Analyysi

Pohjoismainen finanssisektori altis asuntomarkkinoiden riskeille

Rahoitusvakaus | 19.05.2016 |

Eero Tölö, Kimmo Koskinen, Pertti Pylkkönen, Hanna Putkuri

KIRJOITTAJAT



Eero Tölö



Kimmo Koskinen
Neuvonantaja

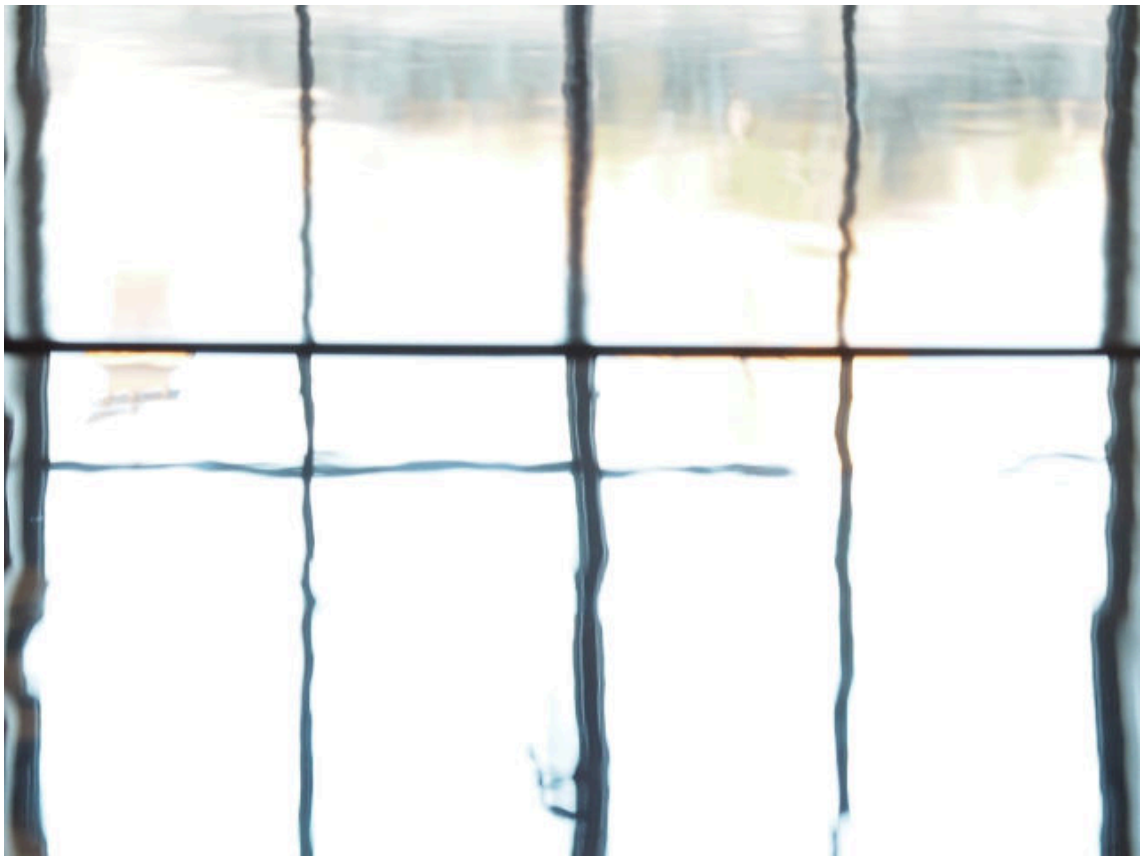


Pertti Pylkkönen



Hanna Putkuri
Neuvonantaja

Kotitalouksien velkaantuneisuus on Pohjoismaissa suurta. Asuntolainat ovat merkittävä osa pankkien liiketoimintaa, ja asuntovakuudelliset joukkovelkakirjalainat ovat pankeille tärkeitä sekä rahoituksen lähteenä että sijoituskohteena. Pohjoismaisen pankkisektorin suuri koko, keskittyneisyys ja kytkökset vakuutusyhtiöihin kasvattavat asuntomarkkinoihin liittyvien riskien merkitystä koko rahoitusjärjestelmän ja talouden kannalta. Uhkakuvien toteutuminen lisäisi samanaikaisesti luotonannon ja sijoitustoiminnan tappioita sekä kallistaisi varainhankintaa.

