Analyysi

Miksi lainakanta kasvaa euroalueella niin hitaasti?

Kansainvälinen talous | 29.09.2016

Rahapoliittisesta elvytyksestä ja talouden yleisestä elpymisestä huolimatta yrityslainakannan kasvu on pysynyt euroalueella heikkona. Merkittäviltä osiltaan kasvun kituliaisuus johtuu muutamien maiden suurista kiinteistömarkkinakuplista, jotka puhkesivat kriisin myötä. Pankkien taseissa oleva hoitamattomien lainojen määrä heikentää oleellisesti pankkien kykyä tarjota uusia lainoja.

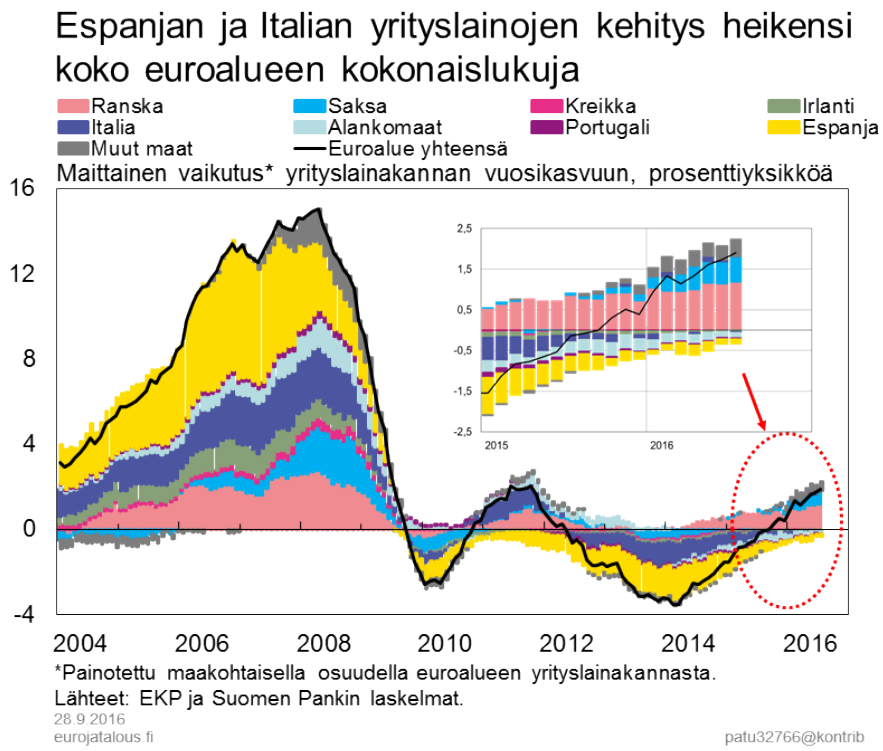


Euroalueen keskimääräinen tilanne ei kerro koko tarinaa

Euroalueen yrityslainakanta kutistui vuoden 2012 alusta lähtien yhteensä lähes kolme vuotta peräjälkeen. Maakohtaisen kehityksen tarkastelu osoittaa, että puolet negatiivisesta kasvusta on peräisin Espanjan pankkisektorin pienentyvästä yrityslainakannasta. Italian yrityslainakannan

osuus supistumisesta on noin kolmannes.

