ANALYYSI

Makrovakauspolitiikka vakiintuu Euroopan unionissa

30.4.2018 – Analyysi – Rahoitusvakaus

Anni Norring
Vanhempi ekonomisti

Useimmilla EU:n jäsenvaltioilla oli viime vuonna aktiivisessa käytössä jokin makrovakausväline. Luotonannon kasvun kiihtyessä vuonna 2017 erityisesti asuntoluototuksen ehtoja kiristettiin makrovakaustoimenpiteillä. Makrovakauspolitiikan tehokkuutta kasvattaa eri maiden makrovakausvalvojien yhteistyö. Järjestelmäriskien syntyminen pankkisektorin ulkopuolisilla rahoitusmarkkinoilla luo uusia haasteita makrovakauspolitiikalle.

Euroopan unionissa aktiivista makrovakauspolitiikkaa on harjoitettu muutaman vuoden ajan. Lähes kaikissa EU:n jäsenmaissa on nimetty makrovakaustoimenpiteistä päättävä viranomainen[1], määritelty makrovakauspolitiikan toteuttamisen periaatteet sekä otettu käyttöön makrovakausvälineistö. Paremmin kohdistettu sääntely ja makrovakaustoimet

ovat jo vahvistaneet EU:n pankkien vakavaraisuutta ja riskinsietokykyä kriisitilanteessa.

Talousnäkymien kohentuessa ja luotonannon kasvun kiihtyessä suurin osa Euroopan unionin jäsenmaiden makrovakauspolitiikkatoimista oli luonteeltaan kiristäviä vuonna 2017. Eräät jäsenmaat reagoivat talouden suhdanteen parantumiseen nostamalla *muuttuvaa lisäpääomavaatimusta*. Muuttuva lisäpääomavaatimus tai nk. vastasyklinen puskuri (countercyclical capital buffer) kasvattaa luottolaitoksien pääomia ja siten riskinsietokykyä luottosyklin noususuhdanteessa. Lisäksi useat maat kiristivät asuntomarkkinoihin kohdistuvia vakausvälineitä esimerkiksi madaltamalla *lainakatto*a eli enimmäisluototussuhdetta. Asuntoluototuksen enimmäisluototussuhde (loan-to-value-ratio eli LTV-suhde) asettaa ylärajan asuntolainan koolle suhteessa ostettavan asunnon vakuusarvoon. Se hillitsee asuntomarkkinoiden ylikuumentumista, kotitalouksien velkaantumisen kasvua ja luottolaitosten asuntoluotonantoon liittyvää riskiä. Rahoitusjärjestelmän rakenteellista kestävyyttä jäsenmaat puolestaan paransivat ottamalla käyttöön *järjestelmäriskipuskureita*. Ne ovat rahoitusjärjestelmän rakenteellisten ominaisuuksien perusteella pankeille määrättäviä lisäpääomavaatimuksia (systemic risk buffer).

Useimmilla EU:n jäsenvaltioilla oli vuonna 2017 aktiivisessa käytössä jokin makrovakausväline (taulukko). Lisäksi huomattava osa EU:n jäsenvaltioista teki muutoksia vakausvälineistöön tai makrovakauspolitiikan viritykseen vuonna 2017. Vakaustoimenpiteitä tehtiin vuonna 2017 hieman enemmän kuin vuonna 2016. Jos kuitenkin vastavuoroisen tunnustamisen[2] vuoksi tehdyt toimenpiteet otetaan huomioon, toimenpiteitä tehtiin vuonna 2017 huomattavasti vähemmän kuin vuonna 2016. Ero vakaustoimenpiteiden kokonaismäärässä johtui ensisijaisesti siitä, että Euroopan järjestelmäriskikomitea (ESRB) ei vuonna 2017 esittänyt minkään maan makrovakaustoimenpiteen vastavuoroista tunnustamista muissa maissa.

