Analyysi

Suurimmat kansainväliset vakausuhat kohdistuvat arvopaperimarkkinoihin

Rahoitusvakaus | 28.04.2017 | Helinä Laakkonen, Kimmo Koskinen

KIRJOITTAJAT

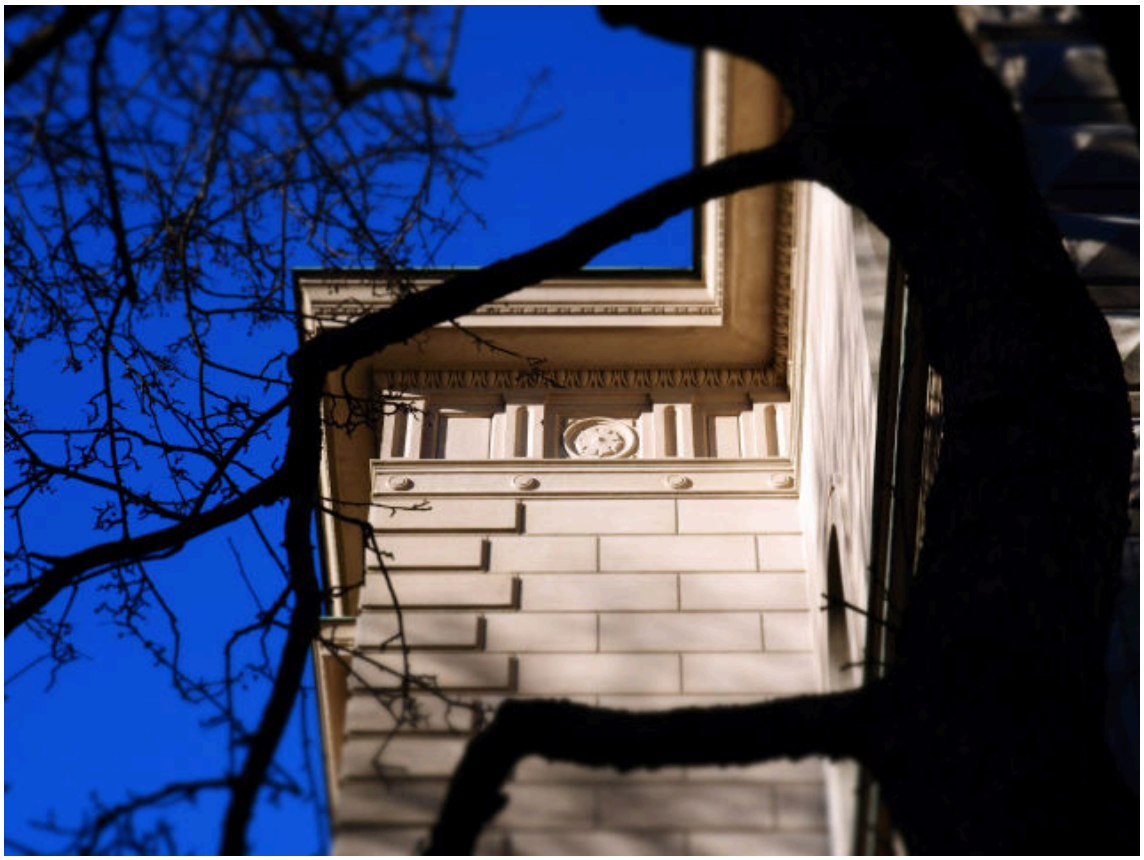


Helinä Laakkonen
Toimistopäällikkö



Kimmo Koskinen
Neuvonantaja

Sijoittajien optimismi rahoitusmarkkinoilla voi kääntyä nopeasti riskin kaihtamiseksi, jos taloudellinen tai poliittinen epävarmuus maailmalla lisääntyy. Pitemmän aikavälin velkaantumiseen ja asuntomarkkinoihin liittyvät riskit ovat suuria etenkin nousevissa talouksissa, mutta esimerkiksi myös Pohjoismaat ovat haavoittuvaisia. Pankkisektorin ja julkisen talouden tila huolestuttaa erityisesti eräissä euroalueen maissa. Lisäksi epävarmuudet rahoitussääntelyssä ovat lisääntyneet Yhdysvalloissa.