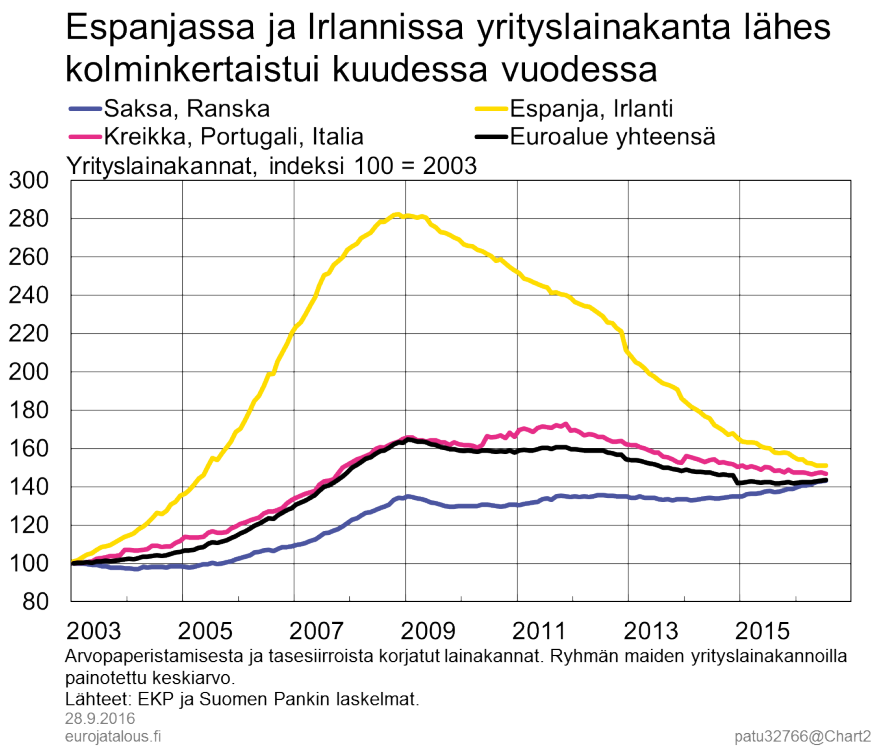
Kuvio 1.



Vuoden 2016 alusta euroalueen yrityslainakannan vuosikasvua on heikentänyt lainakannan supistuminen erityisesti Alankomaissa ja Espanjassa. Euroalueen yrityslainakannan kasvu on kuitenkin pysynyt selvästi positiivisena, mikä johtuu etenkin Ranskan ja Saksan yrityslainojen vahvasta kehityksestä.

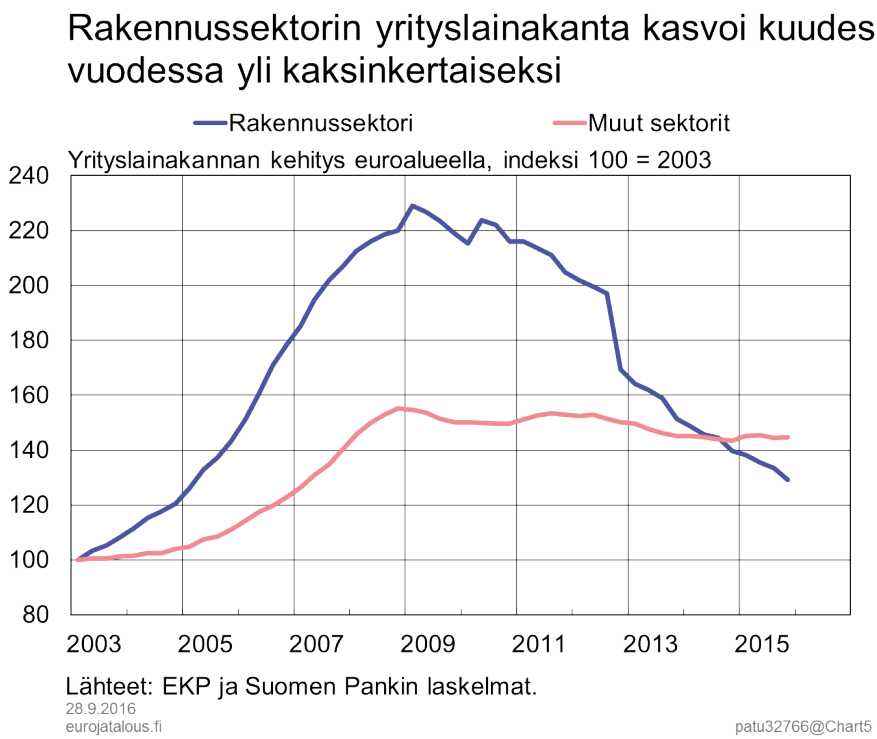
Kumulatiivisen nettovirran perusteella laskettuna yrityslainojen määrä on vuodesta 2008 kasvanut Ranskassa ja Saksassa noin 10 %. Toisaalta Espanjan ja Irlannin keskimääräinen lainakanta on supistunut lähes puoleen siitä, mitä se oli vuonna 2008. Kehityksen eriytyminen on pitänyt yrityslainakannan kasvun koko euroalueen tasolla vaimeana.

