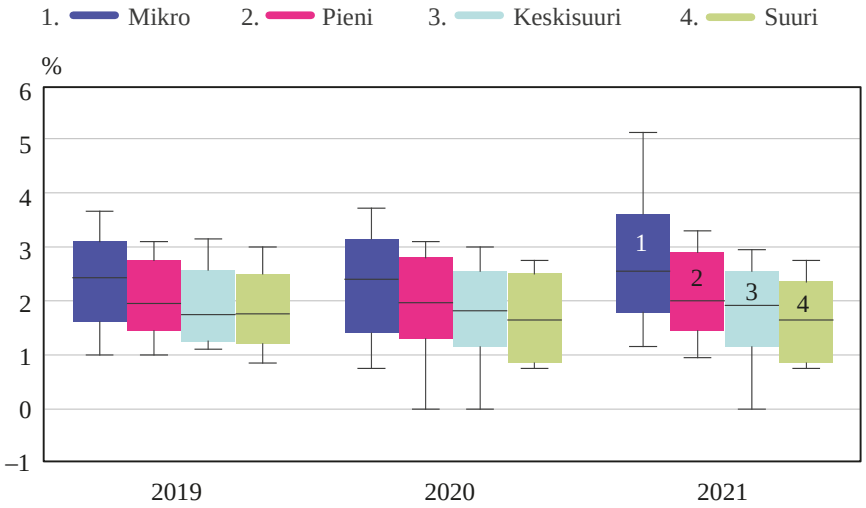
8. Finanssivalvonta, Suomen pankkisektorin häiriönsietokyky Euroopan vahvimpia (helsinki.fi).

9. Esimerkiksi rakentaminen.

10. Ks. https://www.yrittajat.fi/tutkimukset/pk-yritysbarometri-1-2022/.

Kuvio 20.

Suuret yritykset maksavat uusista pankkilainoista alhaisempaa korkoa kuin pienet yritykset



Laatikko-janakuvio esittää uusien yrityslainojen korkojen jakauman yrityskokoluokittain. Laatikko sisältää puolet lainahavainnoista eli ala- ja yläkvartiilin väliset havainnot. Lainojen mediaanikorko on merkitty laatikkoon poikkiviivalla. Janat laatikon ala- ja yläpuolella ulottuvat 15. ja 85. persentiiliin, eli niiden ulkopuolella on yhteensä 30 % havainnoista.

Yritysten luokittelu koon mukaan komission suosituksen 2003/361/EY liitteen mukaisesti.

Lähteet: Suomen Pankki ja Luottotietoraportointi.

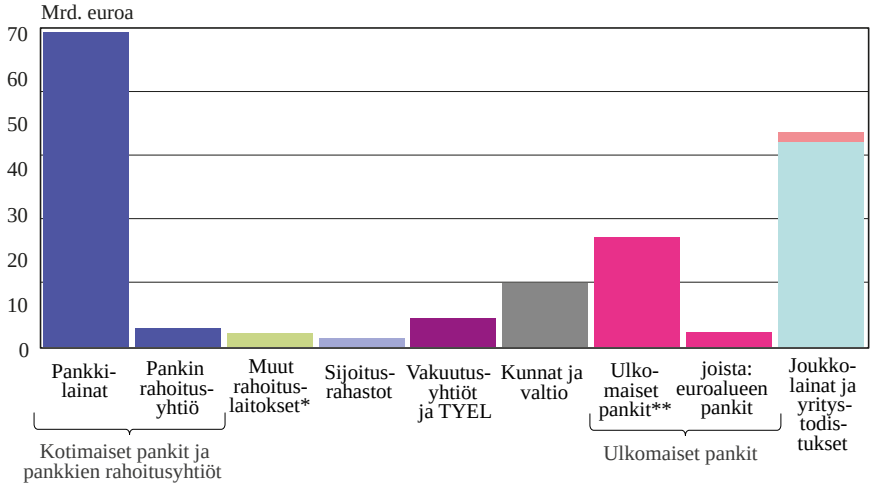
28.4.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Epävarmuuden kasvu heijastunee pankkien myöntämien yrityslainojen kysyntään

Kotimaiset yritykset ovat edelleen monelta osin riippuvaisia pankkirahoituksesta (kuvio 4). Etenkin pienille yrityksille pankit ovat edelleen keskeisin rahoituksen lähde. Kotimaisen pankkisektorin kyky myöntää lainoja kaikissa taloustilanteissa on siten Suomelle erittäin tärkeä.

Kuvio 21.

Pankit ovat edelleen keskeisin yritysrahoituksen lähde kotimaassa syyskuun lopussa 2021



* Sisältää mm. vientiluottoyritykset, ajoneuvorahoitusyhtiöt ja joukko- ja vertaislainat.
** Sisältää vain BIS:lle raportoivat maat.

Lähteet: Suomen Pankki, BIS ja Euroopan keskuspankki.

27.4.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Pankkien luotonanto osoitti piristymisen merkkejä loppuvuodesta 2021 pandemian alkaessa hellittää. Yrityslainojen kysyntää kasvattivat muun muassa yrityskaupat ja yritysten uudelleenjärjestelyt sekä kasvavassa määrin investoinnit.[11] Tammikuussa 2022 toteutetussa viimeisimmässä luotonannon seurantakyselyssä pankit kuitenkin jo ennakoivat luotonannon kysynnän heikkenevän vuoden 2022 alkupuolella, mikä kertoi kasvavista epävarmuuksista maailmantaloudessa. Venäjän hyökkäys Ukrainaan on entisestään kasvattanut näitä epävarmuuksia.

Kriisitilanteessa pankkirahoituksen määrä voi jopa kasvaa, kun suuryritykset ottavat lisää lainaa aiemmin neuvottelemiensa likviditeetti- ja käyttöpääomalimiittien puitteissa. Pandemian lievittämiseksi tehdyt rajoitustoimet kasvattivat lyhytaikaisesti pankkien luotonantoa yrityksille keväällä 2020, kun liikevaihtonsa supistumisesta ja kassavarojensa ehtymisestä kärsineet yritykset tarvitsivat pankkilainaa akuuttien likviditeettitarpeidensa täyttämiseksi. Huomattava osa näistä lainoista erääntyi tai maksettiin takaisin vuoden 2021 aikana, mikä supisti yrityslainakantaa vuoden 2021 aikana (kuvio 5).

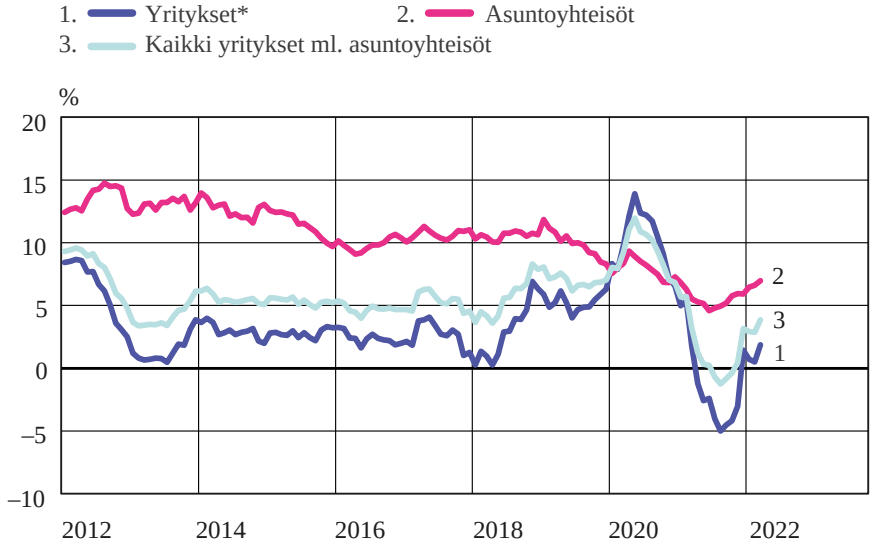
Myös Venäjän hyökkäys Ukrainaan voi lisätä yritysten väliaikaisia rahoitustarpeita. Tilastotietojen mukaan kotimaassa nostettiin uusia yrityslainoja poikkeuksellisen paljon joulukuussa 2021[12]. Suurta lukua selittävät etenkin energian hintojen voimakkaasta noususta johtuneet poikkeustekijät hyödykkeiden johdannaismarkkinoilla, mitkä

11. Suomen Pankin kotimaisten pankkien luotonannon seurantakysely.
12. Uusien nostojen määrä oli peräti 6,5 mrd. euroa.

kasvattivat energiayhtiöiden väliaikaisia rahoitustarpeita. Venäjän hyökkäys Ukrainaan ylläpitää näitä poikkeustekijöitä markkinoilla.

Kuvio 22.

Lyhytaikaisten yrityslainojen voimakkaiden muutosten vuoksi yrityslainakannan kasvu oli pääosan vuodesta 2021 verrattain heikkoa



* Vain kotimaiset yritykset.
Lähde: Suomen Pankki.

26.4.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

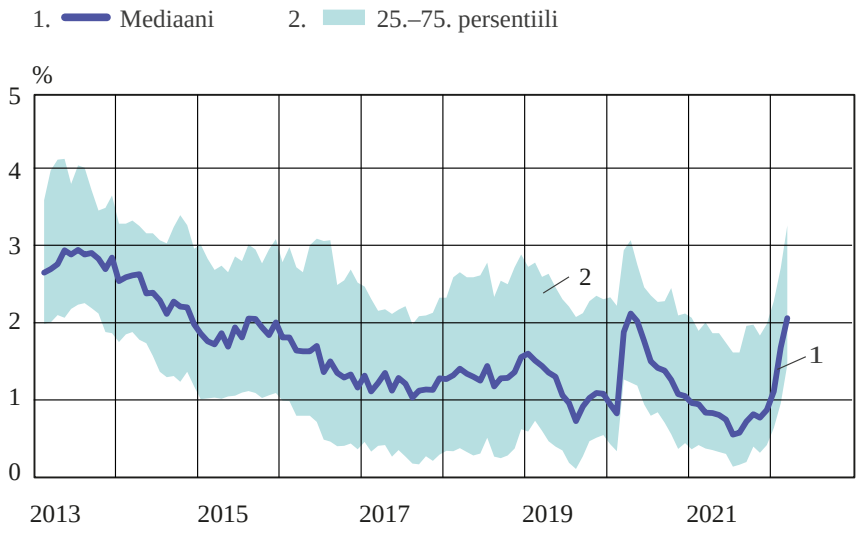
Lisääntynyt epävarmuus on kasvattanut markkinavarainhankinnan kustannuksia

Venäjän hyökkäyssota Ukrainaan on kasvattanut epävarmuutta rahoitusmarkkinoilla ja nostanut joukkolainojen tuottovaatimuksia ja riskilisiä. Näiden vaikutus on ollut suurinta Venäjä-riskeille eniten altistuneissa yrityksissä. Tuottovaatimukset heijastelevat sodan vaikutuksia näiden yritysten tulevaan kannattavuuskehitykseen.

Geopoliittisen tilanteen lisäksi rahoitusoloja kiristävät osaltaan odotukset rahapolitiikan normalisoitumisesta päätalousalueilla. Inflaatioriskit olivat kasvussa jo ennen Venäjän hyökkäyssodan syttymistä, ja keskuspankit ovat viestineet rahapolitiikan normalisoinnin etenemisestä lisääntyneestä epävarmuudesta huolimatta. Etenkin Yhdysvaltain keskuspankki Fed on viestinyt odotettua nopeammasta rahapolitiikan kiristämisestä. Koronnosto-odotusten voimistuminen Yhdysvalloissa heijastuu myös euroalueelle, ja yritysten joukkolainojen tuottovaatimukset markkinoilla ovat alkaneet kasvaa (kuvio 6).

Kuvio 23.

Kotimaisten yritysten markkinavarainhankinnan hinta on noussut vuoden 2022 aikana



Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankki.

26.4.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Kiristyvät rahoitusolot nostavat yritysten markkinavarainhankinnan hintaa ja heikentävät sen saatavuutta. Tällä voi olla vaikutuksia etenkin kotimaisiin suuriin yrityksiin, jotka ovat pystyneet viime vuosina hyödyntämään laajasti sekä kotimaisia että kansainvälisiä pääomamarkkinoita varainhankinnassaan. Kotimaisten yritysten liikkeeseen laskema joukkolainakanta oli vuoden 2022 tammikuussa 31,4 mrd. ja yritystodistuskanta 3,5 mrd. euroa. Yhteensä tämä vastaa noin 60:tä prosenttia kotimaisten pankkien myöntämästä yrityslainakannasta.

Ulkomaisten pankkien myöntämien lainojen ja ulkomaisen markkinaehtoisen rahoituksen määrän kasvu[13] on laajentanut kotimaisten yritysten rahoituspohjaa entistä kansainvälisemmäksi. Pandemian jäljiltä ulkomaisten sijoittajien omistusosuus kotimaisten yritysten liikkeeseen laskemista joukkolainoista ja yritystodistuksista on kasvanut huomattavasti ja oli vuoden 2021 kolmannella neljänneksellä noin 60 %.[14] Ulkomaista pankkilainaa kotimaisille yrityksille on myönnetty Kansainvälisen järjestelypankki BIS:n tilastojen mukaan ainakin noin 17 mrd. euron edestä.

Markkinaehtoinen rahoitus saattaa olla kriisitilanteissa altis sijoittajien riskinottokyvyn muutoksille. Pandemian alkuvaiheessa etenkin kotimaiset sijoittajat vähensivät merkittävästi sijoituksiaan kotimaisten yritysten liikkeeseen laskemiin joukkolainoihin ja yritystodistuksiin. Eniten sijoituksiaan vähensivät kotimaiset sijoitusrahastot [15].

13. Kansainvälisen järjestelypankin BIS:n *Consolidated Banking Statistics*.
14. EKP on yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma (CSPP) puitteissa lisännyt myös kotimaisten yritysten joukkolainaomistusten määrää.

Samalla kotimaisten institutionaalisten pitkäaikaissijoittajien, kuten Työeläkelaitosten ja vakuutusyhtiöiden, osuus joukkolainasijoituksista on vähentynyt huomattavasti: osuus oli vuoden 2021 kolmannella neljänneksellä vain noin 10 % [16].

Venäjän hyökkäys lisää jälleenrahoitusriskejä

Venäjän hyökkäyssota on heikentänyt yritysten toimintaympäristöä huomattavasti. Heikentyvät talousnäkymät, nopea inflaatio ja normalisoituva rahapolitiikka kiristävät yritysten rahoitusoloja. Epävarmuus on vielä suurta, ja sodan kokonaisvaikutukset talouteen ja yritysten luottoriskeihin riippuvat sodan kestosta, laajuudesta ja siitä, minkälaisilla talouspoliittisilla toimenpiteillä yrityksiä mahdollisesti tuetaan.

Yritysten tilannetta parantaa se, että niiden lähtötilanne velkakestävyyden osalta on uuden kriisin alkaessa keskimäärin hyvä. Tilanne on kuitenkin haastava erityisesti niille yrityksille, joilla on suuria Venäjä-riskejä tai jotka kärsivät keskimääräistä enemmän sodan sivuvaikutuksista, kuten voimakkaasta energian ja raaka-aineiden hinnan noususta, tai joiden toipuminen pandemiasta on kesken.

Myös pienten yritysten kyky hankkia rahoitusta kriisitilanteessa on suuryrityksiä heikompi, sillä valmiiksi neuvoteltuja luottosopimuksia, joilla kriisitilanteessa turvataan likviditeetti, ei ole, toisin kuin suurilla yrityksillä. Lisäksi pienten yritysten mahdollisuus hankkia markkinaehtoista rahoitusta on kotimaassa pääosin rajallinen tai rahoitus on hyvin kallista. Pandemian aikana pienet yritykset tukeutuivatkin pääasiassa erilaisiin yritys- ja kustannustukiin.[17] Pandemia kasvatti myös Finnveran takaamien lainojen määrää selvästi.[18]

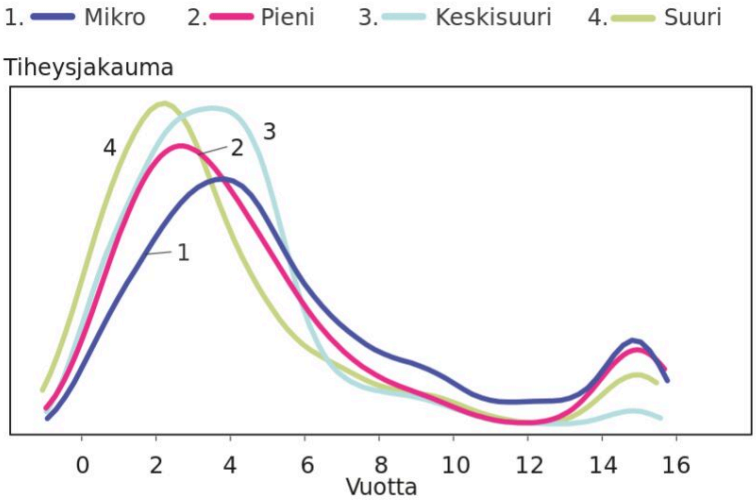
Kiristyvät rahoitusolot realisoituvat yrityksille siinä vaiheessa, kun ne uusivat rahoitustaan vanhan erääntyessä. Tällöin osa yrityksistä voi joutua maksamaan rahoituksesta korkeampaa hintaa tai pahimmillaan uudelleenrahoitus voi vaarantua.