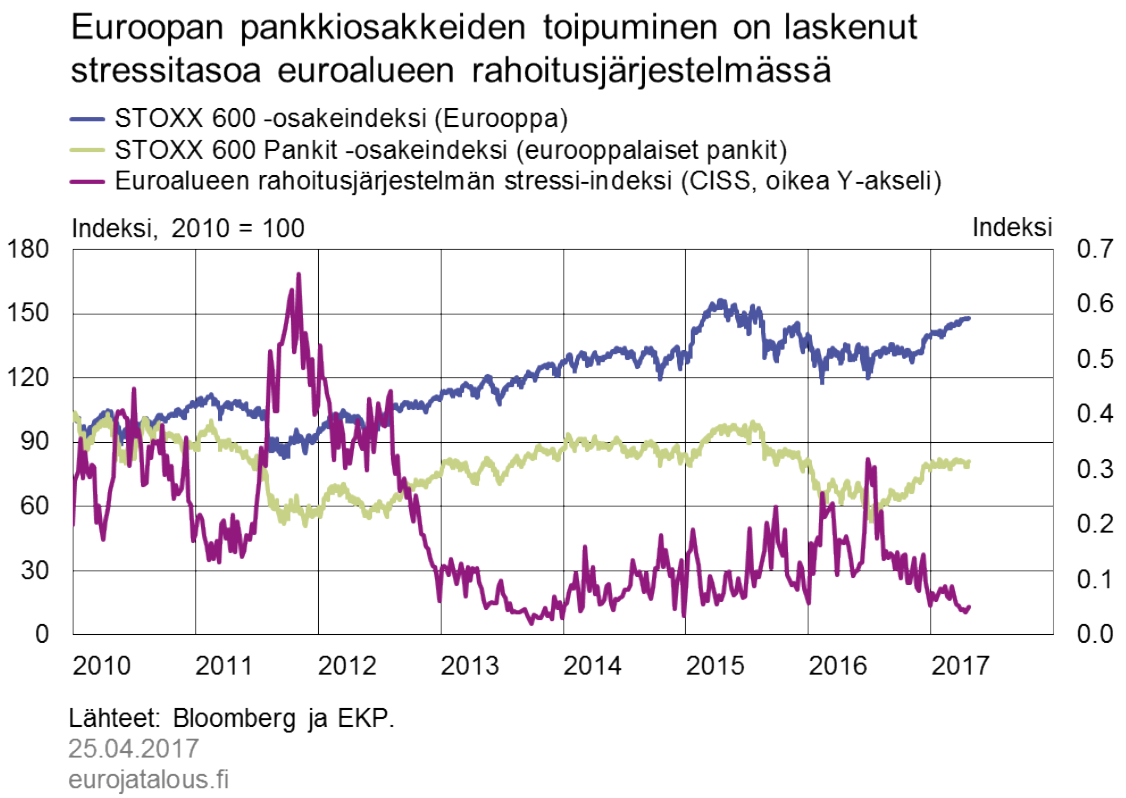
Kansainväliset rahoitusmarkkinat toimivat ilman suuria häiriöitä vuoden 2017 ensimmäisen neljänneksen ajan. Maailmantalouden kasvunäkymien koheneminen ja odotukset Yhdysvaltojen elvyttävästä finanssipolitiikasta ylläpitivät sijoittajien riskinottohalukkuutta. Sijoittajien optimismi näkyi erityisesti osakemarkkinoilla, joilla epävarmuutta kuvastava volatiliteetti laski poikkeuksellisen matalalle tasolle, ja hinnat nousivat etenkin Yhdysvalloissa. Riskinoton lisääntyminen näkyi myös yritysjoukkolainamarkkinoilla, jossa jo valmiiksi matalat riskilisät matalan ja korkean riskin joukkolainojen välillä laskivat edelleen.

Vuoden toisen neljänneksen alussa sijoittajien riskimielialaa on koetellut geopoliittisen epävarmuuden lisääntyminen mm. Syyrian ja Pohjois-Korean tilanteiden vuoksi. Osakemarkkinoilla odotettu volatiliteetti on kohonnut sekä Yhdysvalloissa että Euroopassa. Samalla turvallisempien sijoitustuotteiden, kuten pitkien valtionlainojen, kysyntä on kasvanut. Euroalueella epävarmuutta on lisännyt myös Ranskan huhti-toukokuiset presidentinvaalit, mikä on kasvattanut volatiliteettia valtion joukkolainamarkkinoiden lisäksi myös osake- ja valuuttamarkkinoilla.

Suomen Pankin tuoreen kansainvälisen ennusteen mukaan Yhdysvaltojen, Euroopan ja Japanin talouskasvuodotukset ovat hienoisesti parantuneet, mutta Kiinan kasvun vaimeneminen hillitsee maailmantalouden kasvua. Maailmantalouden ennustetaan jatkavan seuraavat kolme vuotta reilun kolmen prosentin kasvuvauhtia, mutta ennusteeseen liittyy heikomman kehityksen riskejä.

Nämä riskit liittyvät kansainvälisen kaupan rajoitteiden lisäämiseen, Kiinan velkavetoisen kasvun ennakoitua nopeampaan hidastumiseen ja Euroopassa eräiden maiden pankkisektorin heikkoon tilaan ja julkisen talouden näkymiin. Rahoitusvakauden näkökulmasta vaarana[1] on, että sijoittajien riskinottohalukkuus heikkenee merkittävästi, mikäli odotukset Yhdysvaltojen talouspolitiikasta eivät toteudukaan, reaalitalouden alasuuntaisten riskien toteutumisen todennäköisyys kasvaa tai geopoliittiset jännitteet edelleen lisääntyvät.

Kuvio 1.