Kuvio 2.



Ne maat, joissa lainakanta on viime aikoina jatkanut supistumistaan, voidaan jakaa karkeasti kahteen luokkaan. Ensimmäiseen kuuluvat maat, joissa talousvaikeudet ovat syvempiä (Kreikka, Portugali ja pienemmässä määrin Italia). Näissä maissa lainakannan supistuminen alkoi vasta myöhemmin, ja se on koskenut laaja-alaisesti kaikkia toimialoja. Yleisen taloustilanteen vaimea kehitys on heikentänyt selvästi myös näiden maiden pankkisektoreita, ja yritykset ovat kokeneet rahoituksen saatavuuden yhdeksi suurimmista liiketoiminnan esteistä. Yrityslainakannan vaatimaton kasvu on kuitenkin seurausta niin kysyntä- kuin tarjontapuolenkin ongelmista. Yrityssektorin heikko kannattavuus, suuri velkaantuneisuus ja synkät tulevaisuudennäkymät vähentävät saatavuuden lisäksi myös rahoituksen tarvetta.

Kuvio 3.

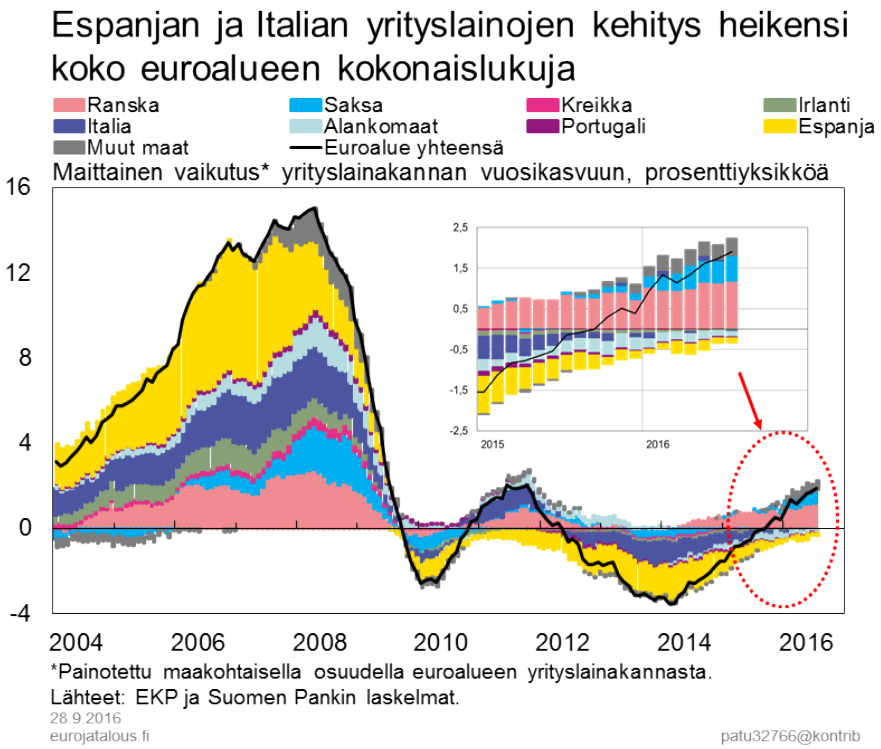