Kotimaisten yritysten jälleenrahoitustarpeet kasvavat lähivuosina. Suurten yritysten pankkilainakannasta merkittävä osa erääntyy jo muutamassa vuodessa. Pienten ja mikroyritysten lainojen takaisinmaksuajat ovat keskimäärin jonkin verran pidempiä kuin keskisuurten ja suurten yritysten (kuvio 7).

Kuvio 24.

15. Kotimaisten pitkän koron rahastojen yhteenlaskettu sijoitusosuus kotimaisissa yritysten joukkolainoissa ja yritystodistuksissa oli ennen pandemiaa selvästi suurempi kuin euroalueella keskimäärin.
16. Vielä vuoden 2012 lopussa vastaava osuus oli 25 %.
17. Suoraa yritystukea on Suomessa myönnetty 17.1.2022 mennessä työ- ja elinkeinoministeriön mukaan yrityksille 3,6 mrd. euroa ja lainoja ja pääomasijoituksia 0,64 mrd. euroa. Erilaisten käytettävissä olevien Finnveran takausten määrä on noin 12 mrd. euroa, josta käytössä on 2,9 mrd. euroa.
18. Finnveran rooli pankkilainojen vaihtoehtona ja täydentäjänä on huomattava, sillä Pk-barometrin mukaan lähes viidennes rahoituksen hakua suunnittelevista yrityksistä kertoo hakevansa rahoitusta Finnveran kautta.

Pienillä yrityksillä pankkilainojen takaisinmaksuajat keskimäärin pidemmät kuin suurilla yrityksillä



Kuvio esittää pankkien yritysluottojen jäljellä olevien takaisinmaksuaiko lainamääräpainotetut tiheysjakaumat helmikuussa 2022.
Jakaumien oikean häntien ääriarvot on niputettu 15 vuoteen.

Yritysten luokittelu koon mukaan komission suosituksen 2003/361/EY liit mukaisesti.

Lähteet: Suomen Pankki ja Luottotietoraportointi.

28.4.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Venäjän hyökkäyssodan vaikutus rahoitusmarkkinoihin on jo osittain realisoitunut. Sodan pitkittyessä myös markkinarahoituksen tilanne voi heikentyä edelleen. Riskinä on, että luottamus kotimaisiin yrityksiin heikkenee laaja-alaisesti esimerkiksi maariskin kasvun tai Venäjä-riskeille altistuneiden yritysten luottoriskien kasvun myötä. Maariskiin liittyvää haavoittuvuutta on lisännyt ulkomaisen rahoituksen lisääntyminen. Yritysten jälleenrahoitusriskejä markkinavarainhankinnan puolella kuitenkin vähentää yritysten hyvän lähtötilanteen ja velkakestävyyden ohella se, että kotimaisissa yrityksissä erääntyy suhteellisen vähän markkinarahoitusta lähivuosina.

Avainsanat

energian hinta, yritysrahoitus, luottoriskit

Pohjoismaiset asuntomarkkinariskit voivat heijastua Suomen talouteen

Tänään – Euro & talous 1/2022 – Rahoitusvakaus

Juho Nyholm
Ekonomisti

Katja Ahoniemi
Vanhempi ekonomisti

Suomen Pankki on seurannut pohjoismaisten kiinteistömarkkinoiden riskejä jo pitkään. Pohjoismaisten kotitalouksien velkaantumiseen ja asuntojen hintoihin liittyvät haavoittuvuudet ovat suuria, ja pankeilla on paljon lainanantoa kiinteistösektorille. Analyysimme osoittaa, että Pohjoismaiden rahoitusvakaudelliset riskit ovat riski myös Suomen taloudelle. Velkaantumisen kasvu muissa Pohjoismaissa on yhteydessä Suomen talouden häntäriskeihin eli suurempaan todennäköisyyteen kokonaistuotannon huomattaville pudotuksille. Kiinteistösektorin riskejä on hillitty makrovakausvälineillä, mutta Euroopan järjestelmäriskikomitean tuoreen arvion mukaan ei vielä riittävästi.

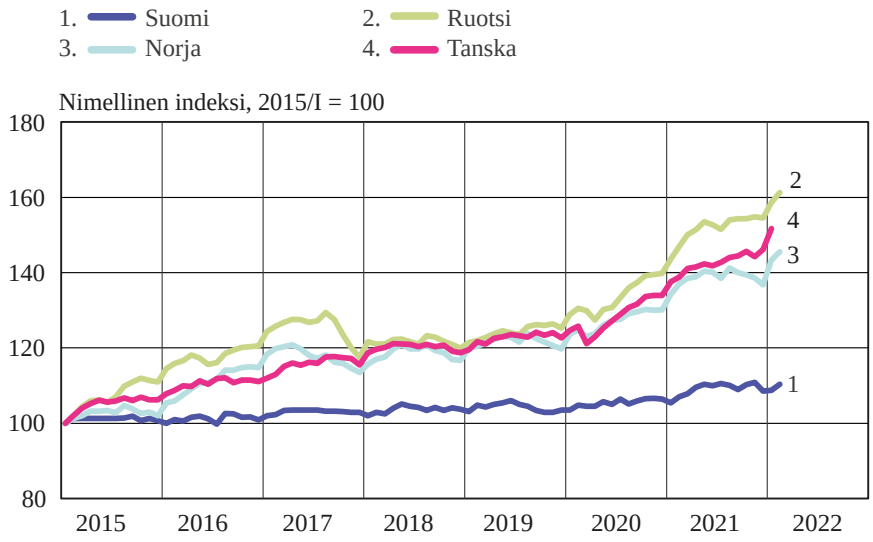
Asuntojen hintojen nousu kasvattaa asuntomarkkinoiden riskejä

Asuntojen hinnat ovat nousseet muissa Pohjoismaissa jo useita vuosia (kuvio 1). Hintojen nousu on ollut erityisen voimakasta pandemian aikana: asuntojen hinnat ovat nousseet nimellisesti Ruotsissa, Norjassa ja Tanskassa yli 20 % vuoden 2020 alusta lukien. Suomessa samanaikainen muutos on ollut noin 7 %. Eroa Suomen ja muiden Pohjoismaiden välillä selittävät mm. erot alueellisessa hintakehityksessä.

Tilastokeskuksen tuoreen katsauksen mukaan Pohjoismaista vain Suomessa on alueita, joissa asuntojen hinnat ovat laskeneet jo pitkään. Tämä on vaikuttanut siihen, että koko maalle laskettu hintakehitys on ollut melko tasainen.

Kuvio 25.

Asuntojen hinnat ovat nousseet pandemian aikana erityisesti Ruotsissa



Suomi: vanhat osakeasunnot. Ruotsi, Tanska ja Norja: kaikki asunnot.
Lähteet: Tilastokeskus, Valueguard, Statistics Denmark, Eiendom Norge, Macrobond ja Suomen Pankin laskelmat.

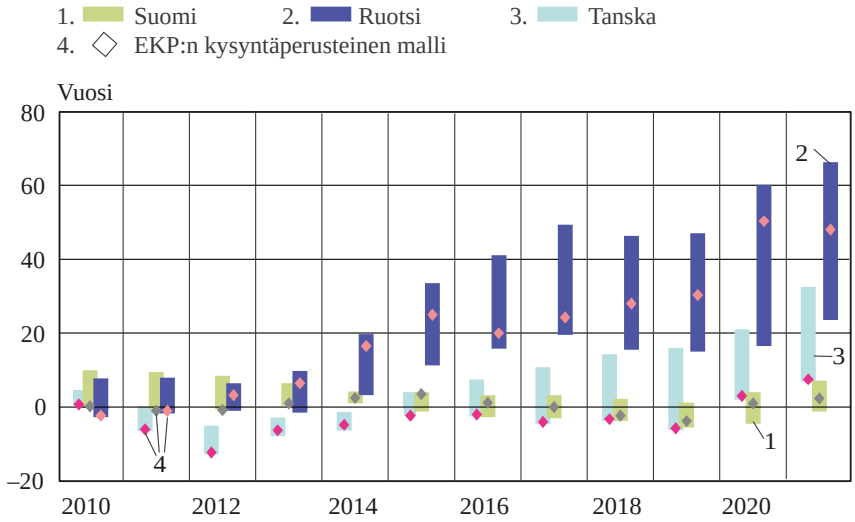
8.4.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Euroopan keskuspankin (EKP) analyysin perusteella Ruotsin asuntojen hinnoissa on merkkejä yliarvostuksesta. Erilaisilla menetelmillä arvioiden Ruotsin nopea hintojen kasvu ei selity tavanomaisilla kysyntä- tai tarjontatekijöillä. Menetelmien tuottamia yliarvostusmittareita on havainnollistettu kuviossa 2.[1] Ruotsissa yliarvostus on eurooppalaisittain huomattavaa ja se on kasvanut 2010-luvulla. Suomessa ja Tanskassa asuntojen hinnat ovat EKP:n analyysin perusteella linjassa yleisen talouskehityksen kanssa, vaikka Tanskassa jotkin mittarit ovat osoittaneet nousun merkkejä viime vuosina. Uusien aloitettujen rakennushankkeiden noususuuntainen trendi saattaa keskipitkällä aikavälillä helpottaa asuntojen hintojen nousupaineita Ruotsissa.

1. Vaihteluväli koostuu neljästä eri mittarista. Ensimmäinen niistä on kysyntäperusteinen, ja se tarkastelee asuntojen hintakehityksen erkaantumista kotitalouksien tulokehityksestä. Kaksi menetelmistä tarkastelee asuntoja sijoituskohteina ja pyrkii arvioimaan, onko asuntopääoman tuotto perusteltua korkotason ja muun pääoman tuoton valossa. Neljäs menetelmä, kuvioon erikseen merkitty EKP:n kysyntäperusteinen malli, arvioi hintatasoa ottaen huomioon kysyntään vaikuttavien tekijöiden lisäksi myös tarjontapuolen tekijöitä, joiden oletetaan olevan lyhyellä aikavälillä muuttumattomia. Mallin estimoinnissa käytetään aikaisemmasta tutkimuskirjallisuudesta saatua tietoa kysyntä- ja tarjontatekijöiden vaikutuksista asuntojen hintoihin. Ks. EKP:n Financial Stability Review kesäkuu 2011 ja marraskuu 2015.

Kuvio 26.

Viitteet asuntojen hintojen yliarvostuksesta pohjoismaisilla asuntomarkkinoilla kasvaneet viime vuosina



Lähde: Euroopan keskuspankki.

8.4.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Asuntomarkkinat ovat usein olleet talouskriisien keskiössä. Esimerkiksi vuoden 2008 globaali finanssikriisi sai alkunsa Yhdysvaltain asuntomarkkinoilta. Näitä kriisejä on tyypillisesti edeltänyt asuntojen hintojen nopean nousun jakso, jonka aikana kotitalouksien velkaantuneisuus on kasvanut, kun asuntokauppoja on rahoitettu suurella velkavivulla. Jos asuntojen hintojen nousu osoittautuu kestämättömäksi, sitä voi seurata nopea hintojen lasku. Varallisuuden arvon lasku voi supistaa etenkin voimakkaasti velkaantuneiden kotitalouksien kulutuskysyntää, mikä voi laukaista talouden taantuman tai pahentaa taantumaa.

Euroopan järjestelmäriskikomitea on kiinnittänyt huomiota pohjoismaisten asuntomarkkinoiden riskeihin. Suomi, Ruotsi ja Tanska ovat saaneet komitealta varoitukset riskeistä ja suosituksia toimenpiteiksi. Näiden maiden tekemät toimet asuntomarkkinalähtöisten riskien hillitsemiseksi on arvioitu komitean tuoreimmassa, vuonna 2022 julkaistussa raportissa edelleen osittain riittämättömiksi. Norja on saanut aiemmin vasta varoituksen, ja sen tekemät toimet on katsottu toistaiseksi riittäviksi.

Pohjoismaisilla kotitalouksilla paljon velkaa suhteessa tuloihin

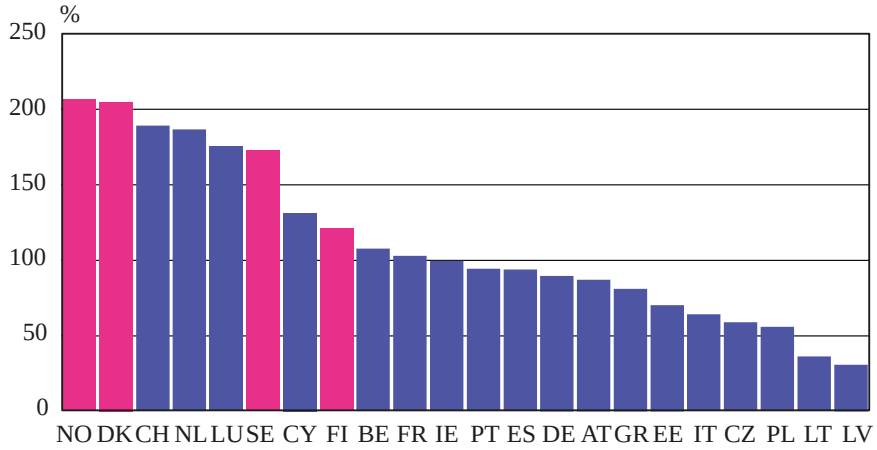
Pandemia on ollut poikkeuksellinen talouskriisi, sillä asuntojen hinnat ovat nousseet laaja-alaisesti maailmalla pandemian aikana. Ilmiöön on vaikuttanut muun muassa se, että asumiseen on panostettu etätöiden lisääntyessä ja esimerkiksi matkailusta vapautuvaa kulutusta on kanavoitunut asumismenoihin. Matalien korkojen ympäristössä asuntorahoituksen hyvä saatavuus on voinut lisätä asuntojen kysyntää ja nostaa osaltaan

niiden hintoja. Panostus asumiseen ja edullinen asuntorahoitus ovat siten yhdessä vaikuttaneet asuntojen hintojen nousuun ja velkaantuneisuuden kasvuun.

Omistusasunnot muodostavat suuren osan kotitalouksien varallisuudesta, ja osalla kotitalouksista asuntolainat ovat huomattavan suuria suhteessa käytettävissä oleviin tuloihinsa. Kotitalouksien suuri velkaantuneisuus muodostaa merkittävän rahoitusvakauden haavoittuvuuden Pohjoismaissa. Kun vertaillaan kotitalouksien velkoja suhteessa vuosittaisiin käytettävissä oleviin tuloihin, ovat Pohjoismaat Euroopan kärjessä (kuvio 3). Kotitalouksien suuret velat voivat johtaa ongelmiin, jos korot nousevat. Tällöin kulutuskysyntä kärsii, minkä vuoksi talouskehitys voi notkahtaa. Pahimmassa tapauksessa osalla kotitalouksista voi olla vaikeuksia selvitä lainanlyhennyksistään, jos esimerkiksi työttömyys kasvaa tai lomautukset lisääntyvät.

Kuvio 27.

Pohjoismaisilla kotitalouksilla on runsaasti velkaa suhteessa käytettävissä oleviin tuloihinsa



Kaikista maista tuorein havainto (joko 31.12.2020, 30.9.2021 tai 31.12.2021).

Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Eurostat.

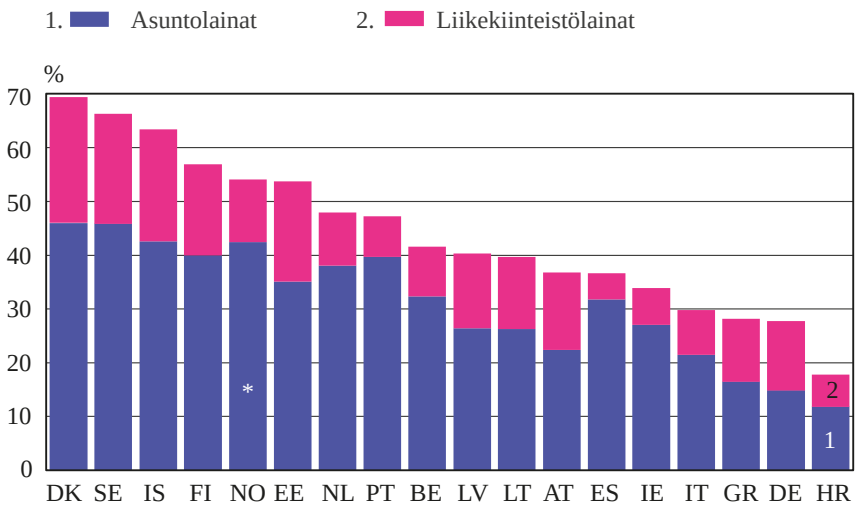
25.4.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Pohjoismaisten pankkien saamiset kiinteistösektorilta Euroopan suurimpia

Pohjoismaat ovat kansainvälisessä vertailussa erityisen alttiita asunto- ja liikekiinteistömarkkinoihin kohdistuville ongelmille, sillä alueen pankeilla on huomattavasti sekä asunto- että liikekiinteistölainoja (kuvio 4). Tanskassa kiinteistömarkkinoille suuntautuvaa lainanantoa oli vuoden 2021 lopussa lähes 70 % pankkien lainakannasta. Ruotsissa osuus oli 66 %, Suomessa 57 % ja Norjassa 54 %. Monissa suurissa euroalueen maissa osuus jää alle kolmannekseen.