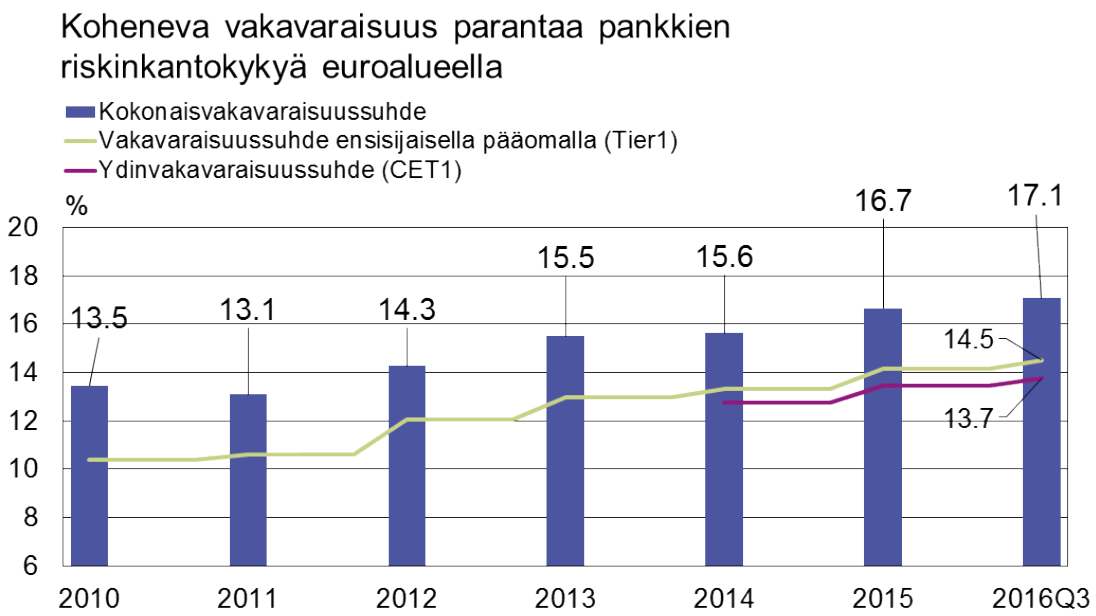


Eurooppalaisten pankkien kannattavuushaasteet ennallaan

Sijoittajien luottamus eurooppalaisia pankkeja kohtaan on kohentunut viimeisen puolen vuoden aikana. Jyrkempi korkokäyrä ja parantuneet talousnäkymät ovat kohentaneen kannattavuusnäkymiä, mikä puolestaan on kohottanut rahoitussektorin osakkeiden arvoa maailmanlaajuisesti. Sama vaikutus on ollut myös rahoitussektorin sääntelyn purkamisaikeilla erityisesti Yhdysvalloissa. Osakekurssien nousun lisäksi eurooppalaisten pankkien luottoriskillisyyttä heijastelevat CDS-hinnat (CDS, Credit Default Swap) ovat laskeneet. Myös markkinarahoituksen hinta on pysynyt alhaisena ja saatavuus hyvänä valtaosalle pankeista. Viimeisen vuoden aikana erilaiset kohonneen epävarmuuden jaksot rahoitusmarkkinoilla ovat

heijastuneet ainoastaan eurooppalaisten pankkien riskillisimpien (alisteisten) velkakirjalainojen tuottoihin.

Kuvio 2.



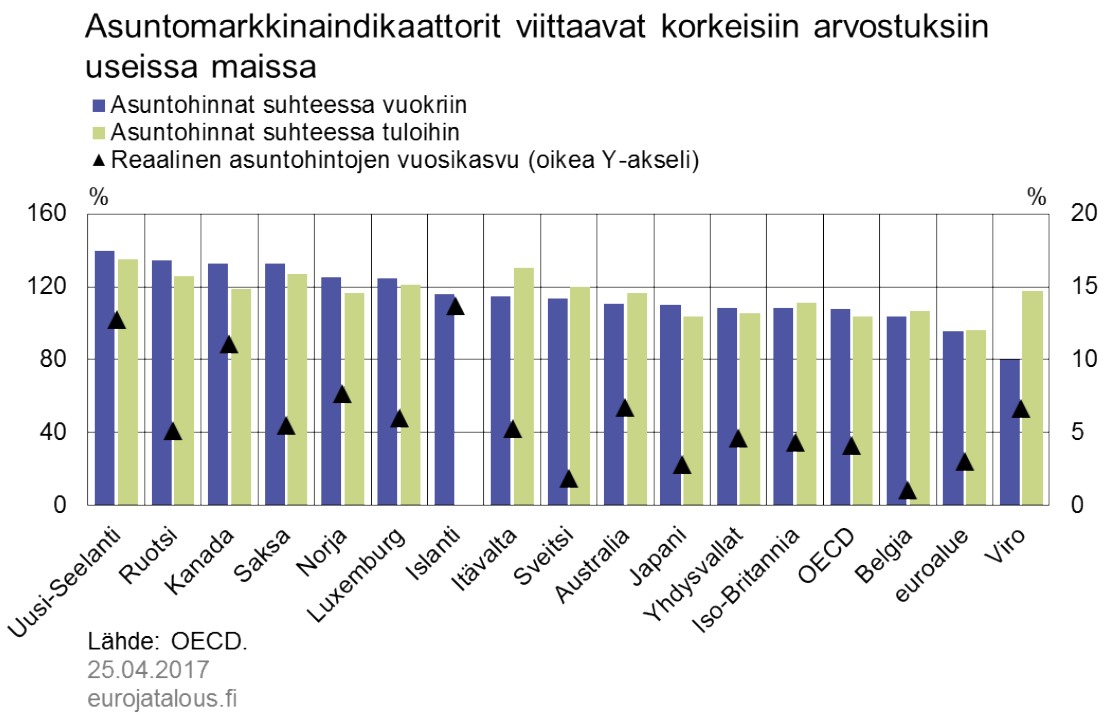
Lähde: EKP.
25.04.2017
eurojatalous.fi

Vaikka sijoittajien luottamus on kohonnut, pankkien pitkän aikavälin kannattavuuteen liittyy edelleen merkittäviä haasteita. Euroopan pankkiviranomaisen EBA:n mukaan suurten eurooppalaisten pankkien oman pääoman tuotto (ROE) oli vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä keskimäärin 3,3 %, kun se edellisvuonna vastaavaan aikaan oli 4,5 %. Noin 15 % Euroopan suurista pankeista teki vuoden 2016 neljännellä neljänneksellä tappiollisen (tai nolla-)tuloksen. Pankkien tulevaisuuden näkymiin liittyy edelleen epävarmuuksia, sillä EBA:n viimeisimmän riskikyselyn mukaan alle 20 % vastanneista pankeista näkee kannattavuutensa paranevan seuraavan 6–12 kuukauden aikana (EBA, 2017). Heikon kannattavuuskehityksen taustalla ovat olleet etenkin korkokatteiden ja palkkio- ja komissiotuottojen heikko kehitys sekä erilaiset rakenteelliset ongelmat.

Useissa velkakriisistä kärsineissä euroalueen maissa pankkien kannattavuutta heikentävät edelleen kriisin perintönä taseisiin jääneet suuret määrät hoitamattomia lainoja, jotka vaikeuttavat pankkien toimintakykyä rahoituksen välityksessä. Euroopan yhteisen pankkivalvontamekanismin (SSM) mukaan euroalueen suurilla pankeilla on taseissaan 880 mrd. euron arvosta järjestämättömiä lainoja, mikä on noin 8,2 % vähemmän kuin vuosi sitten. Ongelmalainojen määrissä on suuria eroja pankkien ja maiden välillä. Merkittävimmät ongelmat

ovat keskittyneet Italian, Portugalin, Kreikan ja Kyproksen pankkeihin. Saksassa laivaliikenteeseen liittyvät ongelmaluotot vaivaavat etenkin yritysrahoitukseen erikoistuneita pankkeja.