Toiseen luokkaan kuuluvat maat, joissa rakennussektori kasvoi kriisiä edeltävänä aikana rajusti ja joissa kiinteistömarkkinat kriisin myötä romahtivat (erityisesti Espanja ja Irlanti[1]Pankit rahoittivat ylikuumenevaa kiinteistösektoria, ja taseisiin kertyi nopeassa tahdissa sekä rakennussektorille että kiinteistötoiminnan alalle myönnettyjä lainoja. Vaikka yleinen taloustilanne on näissä maissa jo olennaisesti parantunut, rakennussektorin suuri koko ja tiiviit kytkökset pankkisektoriin painavat yrityslainakannan kasvua vielä pitkään.

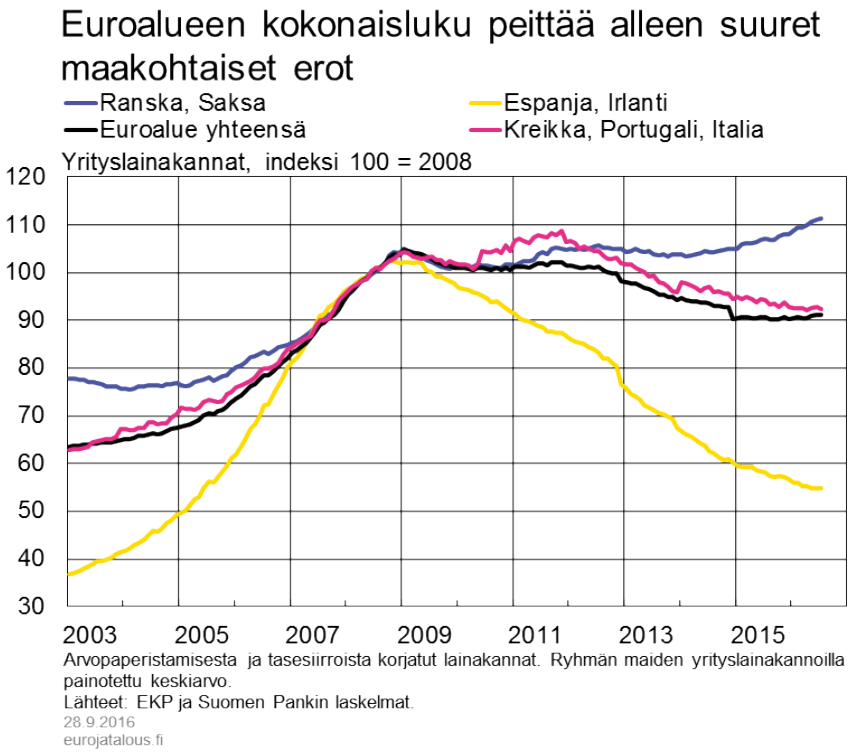
Pankki- ja rakennussektorit ovat vahvasti kytköksissä keskenään

Rakennus- ja kiinteistötoimintaan liittyvät lainat muodostavat reilun kolmanneksen koko euroalueen pankkien taseissa olevasta yrityslainakannasta. Kun tähän lisätään vielä asuntolainat, kiinteistösektorin osuus koko yksityiselle sektorille annettujen lainojen kannasta on noin 60 %. Määrä on suunnilleen 20 % euroalueen pankkisektorin taseesta tai 60 % euroalueen yhteenlasketusta bruttokansantuotteesta.

Kuvio 4.



Kuvio 5.