Kuvio 28.

Pohjoismaisilla pankeilla on huomattavat altistukset kiinteistösektorille



* Norjan aineisto 31.3.2021.
** Muut maat 31.12.2021.

Lähde: EBA.

8.4.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Pohjoismaisten pankkien luottoriskeistä huomattava osa liittyy kiinteistövakuudelliseen lainanantoon. Liikekiinteistöala on perinteisesti suhdanneherkkä ja voi tuottaa pankeille luottotappioita taantumissa. Sen sijaan pankkien luottotappiot asuntolainoista ovat olleet Pohjoismaissa perinteisesti pieniä. Luottotappiot ovat pysyneet vähäisinä myös pandemian aikana, osin erilaisten tukitoimien kuten lyhennysvapaiden ansiosta. Lyhennysvapaat ovat pääosin jo päättyneet, ja järjestämättömien eli pitkään erääntyneinä olleiden asunto- ja liikekiinteistölainojen osuus on edelleen Pohjoismaissa eurooppalaista keskiarvoa pienempi.

Pohjoismaiset pankit rahoittavat merkittävän osan toiminnastaan laskemalla liikkeeseen asuntolainavakuudellisia, niin sanottuja katettuja joukkovelkakirjalainoja. Katettujen joukkolainojen markkinoiden toimivuus on tärkeää pankkien varainhankinnalle. Kiinteistöluottokannan laadulla on suuri merkitys pankkien varainhankinnan saatavuudelle ja hinnoittelulle. Katettujen joukkolainojen markkinat ovat toimineet myös pandemian aikana hyvin kevään 2020 lyhyttä poikkeusjaksoa lukuun ottamatta. Markkinat eivät myöskään häiriintyneet Venäjän hyökkäyssodan alkamisen jälkeen.

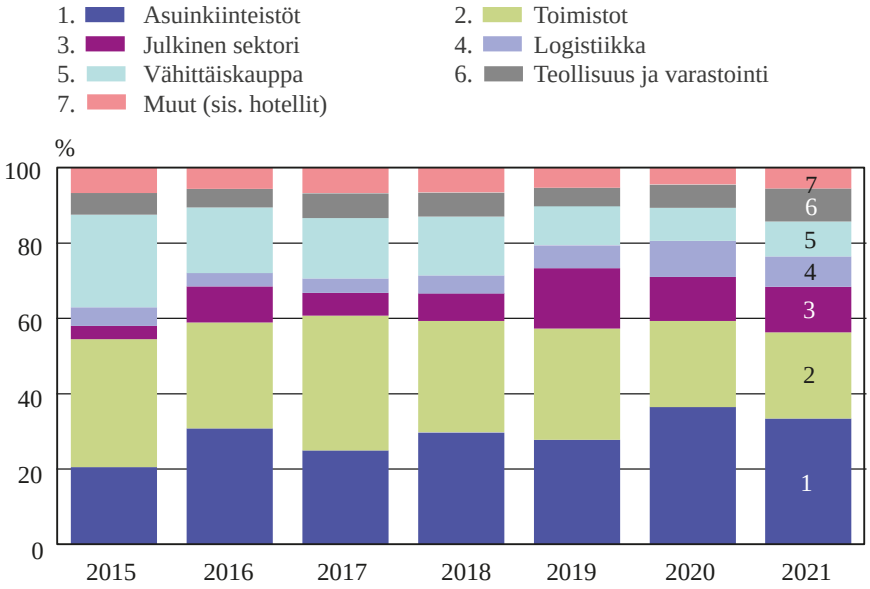
Asunnoilla suuri rooli kiinteistösijoitusmarkkinoilla

Ammattimaisia kiinteistösijoittajia ovat esimerkiksi eläke- ja vakuutusyhtiöt, kiinteistösijoitusyhtiöt ja rahastot. Ne sijoittavat monipuolisesti erilaisiin kiinteistöihin,

kuten asuntoihin, toimistorakennuksiin, kauppakeskuksiin, hoivalaitoksiin ja logistiikkakiinteistöihin. Laajemmat kiinteistösijoitusmarkkinat Pohjoismaissa kytkeytyvät vahvasti asuntomarkkinoihin, sillä viime vuosina asunnot ovat olleet suurin yksittäinen toimiala kiinteistösijoituksissa (kuvio 5). Asunnot ovat erityisesti pandemian aikana tarjonneet sijoittajille verrattain vakaita tuottoja, kun vuokrahelpotuksia on myönnetty esimerkiksi ravintola- ja hotellikiinteistöissä.

Kuvio 29.

Asuinkiinteistöt suurin toimiala pohjoismaisilla kiinteistösijoitusmarkkinoilla



Lähde: Pangea/Mrec.

8.4.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Asuinkiinteistöjen osuus uusista kiinteistösijoituksista vaihtelee melko paljon maittain, Norjan vajaasta 15 prosentista Tanskan lähes 60 prosenttiin. Toimisto- ja vähittäiskauppakiinteistöjen osuus kiinteistösijoituksissa on viime vuosina pienentynyt ja teollisuus-, varastointi- ja julkisen sektorin kiinteistöjen noussut. Nämä muutokset heijastelevat pidemmän aikavälin trendejä kiinteistösijoitusmarkkinoilla, kun etätyöt ja verkosta ostaminen yleistyvät ja toisaalta esimerkiksi hoivakiinteistöjen tarve kasvaa.

Asuinkiinteistöjen suuri merkitys kiinteistösijoitusmarkkinoilla vaikuttaa myös osaltaan asuntojen hintojen kehitykseen. Asuntojen hinnat ovat nousseet pandemian aikana voimakkaammin kuin kotitalouksien velkaantuneisuus. Ammattimaisten kiinteistösijoittajien kysyntä selittää osaltaan tätä kehitystä.

Pohjoismaiden kotitalouksien velkaantuminen heijastuu Suomen talouden haavoittuvuuksiin

Makrovakauspolitiikalla varmistetaan, että pankeilla on riittävästi omia pääomia ja siten tappionsietokykyä talouden laskusuhdanteissa. Makrovakaussääntelyllä ei varauduta ainoastaan talouden todennäköisimpiin kehityskulkuihin, vaan ennen kaikkea epätodennäköisempiin ja erityisen haitallisiin skenaarioihin. Tällaisten ns. talouden häntäriskien analysoinnissa erityisen hyödylliseksi työkaluksi on osoittautunut niin kutsuttu kvantiiliregressiomenetelmä.[2]

Häntäriskillä tarkoitetaan bruttokansantuotteen (BKT) laskua, jonka epätodennäköinen talouskriisi voisi saada aikaiseksi. Epätodennäköiselle on useita määritelmiä, mutta esimerkiksi tässä analyysissä sillä tarkoitetaan laskusuhdannetta, jonka toteutumisen todennäköisyys olisi 5 %. Kvantiiliregressiomenetelmän avulla pystytään arvioimaan, kuinka paljon BKT:n kasvu heikentyisi kullakin ajan hetkellä, jos häntäriski realisoituisi. Kriisin suuruus ei ole vakio, vaan se riippuu vallitsevasta talouden tilasta. Makrovakauspolitiikalla pyritään pienentämään häntäriskin suuruutta ilman, että sillä vaikutettaisiin BKT:n kasvun todennäköisimpiin, suotuisiin kehityskulkuihin.

Aikaisemmasta tutkimuksesta tiedetään, että kotitalouksien nopea velkaantuminen ennakoi talouskriisien syntymistä sekä lisäksi pankkikriisien puhkeamista, mikä puolestaan syventää ja pidentää jo alkaneita laskusuhdanteita. Näin ollen ei ole yllättävää, että velkaantumisen vauhdin ja talouden häntäriskien välillä on vankka tilastollinen yhteys. [3] [4]

Myös asuntojen hintojen yliarvostuksen puhkeamiseen liittyy rahoitusvakaudellisia riskejä. Asuntovarallisuuden nopea pienentyminen näkyisi suoraan pankkien vakavaraisuudessa ja pienentäisi yksityistä kulutusta. Rahoitusolojen tiukentuminen myös näkyisi edelleen sekä investoinneissa että kestokulutushyödykkeiden kaupassa.

Talouden haavoittuvuudet kasvavat tyypillisesti vähitellen pitkän ajan kuluessa. Useissa tutkimuksissa on havaittu, että esimerkiksi kotitalouksien velkaantumisvauhti ennustaa parhaiten kriisien puhkeamista muutaman vuoden päähän.[5] Siten myös häntäriskien osalta on mielekästä pyrkiä arvioimaan riskien kehitystä esimerkiksi kolmen vuoden päähän, koska tällaisella ajanjaksolla ennakoivilla muuttujilla on kaikkein eniten selitysvoimaa.

Suomen talous on vahvasti kytkeytynyt muihin Pohjoismaihin.[6] Tämä näkyy rahoitusmarkkinoilla pankkisektorin tiiviissä kytköksissä ja reaalitaloudessa suurina osuuksina maiden ulkomaankaupasta. Naapurimaiden riskit ovat myös meidän

---

2. Reaalitalouden häntäriskien tutkimukseen menetelmää hyödynsivät alun perin Adrian, Boyarchenko ja Giannone (2019). Menetelmän hyötyjä on myös kuvattu blogitekstissä.
3. Schularick ja Taylor (2012) esittävät vahvaa tilastollista näyttöä hyödyntäen talouskriisejä käsittelevää tilastoaineistoa pitkältä aikaväliltä useista eri maista.
4. Nyholm ja Voutilainen (2021) löytävät tilastollisen yhteyden kotitalouksien velkaantumisen ja häntäriskien välillä hyödyntäen kotimaista aineistoa. Aiheesta lisää Euron & talouden blogissa.
5. Lloyd, Manuel ja Panchev (2021), Schularick ja Taylor (2012).
6. Pohjoismaiden talouksien kytköksiä on käsitelty aikaisemmin muun muassa Euron & talouden analyysissä.

riskejämme.

Negatiivisia sokkeja voi välittyä useaa eri kanavaa pitkin maiden rajojen yli, ja välittyminen on sitä helpompaa, mitä tiiviimmin maiden taloudet ovat kytkeytyneet toisiinsa. Riskien realisoituminen ja kulutuksen ja investointien pienentyminen naapurimaissamme vaikuttavat välittömästi Suomen vientituloihin.

Pohjoismaisten pankkien rajat ylittävä toiminta on myös kanava näiden sokkien välittymiselle. Pankkien vakavaraisuus saattaa heikentyä yhdestä maasta tulevista luottotappioista tai markkinariskin realisoitumisesta. Vakavaraisuus mitataan koko konsernin tasolla, ja näin ollen rahoitusolot kiristyisivät kaikissa maissa, joissa pankki toimii. Lisäksi kotimaisten pankkien ulkomaille myönnettyjen lainojen luottoriski saattaa realisoitua kohdemaiden talouskasvun hidastuessa, mikä kiristäisi myös rahoitusoloja.

Pohjoismaisten naapureidemme talouksien vaikutusta kotimaisiin häntäriskeihin on havainnollistettu kuviossa 6. Kuviossa on hyödynnetty edellä mainittua kvantiiliregressiomenetelmää.[7] Analyysin perusteella voidaan havaita, että pohjoismaiset riskitekijät kasvattavat Suomen reaalitalouden häntäriskejä selvästi. Heikompaan kehitykseen viittaavia häntäriskejä kuvataan kuviossa varjostetun alueen alareunalla. Alueen 2 alareuna kuvastaa sitä osaa häntäriskeistä, mikä selittyy ainoastaan kotimaisilla muuttujilla. Alueen 1 alareuna kuvastaa häntäriskejä kokonaisuudessaan, kun otetaan huomioon myös naapurimaiden talouksien tila.

Kuviosta voidaan tehdä kaksi johtopäätöstä. Ensiksi häntäriskit ovat olleet suuria ennen globaalia finanssikriisiä ja koronakriisiä. Varsinkin globaalin finanssikriisin aiheuttama sokki oli hieman rajumpi kuin mitä mallin perusteella olisi voinut odottaa, mutta kriisin puhkeamista edeltänyt kotitalouksien nopea velkaantuminen lisäsi häntäriskien suuruutta ja todennäköisesti syvensi taantuman suuruutta. Vaikka sokki olisi ollut pienempi, edellytykset suurelle BKT:n laskulle olivat olemassa.

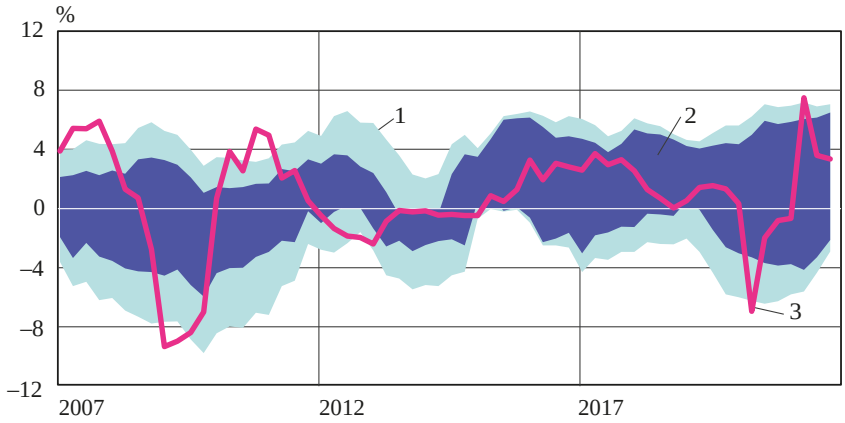
Toiseksi ulkomaisten muuttujien vaikutus heikompaan suuntaan viittaaviin riskeihin on merkittävä. Vaikka ne kulkevatkin usein samaan suuntaan kotimaisten riskien kanssa, varsinkin vuosina 2008 ja 2020 niiden vaikutus kotimaisten häntäriskien suuruuteen oli suurimmillaan. Ulkomaisten kotitalouksien nopea velkaantuminen on keskeinen kotimaisia häntäriskejä kasvattava tekijä. Ruotsilla on suuri merkitys Suomen taloudelle, minkä vuoksi länsinaapurin riskit ovat erityisen herkkiä välittymään Suomen talouteen.

Kuvio 30.

7. Analyysi perustuu Englannin keskuspankin keskustelunaloitteena esiteltyyn menetelmään (Lloyd, Manuel ja Panchev, 2021), jossa keskityttiin Ison-Britannian kauppakumppaneiden taloustilanteen vaikutukseen kotimaisiin häntäriskeihin. Nyt esitelty perustuu samaan menetelmään sovellettuna Suomen, Ruotsin, Norjan ja Tanskan aineistoihin. Häntäriskien suuruutta selitetään kotitalouksien velan ja asuntohintojen kasvulla, mutta myös osakemarkkinoiden volatiliteetilla ja reaalitaloudellisilla taustamuuttujilla, kuten BKT:n kasvulla, inflaatiolla ja korkotasolla. Analyysissä ulkomaisten muuttujien painoarvoa kohdemaan riskien selittämisessä painotetaan sen mukaan, kuinka suuri vientipaino kyseisellä maalla on kohdemaan kanssa.

Ulkomaisten muuttujien vaikutus Suomen reaalitalouden häntäriskien suuruuteen korostunut ennen suurimpia laskusuhdanteita

1. Ennuste 95 prosentin todennäköisyysalueesta, ulkomaisten muuttujien vaikutus
2. Ennuste 95 prosentin todennäköisyysalueesta, pelkästään kotimaisten muuttujien vaikutus
3. Havaittu reaalisen BKT:n vuosikasvu



Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

8.4.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Kiinteistömarkkinariskit kasvattavat pohjoismaisten pankkien pääomavaatimuksia

Pohjoismaissa on otettu käyttöön makrovakausvälineitä kiinteistöluotonannosta ja kotitalouksien velkaantuneisuudesta syntyvien riskien hillitsemiseksi. Kiinteistömarkkinoihin kytkeytyviä makrovakausvälineitä ovat kiinteistösidonnaisten lainojen riskipainolattioiden ja asuntoluotonantoon suoraan kohdistuvien välineiden lisäksi suhdannesidonnaisten järjestelmäriskien hallitsemiseen tarkoitettu pankkien muuttuva lisäpääomavaatimus (*countercyclical capital buffer*).