Kuvio 3.

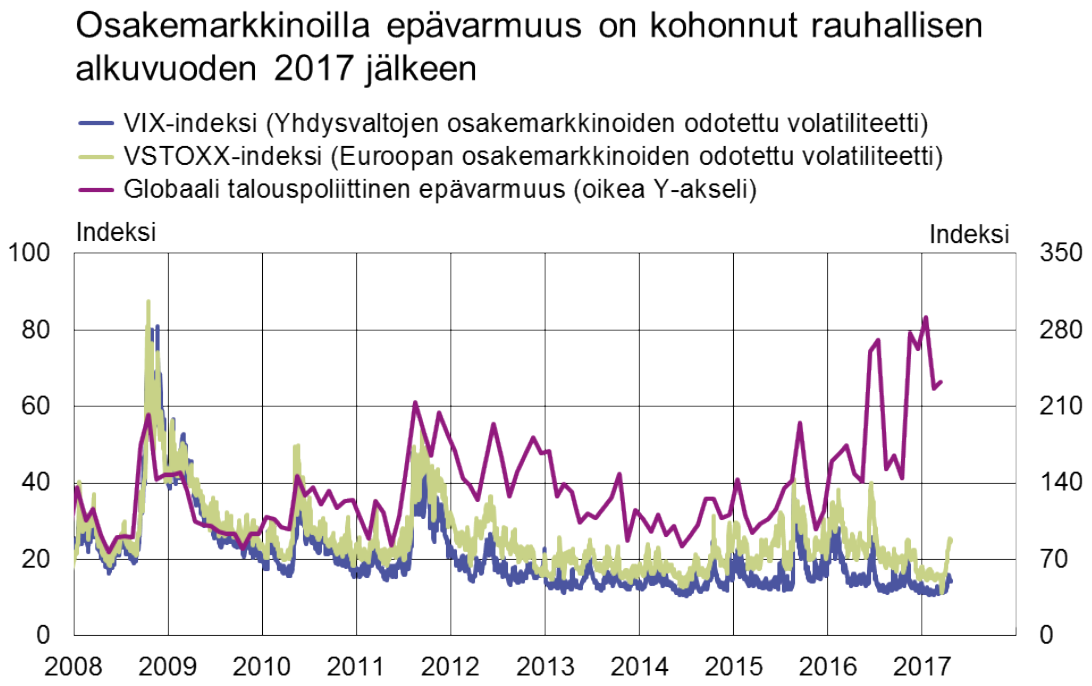


Euroopan pankkisektori on talouteen nähden kooltaan suuri, ja osassa suurista maista pankkikonttoreita on paljon. Pankkisektorilla on edelleen ylikapasiteettia ja tehottomuutta. Myös kiristynyt kilpailu laskevista tuotoista heikentää pankkien kannattavuutta. EBA:n viimeisimmän riskikyselyn mukaan noin 40 % vastanneista pankeista on pyrkinyt helpottamaan kannattavuusongelmaa aloittamalla erilaisia kustannusten leikkaus- ja tehostusohjelmia. Tästä huolimatta tehottomuutta mittaava pankkien kustannus-tuottosuhde on edelleen korkea useissa maissa.

Kannattavuushaasteista huolimatta pankkien vakavaraisuus on parantunut tasaisesti. Eurooppalaisten pankkien keskimääräinen Tier 1 -vakavaraisuussuhde oli EBA:n mukaan vuoden 2016 neljännellä neljänneksellä 15,5 % ja se on lähes kaksinkertaistunut finanssikriisin jälkeen. Pankkien vakavaraisuus on parantunut sekä lisääntyneen pääoman että vähentyneiden riskipainotettujen saamisten kautta. Vakavaraisuuden kohenemisen lisäksi pankkien rahoitusrakenne on nykyään vakaampi kuin ennen rahoituskriisiä. Talletusten osuus pankkien varainhankinnasta on aiempaa suurempi ja markkinarahoitus on juoksuajaltaan pitempää. Vahvasti markkinarahoitukseen nojaavat erilaiset erikoisluottopankit, investointipankit ja useat

pohjoismaiset pankit voivat kuitenkin olla herkkiä voimakkaille markkinarahoituksen häiriöille. Riskilisien nopea ja voimakas kasvu saattaisi vaikuttaa negatiivisesti pankkien kykyyn hankkia rahoitusta kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta ja nostaa rahoituksen hintaa samalla, kun se heikentäisi pankkien omistamien velkakirjalainojen arvostuksia ja laskisi pankkien komissio- ja palkkiotuottoja. Esimerkiksi Pohjoismaissa pankkien uudelleenrahoitusriskejä on pyritty vähentämään mm. lisäämällä pankeilta vaadittavien likviditeettipuskurien kokoa.

Kuvio 4.



Lähteet: CBOE, Bloomberg ja Baker, Bloom ja Davis (2016).
25.04.2017
eurojatalous.fi

Korkojen nousu voi aiheuttaa tappioita turvallisuutta arvostaville sijoittajille

Pitkään jatkunut hitaan talouskasvun ja alhaisen inflaation aika päätalousalueilla on painanut[2] yleisen korkotason matalalle. Korkotuottoja saadakseen sijoittajan on täytynyt hyväksyä joukkolainamarkkinoilla korkeampaa riskiä, ja kasvanut kysyntä on laskenut joukkolainojen luotto- ja korkoriskilisiä matala- ja korkeariskisten joukkolainojen välillä. Tämä taas on kannustanut yrityksiä ja valtioita laskemaan liikkeeseen velkakirjoja pidemmissä maturiteeteissa. Esimerkiksi vuonna 2016 euroalueella laskettiin liikkeeseen yli miljardin euron lainoja, jotka olivat tavanomaista selvästi pidempiä, kuten Itävallan 70 vuoden sekä Italian,

Espanjan, Belgian ja Ranskan 50 vuoden valtionlainat.