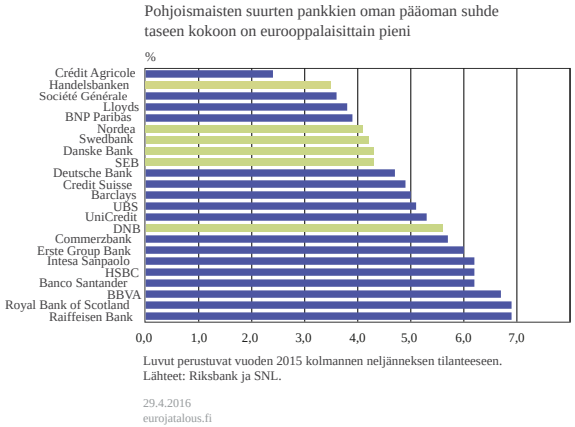


Pohjoismaiset asuntomarkkinat eri suhdannevaiheissa

Pohjoismaat ovat verrattain pieniä, viennistä riippuvaisia talouksia ja siten alttiita kansainvälisille suhdannevaihteluille. Finanssikriisin käynnistämä laskusuhdanne maailmantaloudessa näkyi vuonna 2009 syvänä taantumana Suomessa, Ruotsissa ja Tanskassa ja lisäksi vakavina ongelmina Tanskan asunto- ja pankkimarkkinoilla.[1] Ruotsi ja Norja toipuivat taantumasta verrattain nopeasti, kun taas Suomessa ja Tanskassa talouskehitys on jäänyt vaisuksi pidemmäksi aikaa.

Talouskasvun eritahtisuus on näkynyt suhdanteiden eriytymisenä myös asuntomarkkinoilla. Asuntojen reaaliset hinnat ovat nousseet voimakkaasti Ruotsissa ja Norjassa. Etenkin Ruotsissa nousu on jatkunut nopeana myös viimeisen vuoden aikana (kuvio 1). Tanskassa asuntojen reaaliset hinnat nousivat nopeasti vuoden 2007 alkupuolelle saakka. Seuraavan noin viiden vuoden aikana ne kuitenkin romahtivat lähes 30 %, minkä jälkeen nousu on ollut hitaampaa kuin ennen kriisiä. Suomessa asuntojen hintakehitys on ollut maltillisempaa kuin muissa Pohjoismaissa koko 2000-luvun ajan.

Kuvio 1.

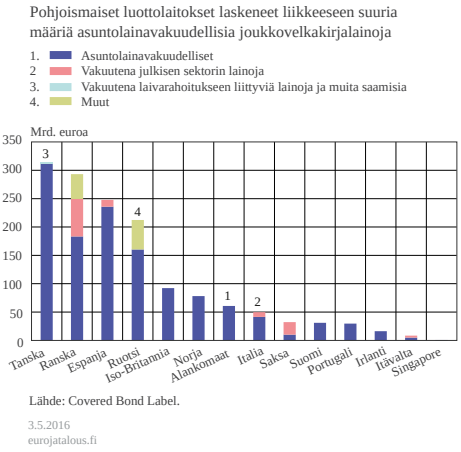


Pohjoismaisten kotitalouksien velkaantuminen on kasvanut 2000-luvulla ja velkaantuneisuus on kansainvälisesti vertaillen huomattavaa esimerkiksi kotitalouksien käytettävissä olevaan vuosituloon nähden. Maiden väliset erot ovat kuitenkin suuria ja johtuvat mm. toisistaan poikkeavista asuntolainojen takaisinmaksukäytännöistä.

Pohjoismainen pankkisektori suuri ja keskittynyt

Pohjoismaisten pankkien kannattavuus on pysynyt viime vuosina pääosin hyvänä ja selvästi parempana kuin eurooppalaisen vertailuryhmän. Poikkeuksena on Tanska, jossa osa pankeista ajautui ongelmiin kansainvälisen finanssikriisin aikana. Pohjoismaisen pankkisektorin vakavaraisuus on eurooppalaisittain vahva, kun mittarina käytetään omien varojen suhdetta riskipainotettuihin saamisiin. Sen sijaan pankkisektorin oman pääoman suhde taseen kokoon on eurooppalaisella mittapuulla melko pieni (kuvio 2).

Kuvio 2.