Rakennussektorilla ja muussa kiinteistötoiminnassa pienten ja keskisuurten yritysten osuus on

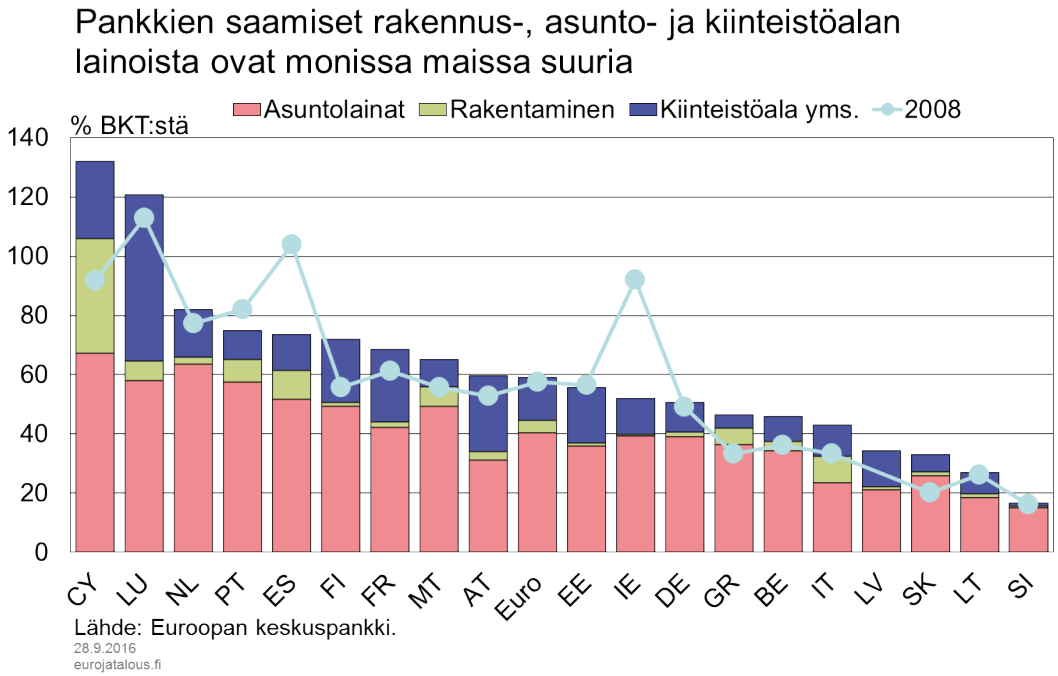
euroalueella huomattava (lähes 90 % näiden sektorien yrityksistä). Kiinteistömarkkinakuplan puhjetessa kärsijöinä ovat näin olleet etenkin pienet ja keskisuuret yritykset, joiden mahdollisuudet saada vaihtoehtoista rahoitusta pankkisektorin ulkopuolelta ovat jo valmiiksi heikommat.

Hoitamattomien lainojen määrä räjähti kuplan puhjetessa

Rakennus- ja kiinteistöalan ongelmat ovat kasaantuneet eurooppalaisten pankkien taseisiin. Kiinteistöalan palveluja tuottavan yhdysvaltalaisen Cushman & Wakefield -yhtiön mukaan Euroopan pankkien taseissa olevien järjestämättömien kiinteistölainojen ja ns. non-core-sijoitusten eli suuren riskin sijoitusten[2] määrä oli vuoden 2015 lopussa peräti 264 mrd. euroa. Näin oli siitäkin huolimatta, että eurooppalaiset pankit ovat siirtäneet alkuperäiseltä määrältään peräti yli 360 mrd. euron edestä vastaavia sijoituksia erilaisiin valtion varallisuudenhoitoyhtiöihin.[3]

EKP:n uusimman rahoitusvakausjulkaisun[4] mukaan järjestämättömien lainojen osuus liikekiinteistösaamisista oli euroalueella vuoden 2015 lopussa keskimäärin 20 % suhteessa toimialan lainakantaan. Ongelman taustalla on etenkin liike- ja asuinkiinteistöjen hintojen voimakas lasku finanssikriisin jälkeen. Hintojen voimakas lasku ja talouden heikko kehitys tarttuivat nopeasti rakentamiseen ja muuhun kiinteistötoimintaan, jota pankit ovat useissa maissa luotottaneet voimakkaasti.

Kuvio 6.