Pidemmän juoksuajan velkakirjat ovat rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta hyvä asia, sillä ne vähentävät velkojen uudelleenrahoitukseen liittyvää riskiä korkotason noustessa. Samalla ne kuitenkin kasvattavat sijoittajien korkoriskiä. Joukkovelan hinnan ja koron epälineaarisesta riippuvuudesta johtuen joukkovelan arvo on herkempi koronmuutoksille silloin, kun korot ovat matalalla tasolla. Tämä saattaa johtaa suhteellisen pienilläkin korkotason muutoksilla suuriin arvonmuutoksiin etenkin pitkän juoksuajan joukkoveloissa. Nouseva korkotaso voi siten aiheuttaa arvostustappioita etenkin pitkiin valtionlainoihin painottuvissa sijoitusportfolioissa, jollaisia on tyypillisesti pankeilla, vakuutus- ja eläkevakuutusyhtiöillä[3].

Arvostustappiot eivät kuitenkaan määräydy suoraan hallussa olevien velkakirjojen määrän mukaan, vaan niiden suuruuteen vaikuttaa se, milloin arvopaperit on hankittu, kuinka ne on arvostettu taseessa ja miten korkoriskiltä on suojauduttu esimerkiksi johdannaisia käyttämällä. Lisäksi, korkojen nousulla on myös positiivisia vaikutuksia esimerkiksi pankkien ja vakuutusyhtiöiden tuloksentekokykyyn ja tulevien sijoituksien tuottoihin, mikä kompensoi mahdollisia arvostustappioita korkosijoituksista.

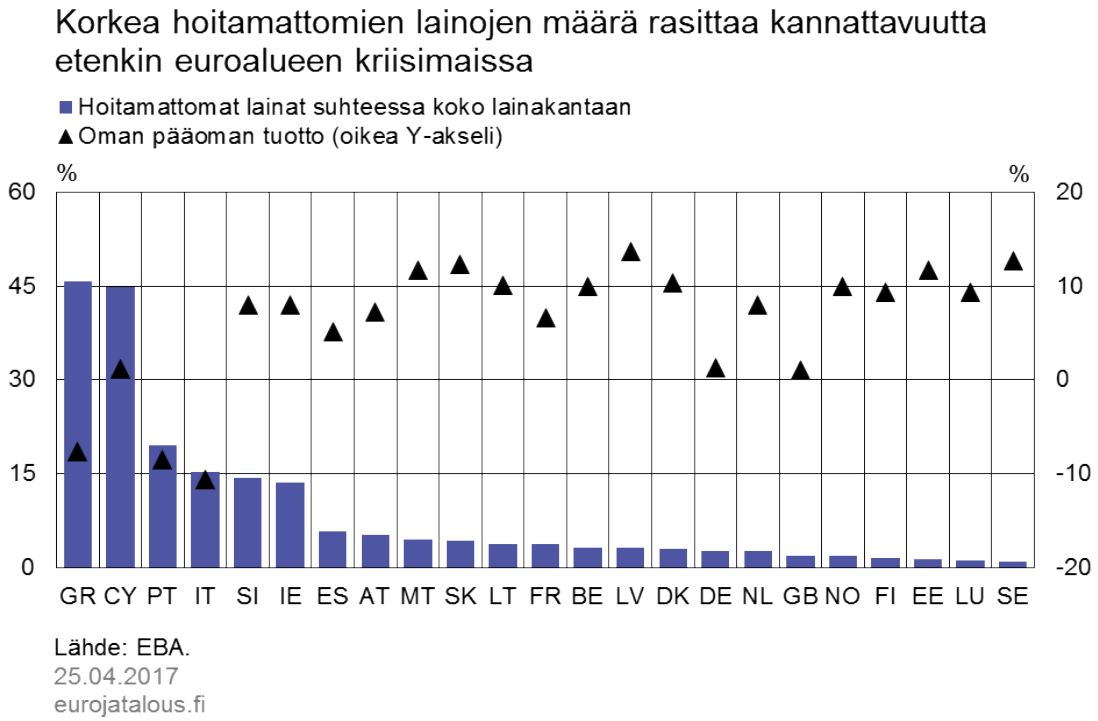
Odotukset yleisestä korkotason noususta saattavat vaikuttaa arvopaperimarkkinoiden arvostustasoihin myös laajemmin. Valtionlainojen korkojen nousu voi kasvattaa riskillisempien yritysjoukkolainojen korkoja, koska ne hinnoitellaan yleensä preemiolla valtionlainojen korkotason päälle. Osakkeiden ja muiden riskillisempien arvopaperien tai markkina-alueiden suhteellinen suosio sijoituskohteena voi myös kärsiä, kun matalamman riskin sijoituskohteiden tuottotasot nousevat. Vaarana on, että muuttuvat odotukset tulevasta korkotasosta johtavat laaja-alaiseen sijoittajien portfolioallokaatioiden muutokseen ja sitä kautta epävarmuuden kasvuun rahoitusmarkkinoilla. Tähänastinen pitkien valtionlainojen korkojen nopea nousu esimerkiksi Yhdysvalloissa ei kuitenkaan ole tähän johtanut. Tätä voi selittää mm. se, että valtionlainojen käyttö eri markkinaoperaatioiden vakuutena ja sääntelyn asettamat rajoitteet joidenkin rahoitustoimijoiden sijoituksen kohteille ylläpitävät niiden kysyntää muuttuvassakin markkinatilanteessa. Korkotason noustessa riskillisemmän pään arvopaperien kuten osakkeiden ja yritysjoukkolainojen kysyntää taas tukevat kohenevan talouskasvun mukana pienenevät luottoriskit.