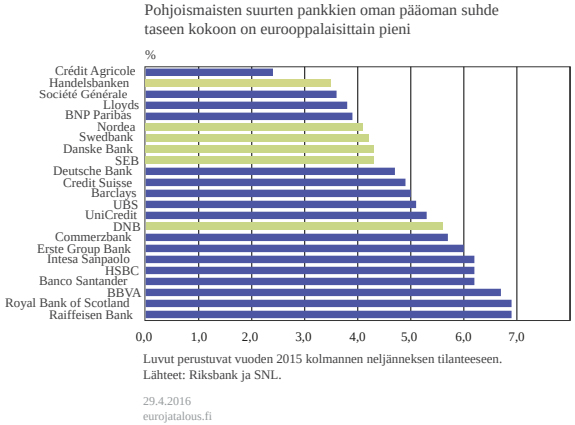


Pohjoismaisen pankki- ja rahoitusjärjestelmän tila on tällä hetkellä hyvä, mutta järjestelmässä on myös merkittäviä rakenteellisia heikkouksia. Niihin liittyvien riskien toteutuminen voisi olla merkittävä uhka rahoitusjärjestelmän vakaudelle myös Suomessa. Pohjoismaisen pankkisektorin haavoittuvuuksina voidaan pitää sektorin suurta kokoa, keskittyneisyyttä, asuntolainojen suurta merkitystä rahoitusjärjestelmässä sekä pankkien riippuvuutta markkinavarainhankinnasta.

Pohjoismaisen rahoitussektorin haavoittuvuutta lisää myös se, että pankki- ja vakuutussektorilla on vahvoja keskinäisiä kytköksiä sekä omistusten että sijoitusten, erityisesti osakemarkkinoiden, kautta. Keskinäisiä riippuvuuksia on sekä kansallisella että pohjoismaisella tasolla.

Kansantalouden kokoon nähden pohjoismaista pankkisektoria voidaan pitää kansainvälisesti suurena. Ruotsissa pankkisektorin koko on noin 3,5-kertainen maan BKT:hen nähden ja Tanskassakin noin kolminkertainen (kuvio 3). Suomen pankkisektori on noin 2,7 kertaa BKT:n suuruinen, kun mukaan luetaan myös ulkomaisten pankkien tytäryhtiöt ja sivukonttorit Suomessa. Myös pankkien lukumäärä on merkittävä, sillä Tanskassa, Norjassa, Ruotsissa ja Suomessa toimi huhtikuussa 2016 yhteensä 754 luottolaitosta.[2]

Kuvio 3.



Pohjoismainen pankkisektori on kuitenkin erittäin keskittynyt, sillä taseilla mitattuna sektoria hallitsee käytännössä kourallinen suuria pankkeja, jotka ovat merkittäviä kansallisten rahoitusjärjestelmien kannalta. Danske Bankilla, Handelsbankenilla ja Nordealla on merkittävä markkinaosuus neljässä Pohjoismaassa (taulukko 1). Muita suuria pankkeja ovat DNB, OP Ryhmä, SEB ja Swedbank. Monella pankeista on myös merkittävä asema Baltian markkinoilla.

Taulukko 1.

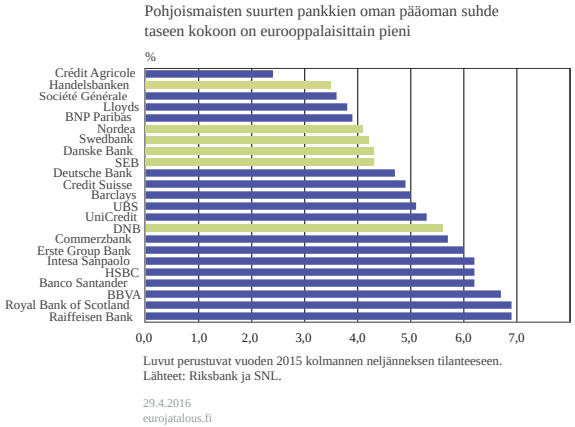
Suurten pohjoismaisten pankkien markkinaosuuksia, %							
	Norja		Ruotsi		Suomi		T
	Lainat	Talletukset	Lainat	Talletukset	Lainat	Talletukset	Lainat
Danske Bank	5,1	5,0	4,7	3,9	9,8	11,9	26,5
DNB	29,5	46,7	0,5	0,7	-	-	-
Handelsbanken	5,1	3,0	22,0	19,0	5,8	3,4	-
Nordea	13,5	12,5	13,6	14,6	28,8	28,7	17,6
OP Ryhmä	-	-	-	-	34,2	36,4	-
SEB	-	-	14,3	15,4	-	-	-
Swedbank	-	-	22,2	19,9	-	-	-
Yhteensä	**53,2**	**67,2**	**77,4**	**73,5**	**78,6**	**80,4**	**44,1**