Muuttuva lisäpääomavaatimus on tarkoitettu erityisesti hillitsemään rahoitussyklin ylikuumenemisesta johtuvia järjestelmäriskejä. Ylikuumenemisen merkkeinä voidaan pitää esimerkiksi luotonannon ja asuntojen hintojen poikkeuksellisen nopeaa kasvuvauhtia.

Ruotsi, Norja ja Tanska olivat asettaneet muuttuvan lisäpääomavaatimuksen pankeille riskien hillitsemiseksi jo ennen pandemiaa. Vaatimus oli ennen pandemiaa Ruotsissa ja Norjassa 2,5 %, ja Tanskassa 1 %. Tanskassa oli ehditty ennen pandemiaa ilmoittaa puskurin korotuksista 2 prosenttiin saakka. Pandemian puhjettua muuttuva lisäpääomavaatimus laskettiin Ruotsissa ja Tanskassa 0 prosenttiin ja Norjassa 1 prosenttiin. Nyt kaikki kolme maata ovat jälleen ilmoittaneet puskurin korotuksista, kun pandemia-ajan poikkeusoloista siirrytään kohti normaalioloja.

Ruotsi on pandemian oppien seurauksena muuttanut muuttuvan lisäpääomavaatimuksen käyttöstrategiaa siten, että maa asettaa puskurin 2 prosenttiin jo niin sanottuina normaaliaikoina, jolloin merkkejä riskien kasvusta ei välttämättä ole. Tällä tavoin voi suojautua paremmin rahoitusjärjestelmää kohtaavia yllättäviä sokkeja vastaan – niitäkin vastaan, jotka eivät ole lähtöisin pankkisektorista itsestään.

Ruotsissa ja Norjassa on otettu käyttöön pankkien vakavaraisuuslaskennassa sovellettavat riskipainolattiat asunto- ja liikekiinteistölainoille. Riskipainolattian avulla voidaan asettaa alaraja tietynlaisten lainojen riskipainoille. Mitä suurempi lainan riskipaino on, sitä enemmän pankilla tulee olla omia varoja lainaan liittyvän luottoriskin kattamiseksi. Koska asuntolainoista on historiallisesti tullut vähän luottotappioita, niillä on varsin pienet riskipainot.[8]

Kaikissa Pohjoismaissa on käytössä asuntolainanottajiin kohdistuvia makrovakausvälineitä, kuten enimmäisluototussuhde eli lainakatto. Se määrittää, kuinka suuren asuntolainan lainanhakija voi saada suhteessa asunnon arvoon. Asuntolainanottajiin kohdistuvien makrovakausvälineiden valikoima on kuitenkin muissa Pohjoismaissa monipuolisempi kuin Suomessa. Norjassa on voimassa velkakatto, jolla voidaan rajoittaa kotitalouden kokonaisvelkamäärää suhteessa bruttotuloihin. Ruotsissa ja Norjassa on lisäksi käytössä asuntolainojen lyhennysvaatimus. Molemmissa maissa lyhennysvaatimus koskee kotitalouksia, joiden asuntolainat ovat suuria suhteessa asunnon arvoon.

Lähteet

Adrian, T., Boyarchenko, N. ja Giannone, D. (2019) Vulnerable growth. *American Economic Review 109*.

Lloyd, S., Manuel, E. ja Panchev, K. (2021) Foreign vulnerabilities, domestic risks: the global drivers of GDP-at-Risk. *Bank of England Staff Working Paper No. 940*.

Nyholm, J. ja Voutilainen, V. (2021) Quantiles of Growth: household debt and growth vulnerabilities in Finland. *BoF Economics Review 2/2021*.

Schularick, M. ja Taylor, A. M. (2012) Credit booms gone bust: Monetary policy, leverage cycles, and financial crises, 1870–2008. *American Economic Review* 102.

Avainsanat

kotitalouksien velkaantuminen, kiinteistömarkkinat, makrovakauspolitiikka

8. Suomessa oli käytössä riskipainolattia asuntolainoille vuosina 2018–2020, mutta siitä luovuttiin vuoden 2021 alusta muun muassa siksi, että suomalaispankkien keskimääräiset asuntolainojen riskipainot ylittivät lattiatason. Suomessa asuntomarkkinoiden riskit ovat vaikuttaneet pankkien rakenteellisiin lisäpääomavaatimuksiin, kuten järjestelmäriskipuskuriin. Tämä puskuri laskettiin 0 prosenttiin koronapandemian puhjettua.

Uudenlaiset uhkakuvat kohdistuvat myös rahoitusalaan

Tänään – Euro & talous 1/2022 – Rahoitusvakaus

Pasi Miettinen
Vanhempi ekonomisti

Maksujärjestelmät kuuluvat Suomen huoltovarmuuden tärkeään infrastruktuuriin. Rahoitustoimiala on osa huoltovarmuusketjua, joka ei saa katketa edes poikkeusoloissa. Tämän vuoksi tarvitaan maksamisen kansallista varautumistyötä, jolla pyritään luomaan toimivia varautumisjärjestelyjä erilaisiin poikkeustilanteisiin. Riittävä varautuminen auttaa siinä, että luottamus rahoitusjärjestelmään säilyy myös häiriötilanteissa.

Ennakointi ja harjoittelu varautumisen ytimessä

Pankit ja muut maksupalveluntarjoajat siirtyivät käyttämään yhteiseurooppalaisia maksuinfrastruktuureja 2000-luvun alkuvuosina. Niiden tehokkuuteen perustuvat hyödyt ovat kiistattomat, ja niiden käyttö on globaalissa kanssakäymisessä jopa välttämätöntä. Myös yksittäisten pankkien omia prosesseja on siirretty niiden ulkomailla sijaitseviin toimintayksikköihin tai ulkomaisille alihankkijoille. Pitkäkestoiset häiriöt näissä toiminnoissa vaikuttaisivat merkittävästi maksu- ja arvopaperiliikenteen toimintakykyyn Suomessa.

Rahoitusala ja muut kriittiset toimialat harjoittelevat[1] säännöllisesti varautumista

1. Esimerkiksi FATO21- ja TIETO22-harjoitukset.

erilaisiin häiriöihin. Harjoitusten kautta osallistujat saavat tarpeellista tietoa toimialan ja organisaatiotason heikkouksista ja vahvuuksista. Harjoitusten tulokset antavat näkymän, miten kyseisen hetken uhkien toteutuminen vaikuttaa toimialaan, ja mahdollisuuden kehittää toimialan häiriönsietokykyä. Pelkkä harjoittelu ei tosin riitä, vaan johtopäätökset on sovitettava käytäntöön niin yksittäisen toimijan kuin toimialan tasolla.

Rahoitusalaa koskevissa harjoituksissa on jo vuosien ajan tunnistettu, että suomalaisessa maksuliikenneinfrastruktuurissa on haavoittuvuuksia. Vaikka suomalaiset toimijat ovat panostaneet omaan häiriönhallintaansa ja esimerkiksi kyberuhkien parempaan ehkäisyyn, on koko toimialaa koskeva varautuminen puutteellista.

Uhkakuvien kirjo kasvaa

Perinteisesti suurimpana uhkakuvana rahoitusalalle on pidetty Suomen muualle Eurooppaan yhdistävien tietoliikennekaapeleiden vaurioitumista ja sitä kautta yhteyksien katkeamista järjestelmiin ja palveluihin, jotka sijaitsevat Suomen rajojen ulkopuolella.

Yksittäiset kyberhyökkäykset ovat arkipäivää. Lyhytkestoiset palvelunestohyökkäykset, tietojen kalastelut sekä tietomurrot ovat olleet esillä laajasti mediassa. Toistaiseksi ne eivät ole vaikuttaneet merkittävästi yhteiskunnan kriittisiin toimintoihin. Kyberrikollisuus on laajentunut yksittäisistä ja epäammattimaisista toimijoista organisoituihin järjestöihin ja valtiollisiin toimijoihin. Tällaisilla toimijoilla on käytössään huippuluokan osaamista ja huomattavat resurssit. Toiminnan motiiveina ovat perinteisesti olleet taloudellinen hyöty, haitanteko ja jännityksen hakeminen. Hyökkäysten syyt voivat liittyä myös hybridivaikuttamiseen. Kyberhyökkäysten ja muiden jatkuvuushäiriöiden varalta on tärkeää miettiä, miten toimitaan suojausten pettäessä ja miten palaudutaan normaaliin tilanteen rauettua.

Vaikka yksittäisen toimijan kyky suojautua kyberriskeiltä olisi hyvä, toimialalla voi kokonaisuutena olla suuriakin puutteita. Monet yritykset ovat ulkoistaneet toimintojaan. Ulkoistamalla ne ovat voineet lisätä tehokkuuttaan ja jakaa uuteen teknologiaan liittyviä investointeja muiden kanssa. Esimerkiksi pilvipalveluiden käyttö on yleistynyt viime vuosien aikana kaikilla toimialoilla. Ulkoistaminen voi kuitenkin olla vaikeasti hallittavissa, jos ulkoistusketjut ovat pitkiä ja näkymä kokonaisuudesta heikko.

Kriittisten toimialojen keskinäisriippuvuuksien riskit teknologian muutoksessa

Eri toimialat ovat keskenään verkostoituneita, ja yhden toimialan haavoittuvuus voi johtaa koko ketjun haavoittuvuuteen ja pahimmillaan laajempiin ongelmiin. Esimerkiksi sähköntuotannon tai tietoliikenteen ongelmat heijastuisivat laajasti yhteiskuntaan, myös rahoitusalaan. Rahoitusalan ongelmat voisivat heijastua edelleen esim. vähittäismaksamiseen. Keskinäisriippuvuuksien tunnistaminen ja jokaisen ketjun oma varautuminen on erityisen tärkeää, koska kokonaisuus on yhtä vahva kuin sen heikoin lenkki.

Olemme tulleet yhä enemmän riippuvaisiksi tietoverkkojen toimintavarmuudesta. Myös

pääsy tietovarastoihin on muuttunut kriittiseksi. Tietoliikenteen häiriöt vaikuttavat muihin toimialoihin. Pelkkä operatiivisten järjestelmien kahdentaminen varautumistarkoitukseen ei riitä, vaan on oltava selkeät suunnitelmat siitä, miten tietoverkot ja tietovarastot ovat käytettävissä myös häiriötilanteissa.

Globaalisti verkostoitunut maailma hyödyntää yhä enemmän teknologiaa. Tämän tulisi tapahtua tehokkaasti ja turvallisesti. Kehitys on pääasiassa positiivista, ja sen avulla olemme osa maailmanlaajuista kokonaisuutta, mutta samalla se kaventaa kansallisia vaikutusmahdollisuuksiamme.

Millä maksamme poikkeusoloissa

Maksaminen on yksi yhteiskunnan välttämättömistä toiminnoista. Palkat, eläkkeet ja etuudet on voitava maksaa ja kansalaisten on pystyttävä ostamaan elämisen kannalta välttämättömiä hyödykkeitä, kuten elintarvikkeita, lääkkeitä ja energiaa. Maksamiseen käytettävien järjestelmien tulee olla turvallisia, luotettavia ja tehokkaita. Mikäli järjestelmien käyttö jostain syystä estyy, on yhteiskunnan toiminnan kannalta välttämätön maksaminen hoidettava jollain toisella tavalla.

Varautumiselle on asetettava sopiva ja riittävä tavoitetaso. Kaikkia normaaliolojen palveluita ei tarvita pitkittyneissä häiriötilanteissa tai poikkeusoloissa, vaan varautuminen on kustannustehokkuudenkin näkökulmasta kohdistettava välttämättömiin tarpeisiin.

Rahoitusmarkkinoiden toiminta perustuu luottamukseen. Maksamiseen tai maksujen välitykseen kohdistuva häiriö voisi erityisesti pidempään jatkuessaan aiheuttaa luottamuspulaa pankkijärjestelmää kohtaan. Riittävä varautuminen auttaa siinä, että luottamus säilyy myös häiriötilanteissa.

Avainsanat

selvitysjärjestelmät, rahoitusala, uhkakuva, varautuminen, maksujärjestelmät

Suuret rakenteelliset riskit edellyttävät pankeilta puskureita pahan päivän varalle

Tänään – Euro & talous 1/2022 – Rahoitusvakaus

Helinä Laakkonen
Toimistopäällikkö

Juho Nyholm
Ekonomisti

Arttu Kiviniemi
Makrovakausasiantuntija

Karlo Kauko
Neuvonantaja

Suomen pankkisektorin keskeiset haavoittuvuudet ovat rakenteellisia ja linkittyvät asuntomarkkinoihin Pohjoismaissa. Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan yhteisen stressitestin perusteella Suomen pankkisektori kestäisi vakavan Pohjoismaiden asuntomarkkinoihin kohdistuvan reaalitalouden ja rahoitusmarkkinoiden kriisin. Pankkisektorin ydinvakavaraisuus heikkenee testissä 1,4–4,7 prosenttiyksiköllä, mutta ylittää sen jälkeenkin vaaditut vakavaraisuuden minimitasot. Suurimmat tappiot pankeille tulisivat luottoriskien kasvun kautta, kun taas markkinariskeillä on selvästi vähäisempi vaikutus pankkien vakavaraisuuteen.

Suomen rahoitusvakaudelliset haavoittuvuudet rakenteellisia

Suomen rahoitusjärjestelmän keskeisten haavoittuvuuksien on jo pitkään arvioitu olevan rakenteellisia [1], jolloin ne johtuvat pankkisektorin rakenteesta, kuten niiden varainhankinnan tavoista tai saamisten laadusta. Suomessa pankkisektori on keskittynyt

1. Toteutuessaan rakenteelliset riskit olisivat uhka koko pankkisektorin toimintakyvylle.

ja kansantalouden kokoon suhteutettuna suuri. Suomen pankkisektorin rakenteellista haavoittuvuutta on myös se, että pankkien varainhankinnasta suuri osuus tulee rahoitusmarkkinoilta ja kiinteistövakuudellisista luotoista. Tämä rahoituksen rakenne altistaa pankit kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden häiriöille. Keskeinen rakenteellinen tekijä Suomen pankkisektorille on lisäksi sen kytkeytyneisyys Pohjoismaiden pankkeihin. Pohjoismaisen rahoitusjärjestelmän ja maiden taloudellisten kytkösten vuoksi Suomen rahoitusjärjestelmä on haavoittuvainen myös pohjoismaisten pankkien ja rahoitussektorin mahdollisille ongelmille (ks. Pohjoismaiset asuntomarkkinariskit voivat heijastua Suomen talouteen).

Pohjoismaiset pankit ovat altistuneita kiinteistö- ja asuntomarkkinoiden riskeille [2]. Asuntolainat ovat tärkeitä pankkien liiketoiminnalle: niiden osuus pankkien luotonannosta on suuri ja niillä on keskeinen merkitys pankkien varainhankinnassa. Asuntomarkkinoihin liittyvät riskit ovat koholla kaikissa Pohjoismaissa. Muun muassa Euroopan järjestelmäriskikomitea on varoittanut ja suosittanut toimenpide-ehdotuksia riskien hillitsemiseksi Suomelle, Ruotsille ja Tanskalle.[3] Riskit johtuvat muun muassa kotitalouksien huomattavasta velkaantumisesta ja asuntojen yliarvostukseen liittyvistä haavoittuvuuksista. Komitea on arvioinut, että Suomessa, Ruotsissa ja Tanskassa toimet, joilla riskejä hillitään, ovat edelleen osittain riittämättömiä [4].

Rahoituksen välittyminen on edellytys hyvin toimivalle talousjärjestelmälle, ja pankkisektorin rooli rahoituksen välittäjänä on keskeinen. Talouden häiriötilanteissa ja laskusuhdanteissa korostuu entisestään toimiva rahoituksen välittyminen. Siksi pankkisektorin riskinkanto- ja toimintakykyä on tärkeää arvioida myös hyvin vakavissa rahoitusmarkkinoiden stressitilanteissa. Tässä kehikossa testataan Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan yhteisellä stressitestillä pankkien tappionkantokykyä skenaariossa, jossa Pohjoismaita kohtaa kolme vuotta kestävä hyvin vakava rahoitusmarkkinoiden ja reaalitalouden kriisi, joka vaikuttaisi voimakkaasti myös asuntomarkkinoihin.