Velkaantumiseen ja kiinteistömarkkinoihin liittyvät haavoittuvuudet paikoin suuria

Yksityisen sektorin velkaantuminen ja kiinteistömarkkinoiden ylikuumentuminen ovat rahoitusvakauden kannalta vaarallisimpia pitkällä aikavälillä kehittyviä haavoittuvuuksia (Tölö et

al., 2017). Rahoituskriisiä seurannut rahoitustoimialan sääntelyn merkittävä kiristäminen ja kriisin perintönä jääneet yksityisen ja julkisen sektorin korkeat velkatasot ovat hillinneet velkaantumisen kehitystä useassa kehittyneessä taloudessa. Samaan aikaan haavoittuvuudet ovat kuitenkin kasvaneet finanssikriisiltä välttyneissä maissa. Yksityisen sektorin velkaantuminen on ollut finanssikriisin jälkeen nopeaa etenkin nousevissa talouksissa, joissa yritysten velkaantuminen on BKT:hen suhteutettuna noussut aggregaattitasolla korkeammaksi kuin kehittyneissä talouksissa. Velkaantumisen vauhti on ollut erityisen nopeaa etenkin Kiinassa, jossa myös velkaantumisen taso on poikkeuksellisen korkea etenkin yritysten kohdalla.

Kuvio 5.



Rahapolitiikan kiristyminen Yhdysvalloissa saattaa kiristää rahoitusoloja myös Yhdysvaltojen ulkopuolella, sillä Yhdysvaltojen ulkopuolisilla velallisilla on dollarimääräistä velkaa yhteensä 10,5 biljoonaa. Tästä noin kolmannes on nousevien talouksien velallisilla. Dollarimääräisen velan osuus on suuri etenkin nousevien talouksien joukkolainamuotoisessa velassa. BIS:n arvion mukaan keskimäärin 33 % valtioiden joukkolainoista ja 57 % yritysjoukkolainoista ovat dollarimääräisiä, mutta kaikesta yritysvelasta dollariosuus on suuri vain muutamissa maissa.

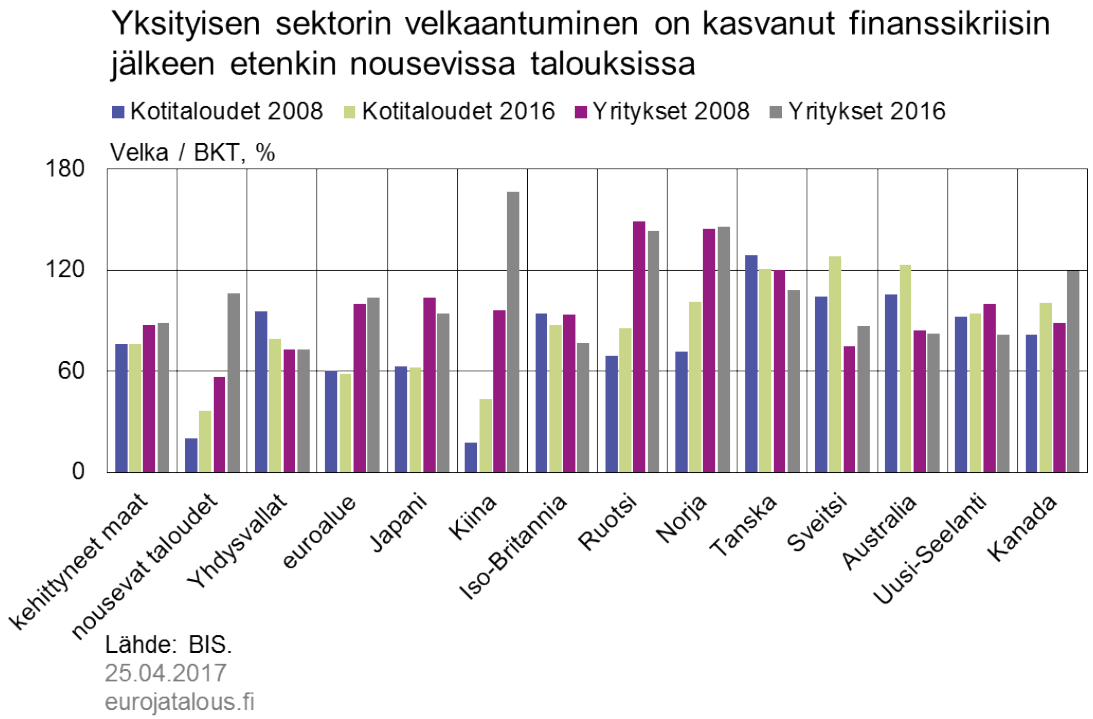
Dollarivelan aiheuttamien riskien arvioiminen on haastavaa johtuen mm. tilastojen epätäydellisyydestä[4]. Dollarilainojen määrä ei myöskään itsessään vielä kerro varsinaisesti riskin tasosta, sillä siihen vaikuttavat kokonaisvelkaantumisen ja muiden haavoittuvuuksien taso sekä dollarivelkojen riskejä vastaan otetut suojaukset, joista ei ole tilastotietoa. Vaarana kuitenkin on,

että dollarin vahvistuessa ja dollarikorkojen noustessa dollarimääräisten velkojen velanhoitokulut kasvavat ja saatavuus heikkenee, jolloin velkojen uudelleenrahoitukseen liittyvät riskit kasvavat.

Dollarin vahvistuminen ja dollarikorkojen nousu kasvattaa myös pankkien omia dollarivarainhankinnan kustannuksia ja voi heikentää pankkien mahdollisuuksia tarjota dollarimääräistä rahoitusta ja valuuttasuojaustuotteita sijoittajille, velallisille ja toisilleen (Avdjiev et al., 2016). Koska valuuttasuojaustuotteiden maturiteetti on kustannussyistä yleensä sen kohdetta lyhempi, vaikuttaa valuuttasuojauksen kustannusten nousu heti velallisten velanhoitokustannuksiin, vaikka velat itsessään olisivat pitkäaikaisia. Valuuttasuojauksen kustannusten nousu voi myös heikentää dollarimääräisten sijoitusten houkuttelevuutta sijoittajien näkökulmasta ja laskea siten dollarimääräisen rahoituksen tarjontaa.