Lähteet: Finanssialan Keskusliitto (31.12.2014), Statistics Sweden (29.2.2016), Finans Norge (31.12.2014) ja pankkien tilinpäätök

Asuntolainavakuudelliset JVK-lainat lisäävät kytköksiä

Pohjoismaisena erikoisuutena voidaan pitää asuntoluottolaitosten (*mortgage credit institution*) ja asuntolainavakuudellisten joukkovelkakirjalainojen suurta merkitystä etenkin asuntolainojen rahoituksessa mutta myös pankkien varainhankinnassa yleensä (kuvio 4). Tanskalaista Nykredit-asuntoluottopankkia lukuun ottamatta suuret asuntoluottopankit ovat pääosin liikepankkien omistamia.

Kuvio 4.



Asuntolainanannon voimakas lisääntyminen etenkin Tanskassa ja Ruotsissa on kasvattanut näiden maiden asuntoluottopankkien taseita. Samalla asuntolainojen osuus pankkien taseista on kasvanut Euroopan mittakaavassa erittäin suureksi. Koska asuntoluottopankkien varainhankinta perustuu puhtaasti markkinarahoitukseen, Tanskan ja Ruotsin koko rahalaitossektorin lainojen ja talletusten ero on myös kasvanut ennätyksellisen suureksi.

Pohjoismaiden hyvä talouskehitys, vähäinen työttömyys ja asuntomarkkinoiden vahva kehitys pitkällä aikavälillä ovat luoneet asuntoluottopankeille mahdollisuuden hankkia rahoitusta markkinoilta erittäin edullisesti. Pohjoismaista asuntoluottojärjestelmää on pidetty myös erittäin läpinäkyvänä, likvidinä ja luotonantopolitiikaltaan konservatiivisena, mikä on lisännyt sijoittajien luottamusta järjestelmään.

Asuntoluottopankkien tilanne pysyi suhteellisen vakaana kansainvälisen finanssi- ja velkakriisin aikana. Vaikka asuntojen hinnat laskivat Tanskassa merkittävästi, luottotappiot asuntolainoista pysyivät vähäisinä pankkien muihin luottotappioihin verrattuna. Toistaiseksi matala korkotaso ja asuntolainojen pitkät takaisinmaksuajat ovat tukeneet asuntolainojen kysyntää ja vähentäneet näistä lainoista aiheutuneita tappioita.

Vaikka pohjoismaisia asuntolainavakuudellisia velkakirjalainamarkkinoita pidetään turvallisina ja likvideinä, niihin liittyy myös haavoittuvuuksia ja riskejä, jotka vakavimmillaan voivat olla merkittäviä rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta.

Ensinnäkin pohjoismaiset pankit ovat hyvin riippuvaisia markkinarahoituksesta. Tällä hetkellä noin 35–45 % pohjoismaisten pankkien varainhankinnasta on peräisin markkinoilta. Markkinarahoituksen suuri merkitys altistaa pankit globaalien rahoitusmarkkinoiden riskimielialan muutoksille.

Toiseksi suuret pohjoismaiset pankit toimivat asuntolainavakuudellisten velkakirjalainojen

jälkimarkkinoilla myös markkinatakaajina turvatakseen markkinoiden likvidiyden. Tämän myötä 20–30 % asuntolainavakuudellisista velkakirjalainoista on näiden pankkien hallussa.

Kolmanneksi pankkien omistamien velkakirjalainojen jälleenrahoitus hoidetaan usein lyhyillä rahamarkkinoilla, kuten repomarkkinoilla[3], mikä lisää entisestään rahoitusjärjestelmän linkittyneisyyttä ja altistaa pankit näiden markkinoiden häiriöille. Viime aikoina pankkien omistamien asuntolainavakuudellisten velkakirjalainojen määrät ovat kuitenkin supistuneet, mikä saattaa johtua ainakin osittain sääntelyn kiristymisestä. Tanskassa tämä on herättänyt huolta markkinalikviditeetin heikentymisestä.[4]

Neljänneksi asuntolainavakuudellisten velkakirjalainojen suuri merkitys kytkee myös muut kotimaiset toimijat vahvasti näihin markkinoihin. Tanskassa ja Ruotsissa noin 70–80 % asuntolainavakuudellisten velkakirjalainojen sijoittajista tulee kotimaasta. Pankkien lisäksi suuria sijoittajia ovat vakuutusyhtiöt ja eläkerahastot, mikä edelleen lisää asuntolainavakuudellisten velkakirjalainojen systeemistä merkitystä.