Viimeisen reilun vuoden aikana kiinteistöjen hinnat liikekiinteistömarkkinoilla ovat kääntyneet monissa maissa nousuun. Taustalla ovat sekä talouden elpyminen että kansainvälisten institutionaalisten sijoittajien tuottohakuisuus ja pankkien tarve virtaviivaistaa taseitaan.[5] Liikekiinteistöjen hintojen voimakas nousu on kiihdyttänyt lainaportfolio- ja kiinteistökauppoja monissa Euroopan maissa, mikä on osaltaan nopeuttanut markkinoiden elpymistä. Vuonna 2015 myyntiin meni ennätysmäisten 85,9 mrd. euron edestä erilaisia kiinteistövakuudellisia lainoja ja kiinteistösijoituksia. Alkuvuoden lukujen perusteella vuodesta 2016 näyttäisi tulevan lainamarkkinoiden kannalta hyvä, huolimatta alkuvuoden markkinaturbulenssista ja brexitäänestyksestä[6].

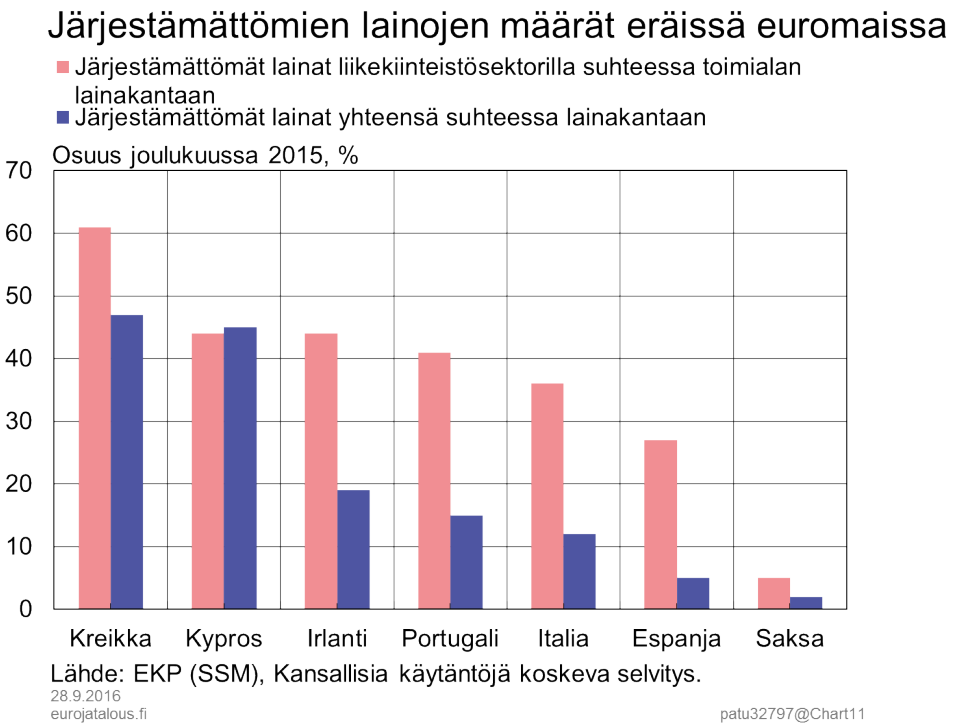
Vaikka kiinteistövakuudellisten lainojen jälkimarkkinat ovat Euroopassa kasvaneet, kaupankäynti on perinteisesti keskittynyt pääasiassa Irlantiin ja Isoon-Britanniaan. Näiden kahden maan osuus oli yhteensä noin 70 % vuoden 2015 myynnistä. Kolmas merkittävä kohdemaa on Espanja (11 %), jossa on myös Euroopan suurin määrä non-core-lainoja. Eittämättä lainamarkkinoiden kehitystä näissä maissa ovat edistäneet asuin- ja kiinteistömarkkinoiden suuri koko ja julkisen sektorin huomattava merkitys pankkien pääomittamisessa ja järjestämättömien lainojen hallinnoimisessa. Ongelmana onkin, että vastaavanlaisten järjestelyiden toteuttaminen muissa EU-maissa on muuttunut EU-tason kriisinratkaisumenettely- ja valtionapusäännösten voimaantulon myötä.