1. Useimmissa maissa makrovakauspolitiikasta vastaa keskuspankki. Suomessa ja Ruotsissa makrovakausviranomainen on keskuspankista itsenäinen finanssivalvoja.
2. Makrovakaustoimenpiteiden vastavuoroisella tunnustamisella tarkoitetaan ulkomaiden viranomaisten makrovakaustoimien ulottamista koskemaan myös kotimaisia luottolaitoksia, kun kotimaisilla luottolaitoksilla on toimintaa kyseisissä maissa. Vuonna 2016 vastavuoroisen tunnustamisen vuoksi tehtiin 17 vakaustoimenpidettä, vuonna 2017 vain 4.

Taulukko

Vakausvälineiden käyttö Euroopassa

Kiristetty vuonna 2017 Kevennetty vuonna 2017

	Muuttuva lisäpääomavaatimus	Asuntoluotonantoon kohdistuvat välineet	Järjestelmä-riskipuskuri	Rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävien luottolaitosten lisäpääomavaatimus
EU28	Arvo: 2017/IV–2018/II–2018/IV	SI = sitova SU = suosituksia	Arvo: 2017/IV	Täysimääräisesti käytössä
Alankomaat		SI	3 %	2019
Belgia		SU		2018
Bulgaria			3 %	2019
Espanja				2019
Irlanti		SI, SU		(2019)
Islanti	1,25 % - 1,25 % -1,25 %	SI		2016
Iso-Britannia	0 % - 0,5 % - 1 %	SI		
Italia				2021
Itävalta		(SI)	1-2 %	2019
Kreikka				(2022)
Kroatia			1,5-3 %	2017
Kypros		SI		(2022)
Latvia		SI		2018
Liechtenstein			2,50 %	
Liettua	0 % - 0 % - 0,5 %	SI		2017
Luxembourg		SI, SU		2019
Malta		SI		2019
Norja	2 % - 2 % - 2 %	SI	3 %	2016
Portugali		(SU)		2021
Puola		SU	3 %	2016
Ranska				2019
Romania		SI		2016
Ruotsi	2 % - 2 % - 2 %	SI	3 %	2016
Saksa				2019
Slovakia	0,5 % - 1 % - 1,25 %	SI	1 %	2018
Slovenia		SI, SU		(2019)
Suomi		SI, SU		2016
Tanska		SI, SU	1,5-3 %	
Tsekki	0,5 % - 1 % -1,25 %	SU	1-3 %	
Unkari		SI	1-2 %	2020
Viro		SI	1 %	2016

Jos taulukossa oleva merkintä on suluissa niin väline ei ole vielä aktiivisessa käytössä, mutta käyttöönoton ajankohta on päätetty.
Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankin laskelmat.

13.4.2018
eurojatalous.fi

Euroopan unionissa makrovakauspolitiikka (ks. artikkeli Mistä puhumme, kun puhumme makrovakauspolitiikasta) perustuu pääosin vuonna 2014 voimaan tulleeseen unionin lainsäädäntöön ja suosituksiin, jotka perustuvat kansainvälisesti sovittuihin käytäntöihin, sekä kansalliseen sääntelyyn. Käytössä olevissa makrovakausvälineissä on kuitenkin edelleen huomattavia eroja jäsenmaiden välillä, sillä tavoitteiden ja välineiden

määritelmät eivät aina ole yhteneviä. Osa suurista jäsenmaista ja finanssikriisistä eniten kärsineet maat ovat ottaneet vakausvälineitä käyttöön keskimääräistä hitaammin. Vaikka eurooppalaisilla pankeilla on edelleen taipumusta suosia kotimaata toiminnassaan (nk. home bias), on rajat ylittävä pankkitoiminta EU:ssa yleistä. Euroopan monikansalliset pankkikonsernit tuovat haasteita kansallisille makrovalvojille erityisesti niiltä osin kuin sääntelyssä on huomattavia maakohtaisia eroja. Kansallinen sääntely koskee tavallisesti kotimaisia pankkeja sekä ulkomaisten pankkien tytäryhtiöitä, mutta ei välttämättä ulkomaisten pankkien sivuliikkeitä. Siten finanssikriisin jälkeen yleistynyt pankkien ulkomaisten tytäryhtiöiden muuttuminen sivuliikkeiksi aiheuttaa lisähaasteita valvojille[3].