Suomessa kotimaisten sijoittajien hallussa oleva osuus suomalaisten pankkien liikkeeseen laskemista katetuista JVK-lainoista on sen sijaan varsin pieni. Esimerkiksi vuoden 2015 lopussa suomalaisten pankkien salkuissa oli kotimaisten liikkeeseen laskijoiden katettuja JVK-lainoja noin miljardin euron arvosta eli ainoastaan muutama prosentti näiden lainojen liikkeessä olevasta määrästä. Suomalaiset pankit ovat kuitenkin sijoittaneet muiden pohjoismaisten pankkien ja asuntoluottolaitosten liikkeeseen laskemiin velkapapereihin.

Pohjoismaisten asuntomarkkinoiden kriisiytyminen ja vakuusarvojen romahtaminen voisivat pahimmillaan johtaa samanaikaisesti sekä luotto- ja vastapuoliriskien kasvuun koko rahoitusjärjestelmässä että pankkien varainhankinnan ja likviditeetin heikentymiseen. Merkittävän kriisin todennäköisyys on kuitenkin hyvin pieni.

Vakuutussektori riippuvainen osakemarkkinoiden tuotoista

Pohjoismaisen vakuutustoimialan kannattavuus on viime vuosina ollut keskimäärin varsin vahva, ja myös yhtiöiden vakavaraisuus on säilynyt pääosin hyvänä sijoitustoiminnan epävarmuuksista huolimatta. Vakuutusyhtiöiden suurimpia haasteita ovat tällä hetkellä alhaisen korkotason vaikutukset niiden kannattavuuteen ja tarpeeseen muuttaa liiketoimintamalleja. Korkotaso on pysynyt matalana jo pitkään, mutta sen vaikutukset näkyvät sijoitustoiminnan tuotoissa entistä voimakkaammin, kun parempituottoiset korkosijoitukset erääntyvät ja varat joudutaan sijoittamaan uudelleen matalammalla korolla.

Pohjoismaisilla henkivakuutusyhtiöillä on keskimäärin runsaasti takuutuottoisia henki- ja

eläkevakuutussopimuksia, joiden tuottotakuu on pitkäaikaisia, vähäriskisiä markkinakorkoja parempi. Takuutuottoisten sopimusten merkitys vaihtelee kuitenkin maittain, ja myös vastuuvelan ja korkosijoitusten maturiteeteissa on huomattavia eroja maittain ja yhtiöittäin.[5]

Norjassa takuutuottoisten henkivakuutusten osuus henkivakuutusyhtiöiden vastuuvelasta on noin 80 %, ja myös Ruotsissa näiden vakuutusten osuus on edelleen huomattava. Ruotsissa korkotason laskun vaikutuksia henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuuteen on helpottanut vuonna 2014 tehty muutos, joka vaimentaa korkotason alenemisen vaikutuksia vastuuvelkaan. Suomessa uusien takuutuottoisten henkivakuutusten myynti on ollut jo vuosia erittäin vähäistä ja henkivakuutussäästöistä takuutuottoisia on enää kolmasosa.

Pohjoismaisten henkivakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan tuotot ovat yltäneet takuutuottoisten vakuutussopimusten vaatimalle tasolle. Yhtiöiden haavoittuvuus on kuitenkin lisääntynyt korkotason laskun myötä. Uudet korkosijoitukset täyttävät tuottovaatimukset ainoastaan, mikäli korkosijoitusten riskitasoa nostetaan huomattavasti. Jos yhtiöt eivät korota korkosijoitusten tuotto- ja riskitasoa, ne ovat entistä riippuvaisempia osakesijoitustensa tuotoista. Osakemarkkinoiden huomattava kurssilasku aiheuttaisi todennäköisesti vakavaraisuusongelmia usealle pohjoismaiselle henkivakuutusyhtiölle.

Ongelmat voisivat levitä muista Pohjoismaista Suomeen

Siinä epätodennäköisessä skenaariossa, että pohjoismainen asuntoluottopankkijärjestelmä alkaisi horjua, ongelmat voisivat levitä muista Pohjoismaista Suomeen useita kanavia pitkin. Mahdollisia välittymiskanavia olisivat suuret Suomessa toimivat pohjoismaiset pankit, osittain yhteiset tukkuvarainhankintaan liittyvät haavoittuvuudet sekä reaalitalouden osalta kansainvälinen kauppa ja yleisen luottamuksen heikentyminen talouteen.