Tästä huolimatta lainojen jälkimarkkinamarkkinat ovat avautumassa myös muissa maissa, kuten Italiassa[7]. Eurooppalaiset lainojen jälkimarkkinat jatkavat kasvuaan, sillä kuluvana vuonna suunniteltujen ja toteutuneiden kauppojen määrä on jo ylittänyt vuoden 2015 tason. Italialaisten pankkien taseissa on edelleen noin 300 mrd. euron edestä järjestämättömiä saamisia[8], mikä tekee markkinoista houkuttelevat sijoittajien näkökulmasta. Italian jälkimarkkinoiden kehitystä ovat tukeneet erilaiset viime vuosien uudistukset, vaikka toimenpiteet eivät ole olleet yhtä laaja-alaisia kuin esimerkiksi Espanjassa ja Irlannissa.[9]

Resurssien tehoton kohdentaminen pitkittää elpymistä

Rakennussektorin rajun noususuhdanteen aikana työvoimaa ja muita resursseja allokoitui kansantalouden kannalta liiallisesti tämän sektorin tarpeisiin. Vuonna 2007 Espanjassa ja Irlannissa noin joka seitsemäs työntekijä työskenteli suoraan rakennussektorilla tai kiinteistöalan toiminnassa[10] Pelkästään rakennussektorin tuottama bruttoarvonlisä oli Irlannissa ja Espanjassa noin 10 % maiden bruttokansantuotteesta ennen kiinteistömarkkinoiden romahdusta. Vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä rakennussektorin tuottama bruttoarvonlisä oli Irlannissa enää 2,5 % ja Espanjassa 5,1 % BKT:stä.

Kuvio 7.



Vuosien 2008 ja 2013 välillä liikevaihto supistui rakennus- ja kiinteistötoimialoilla Irlannissa yli 40 %, Espanjassa ja Portugalissa lähes 60 % ja Kyproksella lähes 70 %. Vuoden 2015 rakennusinvestoinnit olivat näissä maissa yli 40 % pienemmät kuin vuonna 2008.

Ranskan keskuspankin ylläpitämän yritystietokannan mukaan erityisesti kriisimaissa PK-sektorilla toimivien rakennusliikkeiden oman pääoman kannattavuus heikentyi selvästi kriisin jälkeen. Portugalissa ja Espanjassa lähes puolet pienistä rakennusliikkeistä teki tappiota velkakriisin ollessa pahimmillaan.

Ylisuureksi paisuneen kiinteistösektorin romahtaessa jäljelle jäi valtavat määrät sekä autioituneita, arvottomiksi käyneitä kiinteistöjä että suhteellisen matalan koulutustason työntekijöitä. Työntekijöiden siirtyminen muille sektoreille on osoittautunut erittäin vaikeaksi, ja työttömyysaste on pysynyt tiukasti korkealla. Taloudellinen epävarmuus ja heikko kysyntä voivat hidastaa tuottavien yritysten kasvua ja tuottamattomien yritysten alasajoa. Työttömyys pysyy suurena, ja tuottavuus kärsii.

Pieniä positiivisia merkkejä on kuitenkin ilmassa. Irlannissa rakennussektorin tuotanto kääntyi kasvuun jo vuoden 2011 jälkeen, asuntojen hinnat alkoivat nousta vuoden 2013 aikana, ja liikevaihto on kasvanut rakennussektorilla myös Portugalissa vuoden 2013 jälkeen. Espanjassa asuntohintaindeksin lasku päättyi vuonna 2015.

Rakennussektorin ongelmien ratkaiseminen tärkeää

Rakennussektori on ollut osassa euromaita suurissa ongelmissa kiinteistömarkkinakuplan puhjettua. Ahdinko näkyy yritysten liikevaihdon romahtamisen ohella myös rakennusinvestointien vähenemisenä. Resurssien keskittäminen kiinteistösektoriin aiheutti kuplan puhjettua sekä suuret työttömyysluvut että pankeille vakuutena jääneet arvottomat kiinteistöt.