Sivuliikkeiden yleistyminen ei uhkaa rahoitusjärjestelmän vakautta, mutta makrovakauspolitiikalle ja pankkien valvonnalle kehitys on merkittävä[4]. Sivuliikkeiden yhteys koko konserniin on tytäryhtiötä tiiviimpi, mikä vahvistaa pankkien maidenvälisiä kytköksiä. Mahdolliset ongelmat voisivat levitä maasta toiseen nopeastikin. Periaatteessa monikansallisen pankin olisi mahdollista vältellä jonkin maan kireämpää sääntelyä toimimalla maassa sivuliikkeen kautta tytäryhtiön sijaan. Tämä vähentäisi makrovakauspolitiikan vaikutusta merkittävästi. Siksi on tärkeää, että eri maiden viranomaiset tekevät yhteistyötä ja huolehtivat vakaustoimien tehokkuudesta vastavuoroisen tunnustamisen avulla. Rahoitusmarkkinoiden pelisääntöjen on oltava samat koko EU:n alueella.

Asuntoluotonantoon kohdistuvat vakaustoimet tavallisimpia

Asuntomarkkinoihin ja laajemmin kiinteistömarkkinoihin liittyvät riskit ovat keskeisiä jäsenmaiden makrovakauspolitiikan kannalta. 70 % jäsenmaista käyttää ainakin jotain kiinteistömarkkinoihin liittyvää makrovakausvälinettä. Suurin osa kiinteistömarkkinoiden riskeihin liittyvistä makrovakaustoimista kohdistuu asuntoluotonantoon.

Useimmilla mailla on käytössä *lainanottajaan* suoraan tai välillisesti kohdistuvia vakausvälineitä. Nämä välineet voivat kohdistua lainan vakuuksiin tai lainanottajan maksukykyyn liittyviin riskeihin. Lisäksi monilla mailla on käytössä *lainanantajaan* kohdistuvia vakausvälineitä, kuten kiinteistövakuudellisten luottojen korkeampia riskipainoja tai laina-aikojen rajoituksia (kuvio).

Tavallisin asuntoluototukseen kohdistettu väline on lainan määrää suhteessa lainan arvoon tai vakuuksiin rajoittava enimmäisluototussuhde eli nk. lainakatto (LTV-suhde), joka on käytössä sitovana 15 jäsenmaassa. Lisäksi viisi maata ovat antaneet suosituksen enimmäisluototussuhteesta. Vuonna 2017 useat maat reagoivat asuntoluototuksen kasvuun kiristämällä luotonantoon kohdistuvia vakausvälineitä esimerkiksi madaltamalla enimmäisluototussuhdetta eli vähentämällä asuntoa vastaan saatavan

3. ESRB:n A Review of Macropudential Policy in the EU in 2017 -raportin erillisartikkeli “Bank branches and macroprudential policymaking in the EU” tarjoaa kattavan yleiskuvan aiheesta.
4. Aiheesta lisää Euro ja talous -sivustolla: ”Vakausarvio: Pohjoismaiset kytkökset ja velkaantuneet kotitaloudet rahoitusvakauden riskeinä” ja ”Sivuliikkeiden Suomi – tältä näyttää pohjoismainen pankkisektori”.