Skenaario testaa suomalaisten pankkien kykyä selviytyä asuntomarkkinariskien realisoitumisesta Pohjoismaissa

Stressitestissä on kolme vaihetta (kuvio 1). Ensin luodaan skenaario, jossa kuvataan mitä tapahtuisi, jos riskit toteutuisivat. Skenaario ei ole ennuste talouden kehityksestä, vaan sen on tarkoitus kuvata epätodennäköistä mutta mahdollista tilannetta, jossa koko rahoitusjärjestelmän toimintaa heikentävät niin sanotut järjestelmäriskit toteutuisivat ja vaikeuttaisivat pankkien toimintaympäristöä huomattavasti. Toisessa vaiheessa

2. Ks. https://www.eurojatalous.fi/fi/2016/2/pohjoismainen-finanssisektori-altis-asuntomarkkinoiden-riskeille/, https://www.eurojatalous.fi/fi/2018/artikkelit/ruotsin-asuntomarkkinoiden-riskit-myos-muiden-pohjoismaiden-huolena/, https://www.eurojatalous.fi/fi/2021/1/pohjoismaiset-asuntomarkkinat-vahvassa-vedossa-mutta-eivat-ilman-riskeja/.

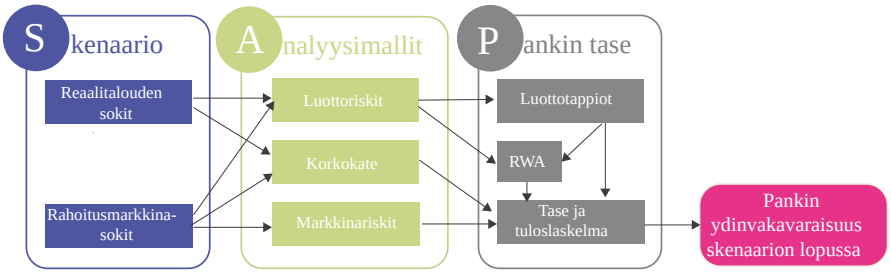
3. Euroopan järjestelmäriskikomitean vuonna 2022 julkaiseman raportin mukaan kyseisten maiden toimet riskien hillitsemiseksi ovat edelleen osittain riittämättömiä. Myös Norja on saanut aikaisemmin komitealta varoituksen, mutta sen toimet on myöhemmin todettu toistaiseksi riittäviksi. Ks. https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report220211_vulnerabilities_eea_countries~27e571112b.en.pdf.

4. Ks. Asuntomarkkinoiden riskit ovat kasvaneet Euroopassa – Euro & talous.

arvioidaan skenaarion vaikutusta pankkisektorin riskeihin (luottoriskit, korkokate ja markkinariskit). Viimeisessä vaiheessa lasketaan skenaariossa toteutuvien riskien vaikutus pankkien tulokseen ja taseeseen. Edellä esitettyjen vaiheiden lopputuloksena saadaan kunkin pankin vakavaraisuus tilanteessa, jossa stressiskenaarion mukainen tapahtumakulku olisi toteutunut.[5]

Kuvio 31.

SP–FIVA-stressitestimenetelmässä on kolme vaihetta



Lähteet: Suomen Pankki ja Finanssivalvonta.

21.4.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Stressitesteissä käytetty skenaario alkaa vakavasta kansainvälisestä rahoitusmarkkinahäiriöstä, joka ravistelee osake- ja joukkolainamarkkinoita ja aiheuttaa talouteen globaalin taantuman, kun ulkomainen ja kotimainen kysyntä heikentyvät. Skenaariossa toimintaympäristön heikkeneminen aiheuttaa myös merkittävän heikomman suuntaisen varallisuushintojen korjausliikkeen Euroopassa. Skenaario on suhteellisesti vakavampi niille maille, joissa asuntomarkkinoiden riskit ovat suuret [6]. Pohjoismaat kuuluvat näihin maihin.

Skenaarion mukaisen taantuman vakavuus on määritelty hyödyntämällä Euroopan pankkiviranomaisen vuoden 2018 stressitestissä käytettyä skenaariota (jatkossa EBA2018) [7]. Kyseinen skenaario on valittu lähtökohdaksi siksi, että kyseisen vuoden stressitestit keskittyivät testaamaan asuntomarkkinariskejä. Tämän vuoksi se sopii tämän stressitestin tarkoitukseen hyvin.

Asuntojen hintojen kehityskulku on otettu tähän skenaarioon sellaisenaan EBA2018-skenaariosta. Myös Ruotsin BKT:n laskun suuruus on otettu suoraan

5. Voit tutustua stressitestimenetelmään lähemmin täällä: Uusi stressitestikehikko suomalaisten pankkien vakavaraisuuden arviointiin – Euro & talous.
6. Skenaarion kalibroinnissa on huomioitu asuntomarkkinariskien taustalla olevat haavoittuvuudet, kuten kotitalouksien huomattava velkaantuminen tai asuntohintojen yliarvostus. Kotitalouksien nopea velkaantuminen ennen suhdannekäännettä jyrkentää alkavaa laskusuhdannetta, kun kotitaloudet leikkaavat kulututustaan nopeasti talousnäkymien heiketessä. Jos asuntojen hinnoissa on merkkejä yliarvostuksesta, hinnat voivat laskea nopeastikin laskusuhdanteen alkaessa.
7. Ks. https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/2106649/56989522-f7e5-413e-accc-5c39d23fdffa/Adverse%20macroeconomic%20scenario%20for%20the%20EBA%202018%20Stress%20Test.pdf.

EBA2018-skenaariosta. Suomen, Tanskan ja Norjan BKT:n kehityskulkua on heikennetty, koska alkuperäinen skenaario ei huomioinut Pohjoismaiden välisiä rahoitusmarkkinoiden kytköksiä ja niiden luomia välittymiskanavia kriiseille. Tässä testissä käytetyn skenaarion talouden taantuma Suomelle, Tanskalle ja Norjalle on mitoitettu siten, että se on vakavuudeltaan samanlaista, kuin mitä IMF on käyttänyt viimeisimmissä FSAP-stressitesteissä [8].

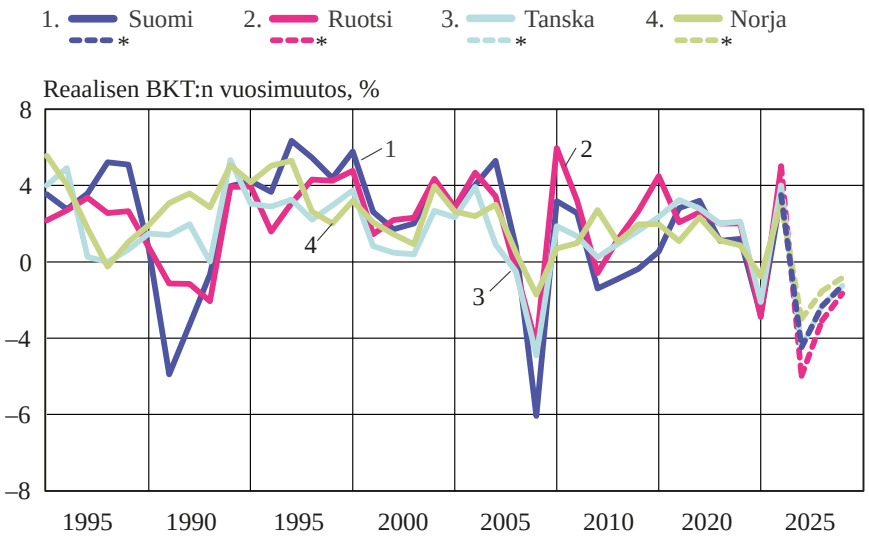
EBA2018-skenaariota on muutettu joiltain osin myös markkinamuuttujien sokkeja kasvattamalla. Valtionlainojen ja yritysten markkinavarainhankinnan riskilisiä on kasvatettu ottamalla huomioon oletus Pohjoismaiden turvasatamastatuksen heikkenemisestä. Valtionlainojen kalibroinnissa on hyödynnetty IMF:n FSAP-harjoituksissa käyttämiä Pohjoismaiden valtiolainojen korkojen sokkitasoja.

Taantuma saisi Suomen reaalisen BKT:n laskemaan 7,9 % vuoden 2021 lopun lukemista kumulatiivisesti kolmen vuoden aikana (kuvio 2). Asuntojen hintojen lasku olisi erityisen voimakasta naapurimaissa, joissa asuntojen hintojen nousu on ollut viime vuosina nopeampaa kuin Suomessa. Myös kotimaassa ne laskisivat kolmen vuoden skenaarion aikana yhteensä 20,5 %. Osakemarkkinoilla korjausliike olisi nopeampi ja hinnat laskisivat jo ensimmäisenä vuonna 28 % lähtötasoltaan. Valtionlainakorot nousisivat kaikissa Pohjoismaissa, jos kansainväliset sijoittajat kyseenalaistaisivat Pohjoismaiden turvasatamastatuksen. Suomessa 10 vuoden valtionlainakorot nousisivat 1,7 prosenttiyksikköä lähtötasoltaan.

Kuvio 32.

8. IMF tekee Pohjoismaille kerran viidessä vuodessa harjoituksen (Financial System Stability Assesmentin), jossa se arvioi rahoitusjärjestelmää ja sen vakautta laaja-alaisesti (Suomessa viimeisin harjoitus tehtiin vuonna 2016).

Reaalinen BKT laskee voimakkaasti hypoteettisessa stressitestiskenaariossa



* Katkoviivat kuvaavat reaalisen BKT:n vuosikasvua epäsuotuisassa skenaariossa.

Lähteet: Eurostat sekä Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan laskelmat.

21.4.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Suomalaisten pankkien vakavaraisuus kestäisi asuntomarkkinakriisin

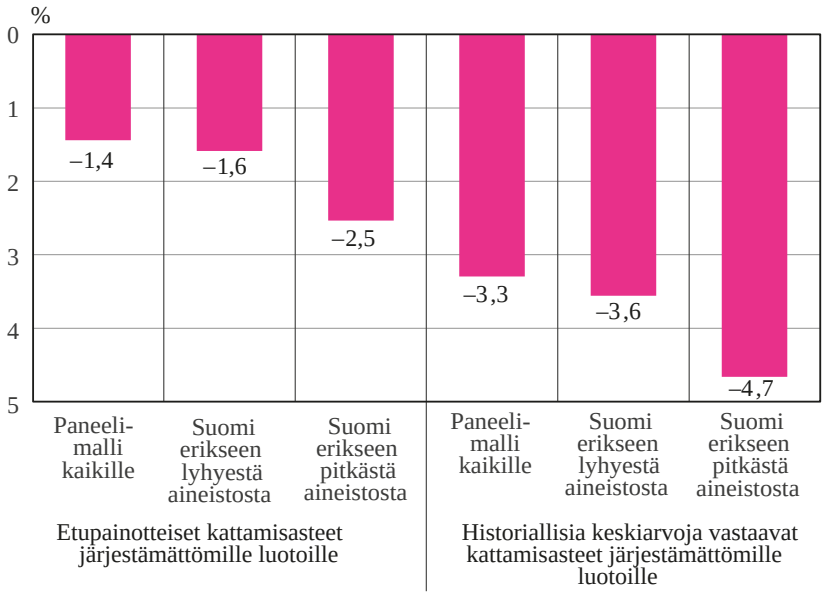
Testin tulosten mukaan suomalaisten pankkien ydinvakavaraisuussuhde laskisi noin 1,4–4,7 prosenttiyksikköä epäsuotuisan skenaarion aikana (kuvio 3). Stressitestin tulokset riippuvat eräistä mallinnuksessa tehdyistä oletuksista, jotka liittyvät käytettyyn aineistoon ja sen pituuteen[9] sekä siihen, miten pankkien oletetaan kirjaavan riskien kasvu luottotappioiksi ja järjestämättömiksi saamisiksi [10]. Tehdyistä oletuksista riippuen vakavaraisuuden laskun vaihteluväli on suuri. Vakavimmat arviot saadaan, kun

9. Pankkien luottotappioiden kehitystä arvioidaan kolmella vaihtoehtoisella menetelmällä, joiden erot liittyvät siihen, oletetaanko luottotappioiden ja talouden muiden muuttujien välinen yhteys samankaltaiseksi kaikissa Pohjoismaissa (*paneelimalli kaikille*) vai estimoidaanko näiden muuttujien välinen yhteys kaikissa maissa erikseen (*Suomi erikseen lyhyestä aineistosta*). Suomen aineistoa on mahdollista käyttää pidemmältä ajalta, jolloin se sisältää myös 1990-luvun alun havainnot (*Suomi erikseen pitkästä aineistosta*).
10. Toinen mallinnusvalinta liittyy siihen, kuinka pankkien oletetaan kirjaavan järjestämättömiä lainoja luottotappioiksi. Ensimmäisessä vaihtoehdossa oletetaan, että pankit kirjaavat järjestämättömiä lainoja luottotappioksi samalla tavalla kuin ne ovat tähän asti keskimäärin tehneet (*historiallisia keskiarvoja vastaavat kattamisasteet järjestämättömille*). Toisessa vaihtoehdossa oletetaan, että pankit merkitsevät uusista järjestämättömistä luotoista luottotappioita etupainotteisemmin eli tavalla, jota heidän tulisi noudattaa niissä lainoissa, jotka ovat olleet jo pidempään hoitamattomina (*etupainotteiset kattamisasteet järjestämättömille*). Menetelmän valinta vaikuttaa siihen, kuinka paljon luotoista kirjautuu järjestämättömäksi saamisiksi ja kuinka paljon luottotappioiksi. Järjestämättömien lainojen kasvu kasvattaa pankkien riskipainotettujen erien määrää luottoriskien kasvun kautta.

arvioidaan makrotaloudellisten tekijöiden vaikutus luottotappioihin käyttämällä pitkää suomalaista aineistoa, joka pitää sisällään myös 1990-luvun pankkikriisin (*Suomi erikseen pitkästä aineistosta*). Suuremmat vaikutukset saadaan myös, jos oletetaan, että pankit tekevät alaskirjaukset tappioistaan siten kuin ne ovat tähänkin saakka tehneet (*Historiallisia keskiarvoja vastaavat kattamisasteet järjestämättömille luotoille*) eivätkä muuta tapaansa tehdä alaskirjauksia etupainotteisemmiksi.

Kuvio 33.

Suomen pankkisektorin ydinvakavaraisuussuhde heikkenee arviolta 1,4–4,7 prosenttiyksiköllä stressiperiodin aikana



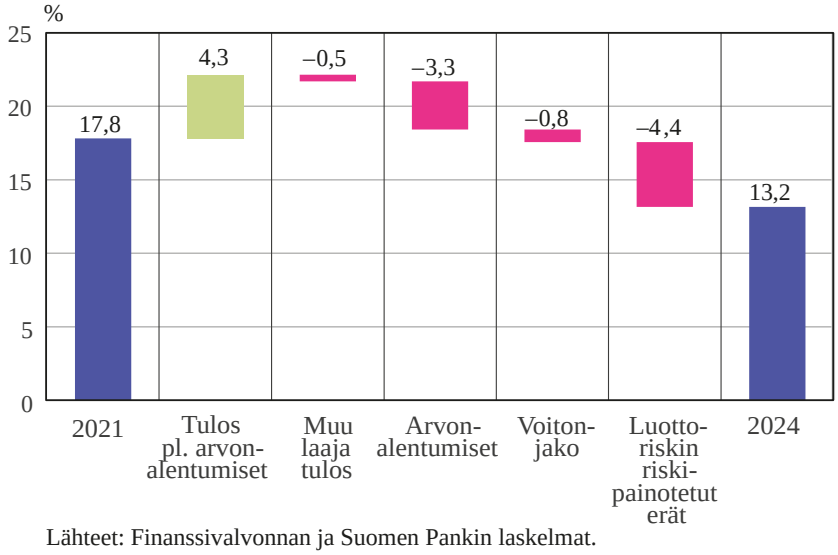
Lähteet: Finanssivalvonnan ja Suomen Pankin laskelmat.

21.4.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Kuviossa 4 on eritelty skenaarion vaikutus pankin taseen ja tuloksen eri osiin vakavimmassa tapauksessa, jossa vakavaraisuus laskee yhteensä 4,7 prosenttiyksikköä, 17,8 prosentista 13,2 prosenttiin. Suurin osa vakavaraisuuden laskusta selittyy luottoriskien kasvulla. Taloustilanteen heikentyminen näkyy kotitalouksien ja yritysten kasvavina maksuhäiriöinä ja pankeille koituvina luottotappioina, joiden osuus vakavaraisuuden laskusta olisi 3,3 prosenttiyksikköä (”arvonalentumiset” kuviossa 4). Vakavaraisuuslaskennan riskipainotetut erät kasvavat luottotappiotodennäköisyyksien kasvaessa, mikä heikentäisi osaltaan vakavaraisuutta 4,4 prosenttiyksiköllä (”luottoriskin riskipainotetut erät” kuviossa 4).

Kuvio 34.