Yksityisen sektorin korkea velkaantumisen taso luo rahoitusvakauden haavoittuvuuden myös useissa kehittyneissä talouksissa, kuten esimerkiksi Pohjoismaissa. Pohjoismainen pankkijärjestelmä on hyvin keskittynyt, linkittynyt ja erittäin riippuvainen kansainvälisestä varainhankinnasta. Pohjoismaiden vakavaraiset pankit ja valtiot lukeutuvat turvallisimpien sijoituskohteiden joukkoon, mutta käsitys vakaasta järjestelmästä saattaa muuttua, mikäli haavoittuvuudet entisestään kasvavat. Useissa korkean velkaantumisen maissa on myös merkkejä kiinteistömarkkinoiden yliarvostuksesta, jota mitataan esimerkiksi suhteuttamalla asuntohinnat vuokriin tai kotitalouksien tuloihin. Euroopan järjestelmäriskikomitea ESRB antoi viime syksynä varoituksen[5] asuntomarkkinoihin ja kotitalouksien velkaantumiseen liittyvistä haavoittuvuuksista kahdeksalle EU-maalle (Itävalta, Belgia, Alankomaat, Luxemburg, Tanska, Suomi, Ruotsi ja Iso-Britannia).

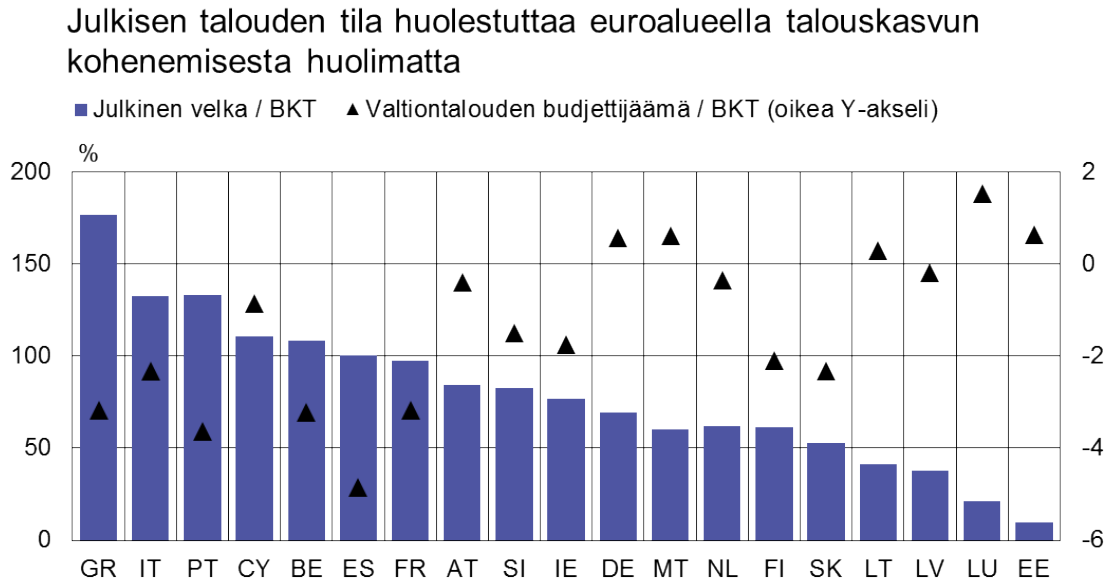
Kuvio 6.



Haavoittuvuuksien korkea taso ei välttämättä aina johda rahoituskriisiin, vaan siihen vaikuttavat myös sokin suuruus eli se, miten nopeasti haavoittuvuudet purkautuvat, ja rahoitusjärjestelmän riskinkantokyky. Useimmissa kehittyneissä maissa, joissa velkaantumiseen ja asuntomarkkinoihin liittyvät haavoittuvuudet ovat koholla, pankkisektori on vakavarainen ja valtiontalous on hyvässä kunnossa. Lisäksi velkaantumiseen liittyvät haavoittuvuudet on tunnistettu ja niiden kehitystä on pyritty hillitsemään makrovakauspolitiikalla.

Euroalueella julkisen talouden tila aiheuttaa huolta reaalitalouden tilan kohenemisesta huolimatta. Julkinen velka euroalueella supistuu hitaasti. Alueen suurista maista vain Saksassa julkisen sektorin velkaantuneisuuden odotetaan vähenevän selvästi, kun taas Ranskassa, Italiassa ja Espanjassa julkinen velka suhteessa bruttokansantuotteeseen pysyy suunnilleen ennallaan. Tilanne on haastavin niissä velkakriisistä kärsineissä maissa, joissa talouskasvu on yhä heikkoa ja pankkisektorin haavoittuvuudet suuria. Euroopan valtionlainamarkkinoita varjostaa myös poliittinen epävarmuus, jota aiheuttaa Iso-Britannian ero Euroopan Unionista sekä vilkas vaalivuosi[6].

Kuvio 7.



Lähde: EKP.
25.04.2017
eurojatalous.fi

Rahoitussektorin sääntelyn purkaminen lisäisi pitkän aikavälin riskejä

Yhdysvalloissa eräät hallinnon ja republikaanipuolueen edustajat ovat lausuneet muun muassa yhdysvaltalaisten pankkien olevan ylisääneltyjä tarjoamaan luottoa sekä kritisoineet Yhdysvaltojen pankkisektoriin kohdistuvaa Dodd-Frank-lainsäädäntöä. Helmikuisessa presidentin määräyksessä[7] korostetaan mm. tarvetta välttää rahoituslaitosten pelastamista verovaroin ja Yhdysvaltojen eduista huolehtimista kansainvälisissä rahoitusjärjestelmän sääntelyä koskevissa neuvotteluissa.