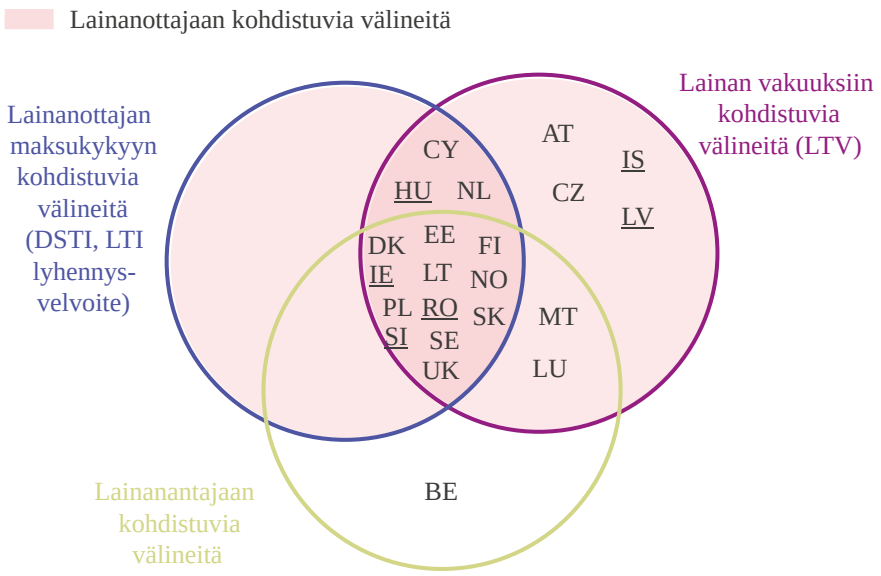
lainan enimmäiskokoa. Asuntoa varten nostettavan lainan ja ostettavan kiinteistön tai asunnon arvon suhde on tavallisimmin rajattu 80 - 95 prosenttiin.

Monien maiden lainakattoa koskevassa sääntelyssä otetaan huomioon asunnon käyttötarkoitus. Esimerkiksi Irlannissa, Suomessa ja Islannissa enimmäisluototussuhde on korkeampi ensiasuntoa hankittaessa. Sijoitusasunnon lainakatto on joissakin maissa paljon matalampi, esimerkiksi 70 %. Suomen enimmäisluototussuhteen erityispiirre on, että sitä laskettaessa voidaan ottaa huomioon muitakin reaalivakuuksia kuin ostettavan asunnon arvo. Maissa, joissa luotonanto muulla kuin kotimaan valuutalla on tavallista, voi enimmäisluototussuhteeseen vaikuttaa asuntoluoton valuutta (mm. Unkari ja Romania).

Lainanottajan tuloihin tai lainan takaisinmaksuun kohdistuvat välineet, kuten asuntolainan hoitokustannusten enimmäismäärä suhteessa tuloihin tai asuntolainan lyhennysvelvoite, eivät ole yhtä yleisiä. Yhdeksän jäsenmaata on rajoittanut lainanhoitokulujen suhdetta tuloihin (debt service-to-income eli DSTI-suhde) ja neljä lainan suhdetta tuloihin (loan-to-income eli LTI-suhde). Iso-Britannia edellyttää uusille asuntolainoille lyhennyssuunnitelmaa. Ruotsi ja Norja ovat asettaneet lyhennysvelvoitteen uusille lainoille, joiden lainakatto on korkea. Lisäksi joissain maissa on käytössä muita lainanottajan maksukykyyn kohdistuva välineitä. Lainanottajaan kohdistuvien vakausvälineiden lisäksi 15 maalla on käytössä lainanantajaan kohdistuvia vakausvälineitä, kuten kiinteistövakuudellisten luottojen korkeampia riskipainoja tai laina-aikojen rajoituksia.

Kuvio

Asuntoluotonantoon kohdistuvien välineiden käyttö Euroopassa vuonna 2017



Maissa, jotka on alleviivattu, sääntely koskee myös pankkisektorin ulkopuolista rahoitussektoria.
Lähde: Euroopan järjestelmäkomitea.

9.4.2018
eurojatalous.fi

Lainanottajaan kohdistuvien vakausvälineiden käyttö kuitenkin yleistyy. Esimerkiksi Portugali ilmoitti helmikuussa 2018 ottavansa käyttöön asuntoluotonantoon kohdistuvat vakausvälineet. Tämän vuoden puolivälistä alkaen astuvat voimaan suositukset koskien asuntolainan kokoa suhteessa vakuuteen ja tuloihin[5], laina-aikojen rajoituksia sekä lyhennysvelvoitetta hillitäkseen asuntoluotonannon kiihtynyttä kasvua. Välineiden käyttö yleistynee jatkossakin erityisesti, jos luotonannon kasvu jatkuu. On kuitenkin tärkeää, että makrovakausvälineistöä kehitetään ja pidetään käyttövalmiina myös silloin kun luotonannon kehitys on maltillista.