Arvonalentumisten ja luottoriskin riskipainotettujen erien kasvu heikentää ydinvakavaraisuussuhdetta eniten



Lähteet: Finanssivalvonnan ja Suomen Pankin laskelmat.

21.4.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Markkinariskin realisoituminen, eli esimerkiksi osakekurssien lasku ja joukkolainojen korkoerojen leveneminen, rasittaisi pankkien tulosta useaa eri kautta, mutta sen vaikutus vakavaraisuuteen olisi pienempi kuin luottoriskin. Pankkien tulokset ovat stressiperiodin alussa voitollisia, mutta markkinasokin aiheuttama kaupankäynti- ja sijoitustoiminnan tuottojen lasku pienentäisi osaltaan voittoja. Markkinasokki myös alentaisi suoraan oman pääoman kautta käypään arvoon arvostettavien instrumenttien arvoja (”muu laaja tulos” kuviossa 4), minkä arvioidaan heikentävän pankkisektorin vakavaraisuutta noin 0,4 prosenttiyksiköllä. Markkinasokista huolimatta pankkien voitolliset tulokset stressiperiodin alussa kompensoivat osaltaan negatiivisia sokkeja 4,3 prosenttiyksikköä. Epäsuotuisan skenaarion mukainen taloustilanteen heikentyminen supistaa kuitenkin pankkien korkokatetta ja muita tuottoja, mikä pienentää pankkien tuloksen positiivista vaikutusta vakavaraisuuteen. Pankkien oletetaan jakavan osinkoja voitollisista tuloksista kuten ennenkin, millä olisi 0,8 prosenttiyksikön negatiivinen vaikutus vakavaraisuuteen.

Stressitestin perusteella suomalaisen pankkisektorin vakavaraisuus kestäisi skenaarion mukaisen hyvin vakavan reaalitalouden ja rahoitusmarkkinoiden häiriötilanteen. Riippumatta stressitestauksessa tehdyistä oletuksista suomalaisten pankkien vakavaraisuusaste ei laskisi pilareiden 1 ja 2 vakavaraisuusvaatimustasojen alle. On kuitenkin hyvä huomata, että vaikka stressitestillä voidaan tarkastella riskien toteutumisen vaikutusta pankkien taseisiin laajasti, mallintamiseen liittyy myös tiettyjä rajoitteita. Tarkastelu ulkopuolelle jää muun muassa se, miten pankit vastaisivat taseidensa heikkenemiseen, mahdollisesti kiristämällä rahoitusoloja ja kiihdyttäen laskusuhdannetta entisestään. Kehikko ei myöskään mittaa, miten järjestelmän kannalta merkittävien yksittäisten pankkien mahdolliset ongelmat vaikuttaisivat vakavaraisuuteen ja laajemmin talouteen.

Avainsanat

stressitestit, järjestelmäriskit, makrovakaus, pankit

Makrovakausvälineistöä tulisi täydentää Suomessa ja Euroopassa

Tänään – Euro & talous 1/2022 – Rahoitusvakaus

Tuulia Asplund
Vanhempi ekonomisti

Jukka Topi
Johtava neuvonantaja

Makrovakauspolitiikasta on kertynyt Suomessa ja EU:ssa kokemusta lähes kymmenen vuoden ajan. Pankkien riskinsietokykyä on kasvatettu, ja luotonanto on jatkunut suhteellisen vakaana myös kriisitilanteissa. Vakautta uhkaavia häiriöitä voi syntyä sekä rahoitusjärjestelmän sisällä että sen ulkopuolella. Makrovakausvälineistössä tulisi olla nykyistä enemmän pääomapuskureita, jotka voitaisiin häiriötilanteissa vapauttaa pankkien käyttöön. Asuntomarkkinoiden riskeihin ja kotitalouksien velkaantumisen liialliseen kasvuun tulisi voida puuttua nykyistä tehokkaammin ja yhtenäisemmin välinein. Makrovakausvälineistön parantamista on syytä jatkaa niin EU-tasolla kuin Suomessakin.

Laajat pankki- ja muut rahoitusjärjestelmän kriisit ovat toistuvasti koetelleet rahoitusjärjestelmiä eri maissa ja maanosissa. Kriisien suuret vahingolliset vaikutukset talouteen ovat osoittaneet, että tarvitaan voimakkaita toimia, joilla rahoitusvakautta uhkaavia kriisejä ehkäistään ja niiden vaikutuksia lievennetään. Näistä syistä makrovakauspolitiikalla on alettu vahvistaa pankkien riskinsietokykyä ja jarruttaa luotonannon ja kotitalouksien velkaantuneisuuden vaarallisen nopeaa kasvua.

Ensimmäiset yhteiset makrovakausvälineet otettiin käyttöön Euroopan unionissa viime

vuosikymmenen alkupuolella.[1] Näitä olivat erityisesti luottolaitosten lisäpääomavaatimukset, joista osa perustui Baselin pankkivalvontakomitean sopimiin globaaleihin standardeihin.[2] Lisäksi useissa EU-maissa otettiin käyttöön välineitä, joilla on jarrutettu kotitalouksien liiallista velanottoa asuntoluottomarkkinoilla.[3] Tällainen on muun muassa Suomessa käytössä oleva enimmäisluototussuhde eli niin sanottu lainakatto, jolla rajoitetaan asuntolainan koon ja vakuuksien suhdetta.

Tähän mennessä makrovakauspolitiikan hyödyt on EU:ssa nähty etenkin siinä, että makrovakausvälineillä on voitu kasvattaa pankkisektorin pääomavaatimuksia vakavien häiriöiden varalle. Pankkien riskinsietokykyä on vahvistettu yhtäältä suhdanneriskien varalle ja toisaalta sellaisiin tilanteisiin, joissa pankkijärjestelmän keskittyneisyys, riskikeskittymät ja muut tekijät lisäävät uhkaa, että yksittäiset ongelmat leviävät laajaksi pankkikriisiksi. Lisäksi muita enemmän on vaadittu pääomia pankeilta, jotka ovat erityisen merkittäviä rahoitusjärjestelmän kannalta.

Koronapandemia ja Venäjän hyökkäys Ukrainaan ovat ikäviä esimerkkejä häiriöistä, jotka syntyvät talouden ja rahoitusjärjestelmän ulkopuolella yllätyksellisesti ja joihin makrovakauspolitiikalla tulisi nykyistä paremmin varautua. Makrovakausvaatimusten tulisi varmistaa pankkien vahva pääomitus sokkien varalle, mutta pääomapuskureita tulisi voida vapauttaa vakavissa kriisitilanteissa pankkien käyttöön, jotta niillä olisi kyky jatkaa luottojen myöntämistä.

Asuntomarkkinoiden riskit ja kotitalouksien kasvava velkaantuneisuus on jo pitkään nähty keskeiseksi uhaksi rahoitusvakaudelle. EU-mailta puuttuvat yhtenäiset makrovakausvälineet, joilla voitaisiin nykyistä tehokkaammin puuttua asuntomarkkinoiden riskeihin ja kotitalouksien velkaantumisen liialliseen kasvuun. Useiden muiden maiden ohella Suomessa kotitalouksien velkaantuneisuus on kasvanut pitkään, mutta välineet, joilla velkaantumisen kasvuun liittyviä riskejä voidaan tehokkaaksi hillitä, ovat puutteelliset.

EU:n makrovakaussääntelyä kehitetään

EU:n makrovakaussääntelyä tarkastellaan viiden vuoden välein. Euroopan komissio käynnisti syksyllä 2021 konsultaation, johon saamiensa vastausten ja Euroopan järjestelmäriskikomitealta (ESRB) [4], Euroopan keskuspankilta (EKP)[5] ja Euroopan pankkiviranomaiselta (EBA) saamiensa neuvojen perusteella komission tulee vuoden 2022 loppuun mennessä antaa mahdolliset lainsäädäntöehdotuksensa pankkisektoria koskevan makrovakaussääntelyn muuttamiseksi.[6]

---

1. Vuoden 2014 alussa voimaan tulleet EU:n luottolaitosdirektiivi ja vakavaraisuusasetus loivat perustan makrovakauspolitiikalle Euroopassa.
2. Ks. Baselin pankkivalvontakomitean ns. Basel III -suositukset (englanniksi).
3. Listaus asuinkiinteistösektoriin ja asuntoluotonantoon kohdistuvista makrovakaustoimista EU:ssa löytyy raportin A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2020 liitteestä 2 (Annex 2, englanniksi).
4. Ks. ESRB:n kannanotto makrovakaussääntelyn tarkistamiseen (englanniksi).
5. Ks. EKP:n vastaus komission neuvonpyyntöön (englanniksi).
6. EU:n makrovakaussääntely perustuu pääosin EU:n vakavaraisuusasetukseen ja luottolaitosdirektiiviin, jotka sisältävät laajasti myös muuta pankkeja koskevaa sääntelyä kuin makrovakaussääntelyä ja jotka tulivat voimaan vuonna 2014. Sääntelyä on sen jälkeen täsmennetty, ja siihen tehtiin myös joitain kevennyksiä koronapandemian

Koronapandemian alussa makrovakausviranomaiset ja -välineet joutuivat ensimmäiseen kriisiajan testiin. Muiden mittavien toimenpiteiden ohella myös makrovakausviranomaiset tukivat rahoitusjärjestelmän vakautta ja luotonannon jatkumista muun muassa keventämällä pankkien pääomavaatimuksia. Koronapandemia paljasti Euroopassa, että odottamattomiin sokkeihin varautumiseksi, luotonannon suhdannevaihteluiden tasaamiseksi ja pankkisektorin iskunkestävyyden parantamiseksi tulisi makrovakausviranomaisten voida niin sanottuina normaaliaikoina vahvistaa pankkien suhdannesidonnaisia pääomapuskureita jo hyvissä ajoin ennen luottomarkkinoiden ylikuumenemista ja pandemian kaltaisten ulkoisten sokkien toteutumista. Tällöin puskureita voitaisiin keventää luottosuhdanteen heikentyessä ja näin tukea pankkien toimintaa talouden rahoittajana myös huonoina aikoina.

Asuntorahoituksen ja asuntomarkkinoiden riskien lieventäminen oli monien EU-maiden makrovakausviranomaisten keskeisimpiä tavoitteita jo ennen koronapandemiaa. Pandemian aikana nämä haavoittuvuudet ovat useissa maissa kasvaneet entisestään. Asunto- ja kiinteistöluottojen ehtoihin on monissa maissa kohdistettu niin sanottuja kysyntäperusteisia makrovakausvälineitä. Suomessa käytössä olevan enimmäisluototussuhteen lisäksi tällaisia kysyntäperusteisia välineitä ovat muun muassa rajoitteet lainanhakijan velkojen tai velanhoitomenojen määrälle suhteessa tuloihin, lainan lyhennysvaatimus tai enimmäistakaisinmaksuaika (ks. Velkaantumisen riskejä ehkäisevät välineet yleistyvät Euroopassa).

Kysyntäperusteisten makrovakausvälineiden käyttö on yleistynyt viime vuosina, mutta EU-maiden välillä on suuria eroja käytettävissä olevien välineiden valikoimassa ja ominaisuuksissa, sillä näistä välineistä säädetään kunkin maan kansallisessa lainsäädännössä. Asuntomarkkinalähtöiset riskit ja kriisit voivat myös levitä maasta toiseen reaalitalouden tai rahoitusmarkkinoiden välityksellä, jos kansallisten makrovakausviranomaisten mahdollisuudet puuttua kotimarkkinoiden riskeihin ovat huonot esimerkiksi puutteellisen tai hankalasti käytettävän makrovakausvälineistön vuoksi.

EU-lainsäädännön tarkistamisen yhteydessä olisi mahdollista parantaa ja yhtenäistää makrovakausvälineiden valikoimaa ja käytettävyyttä varmistamalla, että kaikkien EU-maiden kansallisilla makrovakausviranomaisilla olisi käytettävissään vähintään joitakin kysyntäperusteisia makrovakausvälineitä. Maakohtaisten riskien ja markkinoiden erityispiirteiden huomioimiseksi näiden välineiden aktivoinnista ja mitoituksesta olisi syytä päättää kansallisesti, kuten tähänkin asti.

EU:n makrovakaussääntelyn tarkistamisen yhteydessä on myös mahdollisuus yhdenmukaistaa, yksinkertaistaa ja sujuvoittaa EU-lainsäädäntöön jo sisältyvien makrovakausvälineiden käyttöä. Myös kilpailun tasapuolisuuden varmistamiseksi on tärkeää, että välineitä sovelletaan riittävän yhdenmukaisin riskiperustein (ks. Suomessa pankeille asetetut makrovakauspuskurivaatimukset ovat kevyemmät kuin muissa verrokkimaissa).

---

vuoksi kesällä 2020. Meneillään oleva konsultaatio ja lainsäädännön mahdollinen tarkistaminen koskevat vain makrovakaussääntelyä. EU:n vakavaraisuusasetusta ja luottolaitosdirektiiviä ollaan päivittämässä myös niin sanottujen Basel III -uudistusten saattamiseksi EU-lainsäädäntöön.

Rahoitusalan muutokset ja digitalisaatio voivat lisätä uudenlaisten ja rajojen yli toimivien, perinteisen pankkisektorin ulkopuolisten rahoittajien merkitystä. Rahoituspalveluiden tarjonnan monipuolistuessa tulisi varmistaa, että samanlaisia rahoituspalveluita tarjoavia toimijoita säädellään samalla tavalla riippumatta siitä, tarjoaako rahoitusta pankki vai muu palveluntarjoaja. Uudet globaalit ilmiöt ilmasto- ja muista kestävyysriskeistä kyberriskeihin edellyttävät myös makrovakauspolitiikalta vakavaa huomiota.

Makrovakauspolitiikan kehittämistarpeet Suomessa

EU:n makrovakaussääntelyn kehittäminen vaikuttaa myös Suomen makrovakausvälineistöön. Välineistöä on kuitenkin tarpeen kehittää myös kansallisesti niiltä osin kuin EU-sääntelyssä on puutteita ja on nähtävissä riskejä ja haavoittuvuuksia, jotka voivat olla vakava uhka kotimaisen rahoitusjärjestelmän vakaudelle.

Suomessa on jo pitkään kiinnitetty erityistä huomiota kotitalouksien liiallisen velkaantumisen aiheuttamiin ongelmiin ja pyritty parantamaan keinoja velkaantumisen hillitsemiseen. Esimerkiksi jo kymmenen vuotta sitten Suomen Pankin vakausjulkaisun keskeinen johtopäätös oli, että suomalaisten kotitalouksien velkaantumista tulisi hillitä erilaisin keinoin.[7]

Vuoden 2016 keväällä käyttöön tullut enimmäisluototussuhde on Suomessa tähän asti ainoa sitova kansalliseen sääntelyyn perustuva makrovakausväline. Enimmäisluototussuhde rajoittaa annettuihin vakuuksiin nähden kooltaan hyvin suurten asuntolainojen myöntämistä. Sitä ennen Finanssivalvonta oli jo antanut suosituksia luototussuhteesta sekä asuntolainanhakijoiden maksuvaran arvioinnista.

Viime vuosina Suomen Pankki on arvioinut ja esittänyt keinoja, joilla kotitalouksien liiallista velkaantumista voitaisiin ehkäistä. Suomen Pankki osallistui aktiivisesti valtiovarainministeriön työryhmän työhön, jossa selvitettiin velkaantumisen hillinnän keinoja. Työryhmän syksyllä 2019 julkaistussa mietinnössä ehdotettiin muun muassa tulosidonnaisen enimmäisvelkasuhteen (niin sanotun velkakaton) ja asuntolainojen enimmäistakaisinmaksuajan käyttöönottoa sekä uudisrakentamiseen otettavien taloyhtiölainojen rajoittamista.[8]

Keväällä 2020 Suomessa makrovakauspolitiikasta päättävä Finanssivalvonnan johtokunta halusi lieventää koronapandemian talousvaikutuksia varmistamalla, että pankeilla on riittävät mahdollisuudet jatkaa luotonantoa vaikeissa oloissa. Suomessa ei ollut havaittu ennen pandemiaa sellaista luottosuhdanteen voimistumista, että olisi asetettu muuttuvaa lisäpääomavaatimusta suhdanneluonteisten riskien varalle. Vakavan häiriön uhatessa jouduttiin keventämään rakenteellisia makrovakauspuskurivaatimuksia, jotka oli ensisijaisesti tarkoitettu rahoitusjärjestelmän pitkäaikaisten järjestelmäriskien toteutumisen varalle.