On vielä liian varhaista arvioida, miten sääntely Yhdysvalloissa muuttuu ja mitä vaikutuksia muutoksilla voi pitkällä aikavälillä olla. Sääntelyn keventäminen tai purkaminen ei itsessään johda finanssikriisiin, mutta se voi johtaa pankkien ja muiden rahoitustoimijoiden riskinkantokyvyn heikkenemiseen ja haavoittuvuuksien kasvuun lisääntyvän riskinoton kautta. Yhdysvaltain sääntelyepävarmuus voi myös heijastua esimerkiksi Baselin pankkivalvontakomitean neuvotteluihin, joissa viimeistellään pankkien vakavaraisuussääntelyä koskevia kansainvälisiä Basel III -suosituksia.

Lähteet

Avdjiev, S., Du, W., Koch, C., ja Shin, H., (2016) "The dollar, bank leverage and the deviation from covered interest parity", BIS Working Papers, no 592.

Baker, S, Bloom, N., Davis, S, (2016) "Measuring Economic Policy Uncertainty" The Quarterly Journal of Economics 131, 1593–1636.

Borio, McCauley, McGuire ja Suhsko (2016) "Covered interest parity lost: understanding the cross-currency basis" BIS Quarterly Review, syyskuu 2016.

Chui, Fender ja Sushko (2014) "Risks related to EME corporate balance sheets: the role of leverage and currency mismatch", BIS Quarterly Review, syyskuu 2014.

Domanski, D., Shin, H., S., Sushko, V., (2017) "The hunt for duration: not waving but drowning?" IMF Economic Review, maaliskuu 2017, 1–41.

EBA (2017) "Risk Assessment Questionnaire – Summary of Results" joulukuu 2016.

Laakkonen, H., Lahtinen., Härmälä, V., (2014) "Mistä on valtioiden luottoluokitukset tehty?" BoF Online 3/2014, Suomen Pankki.

Lombardi, M., J., Mohanty, M., Shim, I., (2017) "The real effects of household debt in the short and long run" BIS Working Papers No 607.

McClauley, McGuire ja Sushko, (2015) "Dollar credit to emerging market economies" BIS Quarterly Review, joulukuu 2015.

Shin (2016) "The bank/capital markets nexus goes global" puhe LSE:ssä.

Tölö, E., Laakkonen, H., Kalatie, S., "Indicators used in setting the countercyclical capital buffer", International Journal of Central Banking (tulossa).

Viitteet

1. Järjestelmäriski tarkoittaa sellaisen häiriön vaaraa rahoitusjärjestelmässä, joka saattaa vaikuttaa huomattavan kielteisesti reaalitalouteen ja hyvinvointiin. Finanssikriisi syntyy usein monen haavoittuvuuden ja usean laukaisevan tekijän monimutkaisena yhdistelmänä tai ketjuna. Haavoittuvuudet kasaantuvat yleensä pitkän ajan kuluessa ilman että riski realisoituu. Riskin realisoitumisen aiheuttavaa sokkia ja siten riskin realisoitumisen ajankohtaa on yleensä hyvin vaikeaa ennakoida. Jos haavoittuvuudet ovat tarpeeksi suuria, pienikin sokki voi laukaista kriisin. Tässä artikkelissa käydään läpi kansainvälisen rahoitusjärjestelmän haavoittuvuuksia ja niistä syntyviä riskejä. Esitetyt riskit eivät ole ↑

ennusteita, vaan ne edustavat epätodennäköisiä mutta mahdollisia tapahtumakulkuja, jotka voisivat vaarantaa kansainvälisen ja sitä kautta Suomen rahoitusjärjestelmän vakauden.

2. Domanski et al. (2017) mukaan turvallisten pitkien valtiolainojen hyvin matalalle painuneet korot voivat myös olla pitkän aikavälin sijoittajien, kuten eläke- ja henkivakuutusyhtiöiden lyhyen aikavälin riskinhallinnan toimenpiteiden seurausta. Pitkien korkojen laskiessa vakuutusyhtiöiden taseen velkojen maturiteetti nousee nopeammin kuin saatavien. Kompensoidakseen syntyvän maturiteettieron vakuutusyhtiöiden täytyy lisätä arvopaperiportfolioonsa pitempiä joukkolainoja. Kun korot laskevat, kysyntä pitkille valtionlainoille kasvaa ja vakuutusyhtiön kysyntäkäyrästä tulee nouseva: korkeampi hinta lisää kysyntää. Tämä saattaa johtaa negatiiviseen kierteeseen ja yhä laskeviin korkoihin. ↑
3. Pankkien, vakuutusyhtiöiden ja eläkevakuutusyhtiöiden riskinkantokykyä korkoriskejä vastaan testataan säännöllisesti stressitesteillä. ↑
4. BIS on jo pitkään pyrkinyt määrätietoisesti analysoimaan Yhdysvaltain dollarin merkitystä ja sen luomia haavoittuvuuksia kansainvälisessä rahoitusjärjestelmässä. Katso esim. Chui et al., (2014); McClauley et al., (2015); Borio et al., (2016); Shin (2016). ↑
5. ”Warnings on medium-term vulnerabilities in the residential real estate sector”, ESRB, September 2016. Suomen saaman varoituksen syynä oli kiinteistöhintojen ylikuumenemisen sijaan kotitalouksien korkea velkaantuneisuus. ↑
6. Laakkonen et al. (2014) mukaan valtion luottoluokitukseen vaikuttavat taloudellisen tilan lisäksi hallinnon toimivuus ja päätöksentekokyky. Tutkimuksessa mitattiin päätöksentekokykyä hallituksen ministerisalkkujen keskittyneisyyttä kuvaavalla indeksillä ja havaittiin, että puoluekentältään hajanaisempi hallitus vaikuttaa negatiivisesti valtion luottoluokitukseen. ↑
7. “Presidential Executive Order on Core Principles for Regulating the United States Financial System”, White House, 3.2.2017. ↑

Asiasanat

järjestelmäriskit, makrovakaus, pankit, rahoitusmarkkinat, rahoitusvakaus