Euroopan järjestelmäriskikomitea varoitti vuonna 2016 kahdeksaa jäsenmaata[6] asuntomarkkinoihin liittyvistä keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista ja mahdollisista järjestelmäriskeistä. Vuonna 2017 neljä näistä maista teki myös kiinteistömarkkinoihin vaikuttavia makrovakauspäätöksiä. Tanskassa kiristettiin ehtoja lainoille, joilla rahoitetaan Kööpenhaminan ja Århusin ympäristössä sijaitsevan asunnon ostoa. Belgiassa makrovakausviranomaiset korottivat kiinteistövakuudellisten luottojen

5. Loan-to-value-suhde eli enimmäisluototussuhde tai nk. lainakatto. Debt-Service-to-Income-suhde eli lainanhoitokulujen suhde lainanottajan tuloihin.
6. Varoituksen saivat Belgia, Iso-Britannia, Itävalta, Luxemburg, Ruotsi, Tanska, Hollanti ja Suomi.

riskipainoja ja Itävallassa mahdollistettiin lainanottajiin kohdistuvien vakausvälineiden käyttöönotto. Suomessa asuntoluotonannon kasvun kiihtymiseen ja kotitalouksien velkaantumiseen reagoitiin vuonna 2017 kiinteistövakuudellisten luottojen riskipainoja nostamalla ja alkuvuodesta 2018 madaltamalla muiden kuin ensiasuntojen enimmäisluototussuhdetta 90 prosentista 85 prosenttiin.

Joissakin maissa riskejä on kasaantunut myös liikekiinteistömarkkinoille. Silti vain alle puolet jäsenmaista käyttää jotakin erityisesti liikekiinteistölainoihin kohdistuvaa vakausvälinettä. Nämä välineet kohdistuvat useimmiten lainanantajaan.

Muuttuvan lisäpääomavaatimuksen käyttö vähäisempää

Vuonna 2017 kaikilla jäsenmailla oli mahdollisuus asettaa muuttuva lisäpääomavaatimus, sillä viimeisetkin jäsenmaat tekivät tarvittavat sääntelymuutokset vuonna 2016. Muuttuva lisäpääomavaatimus on väline, jolla torjutaan suhdanteista riippuvia järjestelmäriskejä. Sitä käyttämällä luottolaitoksia voidaan ohjata kasvattamaan pääomiaan luotonannon kasvaessa nopeasti ja toisaalta ylläpitämään luotonantoa ja siten tukemaan talouskasvua laskusuhdanteessa. Tämä tehdään vakavaraisuusvaateita kiristämällä tai keventämällä. Muuttuvalla lisäpääomavaatimuksella on kaksi tavoitetta: ensisijaisesti kasvattaa luottolaitosten riskinsietokykyä ja lisäksi hillitä luotonannon suhdanteita.

Muuttuva lisäpääomavaatimus voidaan asettaa EU:ssa yleensä enintään 2,5 prosenttiin pankin riskipainotetuista saamisista[7]. Välineen käyttöä ohjaavat EU:n suuntaviivojen lisäksi kansainvälisesti sovitut periaatteet. Jäsenmaiden viranomaisilla on kuitenkin erilaisia näkemyksiä joidenkin muuttuvaan lisäpääomavaatimukseen liittyvien kysymysten suhteen. Jotkut maat esimerkiksi katsovat luottosuhdanteen hillitsemisen olevan yhtä tärkeä muuttuvan lisäpääomavaatimuksen tavoite kuin riskinsietokyvyn kasvattaminen. Lisäksi käytännöt vaihtelevat maissa sen suhteen, mitä mittareita ja muita perusteita välineen käytöstä päätettäessä tulisi ottaa huomioon. Vähäistä keskustelua on käyty myös sen suhteen, tulisiko muuttuvan lisäpääomavaatimuksen olla normaalissa riskiympäristössä nolla prosenttia vai tätä suurempi.[8]