Pandemian yksi opetus Suomessa olikin, että jo hyvinä aikoina pankeille tulisi voida

7. Ks. Euro & Talous 2/2012: Rahoitusjärjestelmän vakaus.
8. Ks. valtiovarainministeriön työryhmän mietintö Selvitys keinoista ehkäistä kotitalouksien liiallista velkaantumista.

asettaa sellaisia lisäpääomavaatimuksia, joita voidaan tarvittaessa keventää tai poistaa kokonaan, jos rahoitusjärjestelmään kohdistuu ennakoimaton ulkoinen sokki, jonka vaikutus voi uhata kansallisen rahoitusjärjestelmän tai rahoituksen välityksen vakautta. Muuttuva lisäpääomavaatimus on juuri tätä tarkoitusta varten useissa EU-maissa asetettu nollaa prosenttia suuremmaksi sellaisessakin tilanteessa, jossa luottosuhdanne ei ole ylikuumentunut: näin on haluttu luoda toimintatilaa yllättävien häiriöiden varalle.

Kansainvälinen valuuttarahasto IMF on arvioinut Suomen rahoitusjärjestelmän vakautta, makrovakauspolitiikan mitoitusta ja kehittämistarpeita osana vuosittaisia maa-arvioita ja määräajoin toteutettavia rahoitussektorin arviointiohjelmia (Financial Sector Assessment Program, FSAP).

Tuoreimmassa, kuluvan vuoden tammikuussa julkaistussa arviossa IMF suositteli, että Suomessa palautettaisiin pandemian alussa kevennetyt rakenteelliset makrovakauspuskurivaatimukset suunnilleen kevennystä edeltäneiden suuruisiksi.[9] Käytännössä IMF:n arviointiryhmä ehdotti 1 prosentin järjestelmäriskipuskurivaatimuksen palauttamista koko luottolaitossektorille. IMF:n arviointiryhmä katsoi myös, että asuntoluotoista aiheutuvien järjestelmäriskien kattamiseksi olisi syytä harkita vaatimusten täydentämistä asuntoluotonantoon kohdistetulla niin sanotulla sektorikohtaisella järjestelmäriskipuskurilla.

IMF:llä oli maa-arviossaan vahva viesti makrovakauspolitiikan välineiden kehittämisestä. Se katsoi, että Suomessa olisi laajennettava kysyntäperusteisten makrovakausvälineiden arsenaalia. IMF:n arviointiryhmä suositteli ensi vaiheessa kotitalouden velkojen ja tulojen suhdetta rajoittavan enimmäisvelkasuhteen (niin sanotun velkakaton) käyttöönottoa Suomessa. Sen jälkeen, kun positiivinen luottotietorekisteri on saatu Suomessa käyttöön, tulisi ryhmän arvion mukaan ottaa käyttöön myös luotonsaajan kuukausittaisten kuormitettujen velanhoitomenojen ja tulojen suhteen yläraja.

IMF:n näki lisäksi keskipitkällä aikavälillä tarpeelliseksi lisätä makrovakauspolitiikan liikkumatilaa ottamalla käyttöön positiivinen muuttuvan lisäpääomavaatimuksen taso myös neutraalissa luottosuhdanteen vaiheessa. Sopivaksi tasoksi vaatimukselle arvioitiin IMF:n arviointiryhmän tekemässä analyysissa 0,5 %.

EU:n makrovakausvalvonnasta vastaava Euroopan järjestelmäriskikomitea ESRB on kiinnittänyt useaan otteeseen huomiota Suomen asuntoluottomarkkinoiden ja kotitalouksien velkaantuneisuuteen liittyviin haavoittuvuuksiin. Marraskuussa 2016 ESRB antoi Suomelle ja viidelle muulle maalle varoituksen keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista asuntomarkkinoilla ja nosti erityisesti esiin suuren ja kasvavan kotitalouksien velkaantuneisuuden.

Varoituksen jatkoksi ESRB julkaisi syyskuussa 2019 suositukset toimenpiteistä, joilla edellä mainittuja haavoittuvuuksia tulisi korjata. Keskeisin suositus oli, että Suomen lainsäädäntöön tulisi sisällyttää sitovina makrovakausvälineinä joko kotitalouden velkojen ja tulojen suhdetta rajoittava enimmäisvelkasuhde tai velanhoitomenojen ja tulojen suhdetta rajoittava enimmäisvelanhoitorasite sekä lainojen

9. IMF:n Suomea koskeva lehdistötiedote, raportti ja lausunto ovat ladattavista täältä (englanniksi).

enimmäistakaisinmaksuaika. Lisäksi ESRB suositteli, että Suomessa käytössä oleva asuntolainan ja sen vakuuksien suhdetta rajoittava enimmäisluototussuhde määriteltäisiin siten, että vain asuntolainan kiinteistövakuudet voitaisiin ottaa huomioon hyväksyttävinä vakuuksina lainanhakijan luototussuhteen laskennassa.

ESRB kehotti myös, että Suomen viranomaiset pyrkisivät jo ennen ESRB:n Suomen lainsäädäntöön ehdottamien sitovien rajoituksien mahdollista käyttöönottoa antamaan luottolaitoksille suosituksia tai tekemään muita ei-sitovia toimia, joilla hillittäisiin tuloihin tai velanhoitokykyyn nähden suurten luottojen liiallista myöntämistä.

Helmikuussa 2022 ESRB julkaisi arvionsa antamiensa suositusten noudattamisesta. Komitea katsoi, että Suomen toimet uusien makrovakausvälineiden saamiseksi lainsäädäntöön ovat jääneet olennaisesti suositellusta (ks. Suomi sai arvion asuntomarkkinoiden riskejä vähentävistä toimistaan). Lisäksi se katsoi, että viranomaisten suositusten tulisi olla täsmällisempiä, jotta ne hillitsisivät paremmin kotitalouksien velkaantuneisuuden kasvua.

Toimet makrovakauspolitiikan kehittämiseksi Suomessa

Suomessa on viety eteenpäin hankkeita makrovakausvälineiden kehittämiseksi. Kuten edellä todettiin, valtiovarainministeriön asettama työryhmä julkisti syksyllä 2019 mietinnön, jossa ehdotettiin tulosidonnaista enimmäisvelkasuhdetta sekä muita välineitä kotitalouksien liiallisen velkaantumisen ehkäisemiseksi.

Työryhmän työn pohjalta valtionvarainministeriö julkaisi tammikuun 2022 lopussa lausuntokierrokselle luonnoksen hallituksen esitykseksi. Keskeisin ero työryhmän ehdotukseen oli, että luonnos hallituksen esitykseksi ei pitänyt sisällään enimmäisvelkasuhdetta. Suomen Pankki katsoi antamassaan lausunnossa, että esitysluonnos sisältää useita perusteltuja keinoja kotitalouksien liiallisen velkaantuneisuuden kasvun ehkäisemiseksi mutta on kuitenkin joiltain osin puutteellinen. Pankki piti erityisesti enimmäisvelkasuhteen puuttumista esityksestä ongelmallisena ja katsoi, että enimmäisvelkasuhde tai muu velkojen ja tulojen suhteeseen perustuva rajoite olisi olennainen, jotta voitaisiin vähentää tuloihinsa nähden voimakkaasti velkaantuneiden kotitalouksien määrää ja siten parantaa kotitalouksien kykyä suoriutua lainojensa takaisinmaksusta korkoineen.

Suomessa makrovakausvälineiden käytöstä päättävä Finanssivalvonnan johtokunta on syksystä 2020 alkaen toistuvasti suosittanut lainanantajille, että ne noudattaisivat pidättyväisyyttä sellaisten lainojen myöntämisessä, jotka ovat lainanhakijan tuloihin nähden hyvin suuria ja enimmäistakaisimaksuajaltaan tavanomaista pidempiä. Näillä suosituksilla johtokunta on pyrkinyt hillitsemään kotitalouksien velkaantuneisuuden kasvua ja myös toimimaan Euroopan järjestelmäriskikomitean antaman kehotuksen mukaisesti. Velkaantuneisuus on suosituksista huolimatta kuitenkin kasvanut edelleen.

Finanssivalvonnan johtokunta ilmoitti viime vuoden lopussa, että se tarkentaa suositustaan vuoden 2022 ensimmäisellä vuosipuoliskolla. Tarkennetussa suosituksessa on määrä täsmentää muun muassa sitä, millaisten lainojen myöntämisessä

lainanantajien tulisi noudattaa pidättyväisyyttä. Vuoden 2022 toisella neljänneksellä Finanssivalvonnan johtokunnan on myös määrä päättää rakenteellisten makrovakauspuskurivaatimusten suuruuksista ottaen huomioon talous- ja vakaustilanne. Lisäksi johtokunta on päivittämässä makrovakausstrategiaansa.

Avainsanat

sääntely, rahoitusjärjestelmän vakaus, makrovakausvälineet, makrovakauspolitiikka, pankit

Velkaantumisen riskejä ehkäisevät välineet yleistyvät Euroopassa

Tänään – Euro & talous 1/2022 – Rahoitusvakaus

Tuulia Asplund
Vanhempi ekonomisti

Lainojen kysyntään vaikuttavilla makrovakausvälineillä ja niiden yhdistelmillä pyritään hillitsemään kotitalouksien velkaantumista ja ehkäisemään asuntomarkkinoiden riskien kasvua. Enimmäisluototussuhde eli niin sanottu lainakatto on yhä yleisin käytössä oleva väline, mutta myös tulosidonnaisten makrovakausvälineiden käyttö on lisääntynyt nopeasti Euroopassa. EU:n makrovakaussääntelyn tarkistus on parhaillaan käynnissä. Se antaa mahdollisuuden parantaa ja yhtenäistää kysyntäperusteisten makrovakausvälineiden käyttöä Euroopassa.

Lainanantoon kohdistuvilla niin sanotuilla kysyntäperusteisilla makrovakausvälineillä tarkoitetaan toimenpiteitä, joiden avulla pyritään vaikuttamaan lainojen kysyntään ja sitä kautta kotitalouksien velkaantumiseen. Yleisimmin näitä rajoitteita sovelletaan asuntolainoihin, mutta yhä useammin myös muut velat huomioidaan rajoitteiden soveltamisessa. Tavoitteena on kotitalouksien velkaantumisen hillitseminen ja asuntomarkkinoiden riskien kasvun ehkäiseminen. Euroopassa tavallisin väline on yhä asuntoluottojen enimmäisluototussuhde eli lainakatto, joka on käytössä myös Suomessa. Tuloihin sidotut kysyntäperusteiset makrovakausvälineet ovat kuitenkin yleistyneet Euroopassa viime vuosina.

Euroopan unionissa makrovakauspolitiikka perustuu pääosin vuonna 2014 voimaan

tulleeseen ja sittemmin täsmennettyyn unionin lainsäädäntöön ja suosituksiin, jotka perustuvat kansainvälisesti sovittuihin käytäntöihin. Kysyntäperusteiset makrovakausvälineet perustuvat kunkin maan kansalliseen sääntelyyn. Tästä syystä käytössä olevissa välineissä on huomattavia eroja Euroopan maiden välillä. Välineiden tavoitteet, määritelmät, mitoitus, sitovuus ja oikeudellinen perusta vaihtelevat. Euroopan järjestelmäriskikomitea (ESRB) on suositellut kysyntäperusteisten makrovakausvälineiden käytön laajentamista useille maille, myös Suomelle.[1]

Meneillään oleva EU:n makrovakaussääntelyn tarkistus antaa mahdollisuuden myös kysyntäperusteisten makrovakausvälineiden käytön harmonisointiin ja parantamiseen (ks. Makrovakausvälineistöä tulisi täydentää Suomessa ja Euroopassa). Osa suurista EU-maista ja finanssikriisistä eniten kärsineet maat ovat ottaneet makrovakausvälineitä käyttöön keskimääräistä hitaammin. Kysyntäperusteisia makrovakausvälineitä ei ole toistaiseksi käytetty lainkaan kuudessa EU- ja ETA maassa, ja Italia, Espanja ja Saksa kuuluvat tähän joukkoon.

Asuntomarkkinoihin ja laajemmin kiinteistömarkkinoihin liittyvät riskit ovat pitkään olleet keskeisiä EU-maiden makrovakauspolitiikan kannalta.[2] Asuntomarkkinoihin ja asuntorahoitukseen liittyvät rahoitusvakaudelliset haavoittuvuudet ovat kasvaneet entisestään monessa EU-maassa. Asuntolainanannon kasvua on monissa maissa pyritty hillitsemään muun muassa rajoittamalla yksittäiselle velalliselle myönnettävän lainan määrää.

Tavallisin asuntoluototukseen kohdistettu kysyntäperusteinen väline on lainan määrää suhteessa ostettavan asunnon arvoon tai vakuuksiin rajoittava enimmäisluototussuhde eli niin sanottu lainakatto, jota koskeva rajoitus on käytössä 23 EU- ja ETA-maassa, myös Suomessa (ks. taulukko). Asuntoa varten nostettavan lainan ja ostettavan asunnon arvon suhde on tavallisimmin rajattu 80–95 prosenttiin. Monien maiden sääntelyssä otetaan huomioon asunnon käyttötarkoitus. Lainaa saa usein enemmän suhteessa ostettavan asunnon tai vakuuksien arvoon ensiasuntoa hankittaessa, näin myös Suomessa. Sijoitusasunnon lainakatto on joissakin maissa taas merkittävästi alhaisempi kuin kodiksi hankittavan asunnon. Kun tarkastellaan maita, joilla on kysyntäperusteisia makrovakausvälineitä käytössä, vain Suomessa, Tanskassa ja Luxemburgissa on käytössä pelkästään yksi väline eli enimmäisluototussuhde.[3]

Lainanottajan maksukykyyn perustuvat tulosidonnaiset välineet rajoittavat myönnettävän lainan koon, kaikkien velkojen, lainanhoitokustannusten tai kaikkien velkojen hoitokustannusten suhdetta lainanottajan tuloihin. Velka-tulosuhteita ja velanhoitorasitetta rajoittavat makrovakausvälineet ovat viime vuosina yleistyneet melko nopeasti Euroopan maissa, ja yli puolella EU- ja ETA-maista on nykyään käytössään jonkinlainen tulosidonnainen makrovakausväline. Vuonna 2018 tulosidonnainen makrovakausväline oli sitovana käytössä vain kolmasosassa EU- ja ETA-maista. Tulosidonnaisista makrovakausvälineistä enimmäisvelanhoitorasite on Euroopassa

1. Ks. Jukka Topin blogi Suomi sai arvion asuntomarkkinoiden riskejä vähentävistä toimistaan.
2. Ks. Hanna Putkurin blogi Asuntomarkkinoiden riskit ovat kasvaneet Euroopassa.
3. Tanskassa pankkivalvoja on antanut muita asuntoluotonantoon liittyviä tarkentavia ohjeita pankeille. Suomessa Finanssivalvonta puolestaan edellyttää lainanhakijan lainanmaksukyvyn testaamista myös korkeammilla koroilla. Luxemburgin viranomaisilla on käytettävissä myös enimmäisvelanhoitorasite, mutta sitä ei ole aktivoitu.

yleisempi kuin velka-tulosuhteen enimmäisraja, ja joillain mailla on käytössä molemmat välineet.

Tulosidonnaiset välineet ovat usein osa välinekokonaisuutta, johon kuuluvat myös enimmäislaina-aika tai lyhennysvelvoite. Tällöin lainan lyhentämiseen tai laina-aikaan liittyvä sääntely usein tukee tulosidonnaisen makrovakausvälineen käyttöä ja estää sääntelyn kiertämistä laina-aikoja pidentämällä. Esimerkiksi Baltian maissa enimmäislaina-ajalla pyritään tukemaan enimmäisvelanhoitorasitteen toimivuutta ja tehoa. Enimmäislaina-ajan käytöstä itsenäisenä välineenä ilman tulosidonnaista välinettä, kuten Suomeen on suunnitteilla, on Euroopan maissa vähemmän kokemusta.

Taulukko 1.

Lainanantoon kohdistuvat makrovakausvälineet ovat yleistyneet Euroopassa

1. ● Sitova rajoite
2. ● Suositus tai ei sitova rajoite

Kysyntäperusteisten makrovakausvälineiden käyttö EU- ja ETA-maissa

Väline	Enimmäis-luototus-suhde	Velka-tulo-suhteen tai laina-tulo-suhteen rajoite	Enimmäis-velanhoitosuhde	Lyhennys-velvoite	Enimmäis-laina-aika
Alankomaat	1				2
Belgia	2	2	2		
Bulgaria					
Espanja					
Irlanti	1	1			
Islanti	1		1		
Italia					
Itävalta	2		2		2
Kreikka					
Kroatia					
Kypros	1		1		
Latvia	1	1	1		1
Liechtenstein	1			1	
Liettua	1		1		1
Luxemburg	1				
Malta	1		1		1
Norja	1	1		1	
Puola	1		1		1
Portugali	1		1		1
Ranska			1		1
Romania	1		1		1
Ruotsi	1			1	
Saksa					
Slovakia	1	1	1	1	1
Slovenia	2		1		1
Suomi	1				
Tanska	1				
Tšekki	1	1	1	2	2
Unkari	1		1		
Viro	1		1		1

Lähde: A review of Macroprudential Policy in the EU in 2020, ESRB, July 2021, ESRB:n tietokannat ja kansallisten makrovakausviranomaisten tiedotteet.