Järjestämättömät lainat ovat edelleen merkittävä rasite osalle euroalueen pankkeja. Useissa tapauksissa ongelmien taustalla ovat juuri asuin- ja liikekiinteistörakentamiseen sekä muuhun kiinteistötoimintaan liittyvät heikkolaatuiset lainat. Ongelmaluottojen purkaminen on osoittautunut vaikeaksi, sillä selkeää kaikille maille sopivaa ratkaisumallia ei ole olemassa. Yksityisen sektorin ratkaisumallien soveltamista ovat hidastaneet maiden erilainen lainsäädäntö ja kehittymättömät yhteiseurooppalaiset lainojen jälkimarkkinat. Osaltaan keinovalikoimaa rajoittaa myös EU-tason kriisinratkaisumenettely- ja valtionapusäännösten voimaantulo.

Huomattavan heikkolaatuisten luottojen määrän vuoksi monen kriisimaan pankkisektorin kyky luotottaa suurempiriskisiä asiakkaita on heikentynyt oleellisesti. Kriisimaissa merkittävä osa pankkien tasesopeutuksesta, joka tähtää vakavaraisuussääntelyn vaatimusten täyttämiseen, on tullut vähentämällä luotonantoa ja riskipainoltaan suurimpia saamisia, kuten PK-yrityslainoja. Rahapolitiikan välittymisen ja rahoitusvakauden kannalta kiinteistösektorin järjestämättömien saamisten ongelman ratkaiseminen on erityisen tärkeää.

Viitteet

1. Myös Alankomaissa kiinteistömarkkinat romahtivat ja valtio pelasti maan suurimmat pankit. Alankomaiden talouden paremman kehityksen ansiosta pankkien ongelmat eivät heijastuneet rahoitusoloihin. ↑
2. Sijoitusstrategia vaatii yleensä velkavivun käyttöä, kohteen remontointia, kehitystä jne. Ei välttämättä buy-and-hold-sijoitus. Tuotot voivat olla suuria. ↑
3. Merkittävä osa näistä saatavista on joko myyty tai muuten kirjattu pois varallisuudenhoitoyhtiöiden taseista, sillä määrä oli vuoden 2015 lopussa enää 173 mrd. euroa. ↑
4. Ks.https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financialstabilityreview201605.en.pdf?e1a2bef79ed901d8ceaee004f2fcecdd. ↑
5. EBAn tuoreimmassa pankkisektorin riskiarviossa pankit ilmoittivat juuri liikekiinteistöt merkittävimmäksi tasesopeutuskohteekseen. ↑
6. Brexitin vaikutuksia etenkin Ison-Britannian, mutta myös muun Euroopan, liikekiinteistömarkkinoiden kannalta on syytä seurata tarkasti. ↑
7. Italian pankit myivät vuonna 2015 ennätyksellisten 20 mrd. euron edestä erilaisia lainaportfolioita. ↑

8. Italian myydyt lainaportfoliot koostuvat kuitenkin pääosin muista yritys- ja kotitalouslainoista kuin liikekiinteistölainoista. ↑
9. Italian jälkimarkkinoiden kehitystä on viime vuosina pyritty tehostamaan mm. uudenlaisella takausjärjestelyllä (GACS), järjestämättömien lainojen ostoon erikoistuneella rahastolla (Atlante) sekä muuttamalla konkurssi- ja ulosmittauslainsäädäntöä. ↑
10. Kiinteistöalan toimintaan kuuluvat kiinteistöjen myynti, osto ja vuokraus sekä muut kiinteistöpalvelut, kuten arviointi. Tähän pääluokkaan kuuluu myös isännöinti. ↑

Asiasanat

kiinteistömarkkinat, rahapolitiikka, yrityslainat