Muuttuvaa lisäpääomavaatimusta on tähän mennessä käytetty vähän ja se on asetettu tai päätetty asettaa positiiviseksi vain seitsemässä maassa[9]. Tämä heijastelee osaltaan viime vuosien vaimeaa luottosuhdannetta ja talouskasvua useimmissa EU-maissa. Luotto- ja taloussuhdanteen kääntyessä nousuun muuttuvan lisäpääomavaatimuksen nostaminen positiiviseksi voi tulla ajankohtaiseksi muissakin jäsenmaissa. Mm. Tanskassa viranomaiset ovat keskustelleet puskurin nostosta vuoden 2019

7. Riskipainotetut saamiset ovat painotettu summa pankin taseessa olevista lainoista ja muista saamisista. Painoina käytetään ns. riskipainoja, jotka perustuvat saamisten arvioituun riskipitoisuuteen. Näin pankin tase muutetaan muotoon, joka kuvaa paremmin pankin ottamia riskejä.
8. ESRB:n A Review of Macropudential Policy in the EU in 2017 -raportin erillisartikkelissa "Use of the countercyclical capital buffer – a cross-country comparative analysis" käydään vertaillen läpi eräiden maiden muuttuvat lisäpääomavaatimukset sekä niitä koskeva sääntely.
9. Ruotsi, Norja, Islanti, Slovakia, Tšekki, Iso-Britannia ja Liettua. Iso-Britanniassa ja Liettuassa positiivinen muuttuva lisäpääomavaatimus astuu voimaan vuoden 2018 aikana.

alkupuolella.[10]

Rahoitusjärjestelmän kannalta merkittäviltä pankeilta vaaditaan lisää pääomaa

Rahoitusjärjestelmän rakenteellisten riskien kantokykyä on EU:ssa kasvatettu erityisesti rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävien luottolaitosten lisäpääomavaatimuksilla[11]. Nämä systeemisesti merkittävien luottolaitosten lisäpääomavaatimukset ovat käytössä kaikissa jäsenmaissa. Jäsenmaiden vaatimuksissa olevat erot selittyvät osin sillä, että suurin osa jäsenmaista soveltaa lisäpääomavaatimusten käyttöönotossa lainsäädännön mahdollistamaa pitkää siirtymäaikaa. Jotkin maat ovat jo ottaneet lisäpääomavaatimukset täysimääräisesti käyttöön muiden asettaessa vaatimukset asteittain vuoteen 2022 mennessä.

Vuoden 2017 loppuun mennessä yhteensä 11 jäsenmaata sekä Norja ja Liechtenstein ovat ottaneet järjestelmäriskipuskurin käyttöön. Vuonna 2017 Suomi teki sen käyttöönottoa edellyttävät lainsäädäntömuutokset, joten nyt järjestelmäriskipuskuri sisältyy Italiaa ja Irlantia lukuun ottamatta kaikkien jäsenmaiden käytössä olevaan makrovakausvälineistöön. Useat maat kiristivät järjestelmäriskipuskuriaan vuonna 2017.

Euroopassa aktiivisessa käytössä olevien järjestelmäriskipuskurien suuruus vaihtelee yhdestä kolmeen prosenttiin. Lisäksi puskurin kohde, käyttötavat ja perustelut vaihtelevat jäsenmaiden välillä. Järjestelmäriskipuskuri on moneen muuhun makrovakausvälineeseen verrattuna joustava, mikä osaltaan selittääkin jäsenmaakohtaiset erot.

Pankkisektorin ulkopuolisen rahoitusjärjestelmän makrovalvonta vielä vähäistä

EU-maat ovat toistaiseksi kohdistaneet makrovakaustoimia pääosin pankkeihin ja asuntoluotonantoon sekä niihin liittyviin järjestelmäriskeihin. Tämä on luonnollista, sillä Euroopan rahoitusmarkkinat ovat olleet perinteisesti pankkikeskeiset. Euroopan unionin kaikissa jäsenmaissa makrovakauspolitiikan toimivalta ulottuu kuitenkin myös pankkijärjestelmän ulkopuoliseen rahoitusjärjestelmään, mutta välineet politiikan toteuttamiseen pankkisektorin ulkopuolella ovat toistaiseksi vähäiset.