27.4.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Avainsanat

asuntolainat, makrovakausvälineet, makrovakauspolitiikka, velkaantuminen

Suomessa pankeille asetetut puskurivaatimukset ovat kevyemmät kuin verrokkimaissa

Tänään – Euro & talous 1/2022 – Rahoitusvakaus

Arttu Kiviniemi
Makrovakausasiantuntija

Makrovakauspuskurivaatimusten ensisijainen tehtävä on edistää rahoitusvakautta, mutta merkittävät maakohtaiset erot puskurivaatimusten mitoituksessa voivat heikentää pankkien kilpailuedellytyksiä. Kun vertaillaan makrovakauspuskurivaatimusten kokoja, on huomioitava, millaisia järjestelmäriskejä vaatimuksilla katetaan. Puskurivaatimusten perusteena olevissa järjestelmäriskeissä on merkittäviä maa- ja pankkikohtaisia eroja. Suomen pankkisektorin rakenteellisten makrovakauspuskurivaatimusten keskimääräinen taso on tällä hetkellä alempi kuin niissä verrokkimaissa, joiden rakenteelliset riskit ovat samankaltaisia kuin Suomessa.

Makrovakauspuskurivaatimusten (jatkossa makrovakauspuskurien) ensisijainen tehtävä on edistää rahoitusvakautta. Makrovakauspuskurit vahvistavat luottolaitosten tappionsietokykyä ja pienentävät siten finanssikriisien todennäköisyyttä ja kielteisiä vaikutuksia reaalitalouteen ja rahoitusjärjestelmän toimintaan. Puskureita asetettaessa tulee kuitenkin arvioida myös niiden mahdollisia negatiivisia vaikutuksia sisämarkkinoiden toimintaan. Tämä velvoite perustuu EU:n luottolaitosdirektiiviin sekä kansalliseen luottolaitoslakiin. Merkittävät erot makrovakauspuskurien mitoituksessa eri maiden välillä voivat osaltaan heikentää pankkien tasapuolisia kilpailuedellytyksiä EU-alueella etenkin, jos makrovakauspuskurien erot eivät selity eri maiden

järjestelmäriskien välisillä eroilla.

Tässä artikkelissa vertaillaan suomalaisten pankkien rakenteellisten makrovakauspuskurien kokonaismäärää suhteessa muihin eurooppalaisiin pankkeihin. Rakenteellisiksi makrovakauspuskureiksi luokitellaan rahoitusjärjestelmän rakenteellisten ominaisuuksien perusteella määrättävä lisäpääomavaatimus (ns. järjestelmäriskipuskuri) sekä rahoitusjärjestelmän kannalta merkittäville luottolaitoksille asetettavat lisäpääomavaatimukset (ns. G-SII- ja O-SII-puskurit).

Vertailuun valittiin maita, joissa on samankaltaisia rakenteellisia haavoittuvuuksia kuin Suomessa

Merkittävien suomalaisten luottolaitosten pandemiaa edeltänyt makrovakauspuskurien kokonaismäärä oli euroalueen suurimpia. Vertailtaessa makrovakauspuskureiden määrää eri maiden ja pankkien välillä on syytä huomioida, että makrovakauspuskurien perusteena olevat järjestelmäriskit poikkeavat toisistaan eri maissa. Tarvetta keskimääräistä suurempien makrovakauspuskurien soveltamiselle Suomessa on perusteltu erityisesti rahoitusjärjestelmän rakenteellisilla riskeillä, jotka ovat Suomessa keskimääräistä suurempia.

Järjestelmäriskien vertailussa on pyritty tunnistamaan EU-maiden joukosta ne maat, joiden rahoitusjärjestelmissä on samankaltaisia rakenteellisia haavoittuvuuksia kuin Suomessa.[1] Rakenteellisia haavoittuvuuksia on mitattu pankkisektorien kokoa, keskittyneisyyttä, rajat ylittävien toimintojen laajuutta, luottosalkkujen keskittyneisyyttä ja rahoitusrakennetta sekä kotitalouksien velkaantuneisuutta kuvaavilla riskimittareilla, jotka on esitelty taulukossa 1. Maat on pisteytetty ja asetettu järjestykseen kunkin riskimittarin arvojen perusteella[2]. Rakenteellisten riskien tasoa kuvaavat kokonaispisteet on laskettu kategoriakohtaisten pisteiden keskiarvona.

1. Pankkikohtaiset muuttuvat lisäpääomavaatimukset on jätetty puskurivertailun ulkopuolelle, sillä tietyssä maassa asetettua muuttuvaa lisäpääomavaatimusta sovelletaan automaattisesti myös ulkomaisten pankkien vastuisiin kyseisessä maassa. Näin ollen pankkikohtainen muuttuva lisäpääomavaatimus ei riipu yhtä vahvasti pankin sijaintivaltion makrovakauspolitiikasta kuin rakennepuskurien taso.
2. Riskimittarikohtaiset pisteet on skaalattu 0–100 niin, että maa, jossa rakenteelliset haavoittuvuudet ovat riskimittarin arvon perusteella suurimmat, saa arvon 100. Maa, jossa haavoittuvuudet ovat pienimmät, saa vastaavasti arvon 0. Muiden maiden pisteet määräytyvät 0–100 niiden riskimittarien arvon perusteella määritetyn järjestysluvun mukaisesti.

Taulukko 1. Suomelle ominaisia rakenteellisia haavoittuvuuksia kuvaavat mittarit

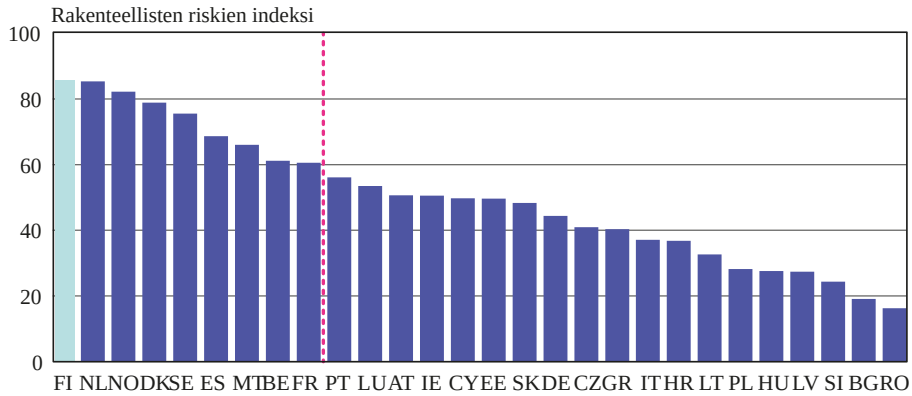
Kategoria	*Mittari*	*Lähde*
Pankkisektorin koko	*Pankkisektorin konsolidoitu tase / bruttokansantuote*	*EKP, Eurostat, Norges Bank*
Pankkisektorin keskittyneisyys	*Herfindahl-indeksi*[1]	*EKP*
	Viiden suurimman pankin yhteenlaskettu markkinaosuus[2]	*EKP*
	Yksittäisten pankkien O-SII-pisteiden maksimiarvo	*EBA*
Rajat ylittävien toimintojen laajuus	*Rajat ylittävien saamisten ja velkojen suhteellisten osuuksien keskiarvo*	*EKP*
Luottosalkun keskittyneisyys	*Luottosalkun sektori- ja toimialakohtaisten suhteellisten osuuksien yli laskettu Herfindahl-indeksi*	*EBA*
Riippuvuus markkinavarainhankinnasta	*Kotitalous- ja yritysluottojen suhde kotitalous- ja yritystalletuksiin*	*EBA*
Kotitalouksien velkaantuneisuus	*Kotitalouksien velkojen suhde käytettävissä oleviin tuloihin*	*Eurostat*

[1] *Taseiden loppusummien suhteellisten osuuksien neliöiden summa.*

[2] *Taseen loppusummalla mitattuna.*

Kuvio 35.

Pohjoismaiden, Hollannin, Espanjan, Maltan, Belgian ja Ranskan rahoitusjärjestelmissä samankaltaisia rakenteellisia riskejä kuin Suomessa



Lähteet: Euroopan keskuspankki, EBA, Eurostat, Norges Bank ja Finanssivalvonnan laskelmat.

11.4.2022

© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

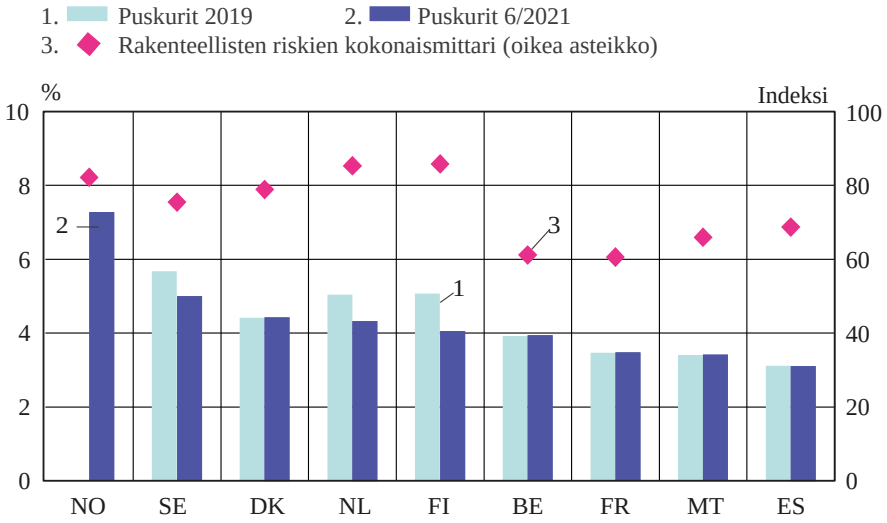
Taulukko 2. Suomen rahoitusjärjestelmälle ominaiset rakenteelliset riskit kahdeksassa verrokkimaassa

Verrokkimaa	*Rahoitusjärjestelmän rakenteelliset riskit*
Alankomaat	*Kotitalouksien velkaantuneisuus, rajat ylittävät toiminnot, luottosalkkujen keskittyneisyys, pankkisektorin suuri koko ja keskittyneisyys, riippuvuus markkinavarainhankinnasta*
Norja	*Kotitalouksien velkaantuneisuus, riippuvuus markkinavarainhankinnasta, pankkisektorin keskittyneisyys, luottosalkkujen keskittyneisyys*
Tanska	*Kotitalouksien velkaantuneisuus, riippuvuus markkinavarainhankinnasta, rajat ylittävät toiminnot, pankkisektorin suuri koko*
Ruotsi	*Luottosalkkujen keskittyneisyys, riippuvuus markkinavarainhankinnasta, kotitalouksien velkaantuneisuus, rajat ylittävät toiminnot*
Espanja	*Rajat ylittävät toiminnot, pankkisektorin suuri koko*
Malta	*Luottosalkkujen keskittyneisyys, rajat ylittävät toiminnot, pankkisektorin suuri koko*
Belgia	*Kotitalouksien velkaantuneisuus*
Ranska	*Pankkisektorin suuri koko, rajat ylittävät toiminnot, kotitalouksien velkaantuneisuus, riippuvuus markkinavarainhankinnasta*

Verrokkimaista rakenteellisten järjestelmäriskien taso on lähinnä Suomea muissa Pohjoismaissa ja Alankomaissa, joiden riskitasot Suomi ylittää lievästi. Suomen pankkisektorin rakenteellisten makrovakauspuskurien kokonaismäärä[3] on kuitenkin tuoreimman vertailun valossa pienempi kuin näissä maissa (kuvio 2). Ennen pandemiaa rakenteellisten makrovakauspuskurien kokonaismäärät olivat nykyistä lähempänä toisiaan.[4] Muissa verrokkimaissa sekä rakenteelliset järjestelmäriskit että pankkien rakenteellisten makrovakauspuskurien kokonaismäärä olivat pienemmät kuin Suomessa.

Kuvio 36.

Rakenteellisten makrovakauspuskurien kokonaismäärä on Suomessa pienempi kuin keskeisimmissä verrokkimaissa



Lähteet: Euroopan keskuspankki, ESRB, EBA, Finanstilsynet ja Finanssivalvonna laskelmat.

11.4.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Kuviossa: Norjan rakennepuskurien suuruudet on arvioitu vuoden 2020 lopussa asetettujen puskurivaatimusten perusteella. Uusi norjalaisiin luottoihin kohdistuva 4,5 prosentin järjestelmäriskipuskurivaatimus astuu kuitenkin osalle norjalaispankeista voimaan vasta vuoden 2022 lopussa. Lisäksi keskimääräisiä puskurivaatimuksia laskettaessa on oletettu, että järjestelmän kannalta merkittäviksi luokiteltuja norjalaispankkeja lukuun ottamatta norjalaispankeilla on vain kotimaisia luottoja. Nämä

3. Rakennepuskureihin on vertailuissa luettu O-SII- ja järjestelmäriskipuskurien lisäksi myös kiinteä lisäpääomavaatimus.

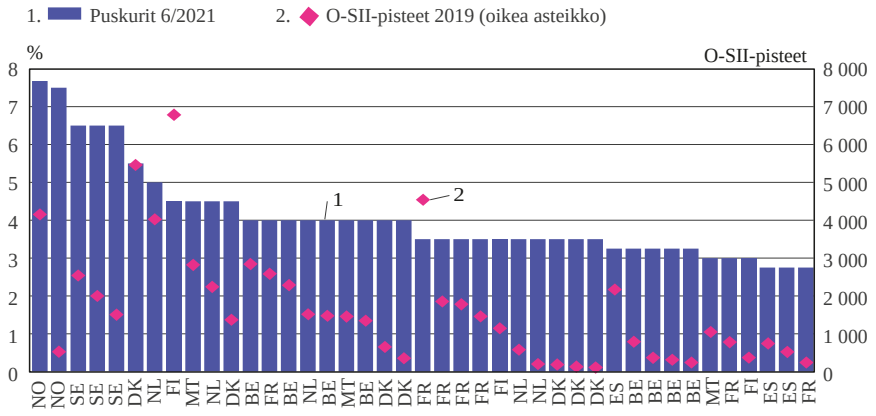
4. Pandemiaa edeltänyt tilanne on sekä sääntelymuutosten että puskurien koostumusta koskevien tavoitteiden mahdollisten muutosten vuoksi huono vertailuajankohta. Suomi on tarkastellun maajoukon ainoa maa, jossa rakenteellisia puskureita on alennettu ensisijaisesti pandemian vuoksi. Ruotsissa rakennepuskurien muutokset pandemian aikana johtuivat yksinomaan luottolaitosdirektiivin (CRD V) muutoksista. Hollannissa muutokset johtuivat sekä pandemiasta että CRD V -sääntelymuutoksista. Toisaalta muutoksia on perusteltu myös pyrkimyksellä kasvattaa jatkossa muuttuvan lisäpääomavaatimuksen osuutta aiempaa suuremmaksi. Näistä syistä on perusteltua olettaa, ettei rakenteellisia puskureita ole tarkoitus kasvattaa pandemiaa edeltäneiden suuruisiksi Ruotsissa ja Hollannissa.

oletukset käytännössä yliarvioivat jonkin verran Norjan pankkisektorin tosiasiallisia keskimääräisiä puskurivaatimuksia.

Makrovakauspuskurien maakohtaisiin keskiarvoihin vaikuttaa maassa sovellettujen makrovakauspuskurien suuruuden lisäksi olennaisesti myös pankkisektorin keskittyneisyys. Sen vuoksi rakenteellisten makrovakauspuskurien tasoja on perusteltua vertailla myös pankkikohtaisesti. Nordean O-SII-pisteillä mitattu järjestelmätason merkittävyys on koko verrokkiryhmän suurin (kuvio 3). Nordean rakenteellisten puskurien kokonaismäärä on kuitenkin keskeisimpien verrokkimaiden suurimpia pankkiryhmiä pienempi. OP Ryhmän rakennepuskurien kokonaismäärä on puolestaan hieman pienempi kuin kooltaan tai järjestelmätason merkittävyydeltään samankaltaisilla tanskalaisilla, hollantilaisilla ja belgialaisilla pankeilla. OP Ryhmän rakennepuskurit ovat toisaalta samansuuruiset kuin huomattavasti OP Ryhmää suuremmilla ja globaalin rahoitusjärjestelmän kannalta merkittäviksi luokitelluilla espanjalais- ja ranskalaispankeilla.

Kuvio 37.

Nordean rakenteellisten makrovakauspuskurien kokonaismäärä pienempi kuin keskeisimpien verrokkimaiden suurimmilla pankkiryhmillä



Lähteet: ESRB, EBA ja Finanssivalvonnan laskelmat.

11.4.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Avainsanat

makrovakauspuskurit, makrovakauspolitiikka, pankit