Neljästä suurimmasta Suomessa toimivasta pankkiryhmästä[6] kolme on joko ulkomaisen pohjoismaisen pankin sivuliikkeitä tai tytäryhtiöitä (taulukko 2). Koska sivuliikkeiden ja tytäryhtiöiden kyky tarjota finanssipalveluita riippuu myös emoyhtiön ja koko konsernin tilanteesta ja koska näillä toimijoilla on Suomessa merkittävä markkinaosuus (vuoden 2014 lopulla noin 44 % yleisön lainakannasta), näiden suurten pohjoismaisten pankkien taloudelliset vaikeudet muissa Pohjoismaissa voisivat vähentää luotontarjontaa Suomessa.

Taulukko 2.

Ruotsin ja Tanskan tavoin myös Suomessa suuri ja edelleen kasvava osa pankkien liikkeeseen laskemista velkakirjoista on asuntolainavakuudella katettuja joukkovelkakirjalainoja. Katetut lainat ovat tarjonneet suomalaisillekin pankeille edullista rahoitusta näiden lainojen hyvän luottoluokituksen ja vakuuskelpoisuuden vuoksi.

Katettujen joukkovelkakirjojen aiempaa runsaampi käyttö lisää kuitenkin pankkien varojen sitoutumista vakuuksiksi (asset encumbrance), mikä voi etenkin stressitilanteessa kohottaa saman pankin liikkeeseen laskemien vakuudettomien joukkovelkakirjojen korkoja. Vakavassa stressitilanteessa myös katetuilla velkakirjalainoilla haettava rahoitus voisi kallistua ja näiden velkakirjalainojen kysyntä heikentyä.

Pohjoismaat ovat toisilleen tärkeitä kauppakumppaneita ja kokisivat haittaa toistensa negatiivisesta talouskehityksestä. Tullin ulkomaankauppatilastot vuodelta 2015 osoittavat Norjan, Ruotsin ja Tanskan yhteenlasketun osuuden Suomen viennistä olleen 18,6 % (8 mrd. euroa) ja tuonnista 21,3 % (8,9 mrd. euroa). Suomesta muihin Pohjoismaihin vietäviä merkittävimpiä kauppaeriä ovat mm. koneet, laitteet ja kuljetusvälineet sekä kemialliset aineet, materiaalit ja polttoaineet.[7] Tanskan talouden elpymistä pankkikriisistä on edesauttanut sen tärkeimpien kauppakumppanien Saksan ja Ruotsin talouskehitys.

Viitteet

1. Tässä artikkelissa ei tarkastella Islantia, jonka kytkeytyneisyys pohjoismaiseen rahoitusjärjestelmään on tällä hetkellä vähäisempi kuin muiden Pohjoismaiden. Islannin talous on toipumassa vuonna 2008 puhjenneesta pankki- ja talouskriisistä. ↑
2. EBA credit institution register (2016). ↑

3. Repo = repurchase agreement = takaisinostosopimus. ↑
4. Aihetta on käsitelty mm. Tanskan keskuspankin vakausjulkaisussa (Financial Stability 2nd half 2015). ↑
5. Vastuuvelan ja korkosijoitusten maturiteettieroista syntyvä ns. duraatiokuilu (duration gap) on Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomaisen (EIOPA) vuonna 2014 tekemien stressitestien mukaan suurin Ruotsissa, jossa maturiteettierot ovat Saksan ohella Euroopan suurimpia. Suomessa ja Tanskassa vastaavat maturiteettierot ovat huomattavasti pienempiä kuin Ruotsissa tai Saksassa. ↑
6. OP Ryhmä, Nordea Pankki Suomi -konserni, Danske Bank -konserni ja Handelsbanken-ryhmä. Ks. pankkien markkinaosuudet yleisön lainakannasta http://www.finanssiala.fi/tilastot/Finanssialan_vuositilasto_2014.pdf. ↑
7. Katso myös Euro & talous -artikkeli Suomen ulkomaankaupan lyhyt historia http://www.eurojatalous.fi/fi/2015/5/suomen-ulkomaankaupan-lyhyt-historia/. ↑

Asiasanat

asuntolainat, pankit, Pohjoismaat, rahoitusvakaus, vakuutusyhtiöt