Vain joidenkin maiden pankkijärjestelmän ulkopuoliseen rahoitusjärjestelmään kohdistuva makrovakauspolitiikka on aktiivista. Nämä vakaustoimet ovat lähinnä kohdistuneet liialliseen luotonannon kasvuun. Kuudessa Euroopan maassa[12] on

---

10. Det Systemiske Risikoråd: ”Henstilling om aktivering af den kontracykliske kapitalbuffer” http://www.risikoraad.dk/nyheder/2017/dec/henstilling-om-aktivering-af-den-kontracykliske-kapitalbuffer/.
11. Nk. G-SII- tai O-SII-puskurilla. (G-SII, Globally systemically important institution eli maailmanlaajuisesti merkittävä pankki; O-SII, Other systemically important institution eli muu, kansallisella tasolla merkittävä pankki).
12. Irlanti, Slovenia, Islanti, Unkari, Latvia ja Romania ovat ulottaneet lainanottajaan kohdistuvat välineensä koskemaan myös pankkisektorin ulkopuolisia asuntoluottojen tarjoajia. Ranskassa tehtiin tämän mahdollistavat lainsäädäntömuutokset vuonna 2017.

käytössä toimintoperusteisia vakausvälineitä, jotka kohdistuvat kaikkiin samaa palvelua – näissä tapauksissa asuntolainaa – tarjoaviin toimijoihin.

Euroopan järjestelmäriskikomitea on korostanut pankkisektorin ulkopuolisen rahoitusjärjestelmän järjestelmäriskejä ja seurannan tarpeellisuutta. Tätä varten ESRB on kehittänyt seurantakehikkoa, joka perustuu pitkälti EKP:n olemassa oleviin tilastoihin. Vuonna 2017 Euroopan järjestelmäriskikomitea julkaisi toisen vuosiraporttinsa EU:n varjopankkisektorin kehityksestä[13]. Raportissa nostettiin esiin mahdollisia haavoittuvuuksia varjopankkisektorilla ja painotettiin tilastotietojen heikkoa kattavuutta.

Pankkisektorin ulkopuolinen rahoitusjärjestelmä kasvaa nopeasti niin kooltaan kuin merkitykseltään. Pankkisektorin ulkopuolisten varojen määrä on noussut vuoden 2012 lopun 45 prosentista vuoden 2017 puolenvälin 52 prosenttiin kaikista rahoitussektorin varoista[14]. Makrovakauspolitiikkaa ja vakausvälineistöä tulisi kehittää siten, että toimenpiteet voidaan kohdistaa kaikkiin saman palvelun tarjoajiin, riippumatta siitä, ovatko ne luottolaitoksia vai muita rahoitusmarkkinoilla toimivia yrityksiä. On tärkeää, että makrovakausviranomaisten keinot havaita ja hallita uusia riskejä rahoitusvakaudelle pysyvät kehityksessä mukana.

Lähteet

ESRB: A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2017, April 2018. Ladattavissa osoitteessa: http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report180425_review_of_macroprudential_policy.en.pdf?4b6e5f604e78b7d772b788f2f81fc0c8

ESRB: EU Shadow Banking Monitor, No 2, May 2017. Ladattavissa osoitteessa: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/20170529_shadow_banking_report.en.pdf

ESRB: Vulnerabilities in the EU residential real estate sector, November 2016. Ladattavissa osoitteessa: http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/161128_vulnerabilities_eu_residential_real_estate_sector.en.pdf.

ESRB: Commercial real estate and financial stability in the EU, December 2015. Ladattavissa osoitteessa: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/2015-12-28_ESRB_report_on_commercial_real_estate_and_financial_stability.pdf.

Avainsanat

rahoitusvakaus, rahoitusmarkkinat, EU, makrovakausvälineet, makrovakauspolitiikka

13. ESRB: EU Shadow Banking Monitor, No 2.
14. ESRB: A Review of Macropudential Policy in the EU in 2017, 2018.