Analyysi

Kotitalouksien velkaantuminen aiheuttaa tappioita myös yrityslainoista

Rahoitusvakaus | 16.05.2018 | Kimmo Koskinen, Hanna Putkuri

KIRJOITTAJAT



Kimmo Koskinen
Neuvonantaja



Hanna Putkuri
Neuvonantaja

Kotitalouksien velkaantuminen ja asuntomarkkinoiden ylikuumentuminen ovat kautta historian vaikuttaneet finanssikriisien syntyyn. Huomattava osa pankkien tappioista kriisien aikana on kuitenkin aiheutunut yritysten lainoista. Kun velkaantuneet kotitaloudet supistavat kulutustaan laskusuhdanteessa, se lisää yritysten talousvaikeuksia. Suomen nykytilanne on kaksijakoinen: kotitalouksien velkaantuminen on ennätyksellistä ja se on jatkunut pitkään, mutta asuntomarkkinoilla kehitys on pysynyt pääosin maltillisena. Asunto- ja kiinteistömarkkinoihin liittyvien lainojen osuus lainanannosta on suuri.



Luotonantoon ja luottotappioihin liittyy rahoitusvakauden kannalta paradoksi.

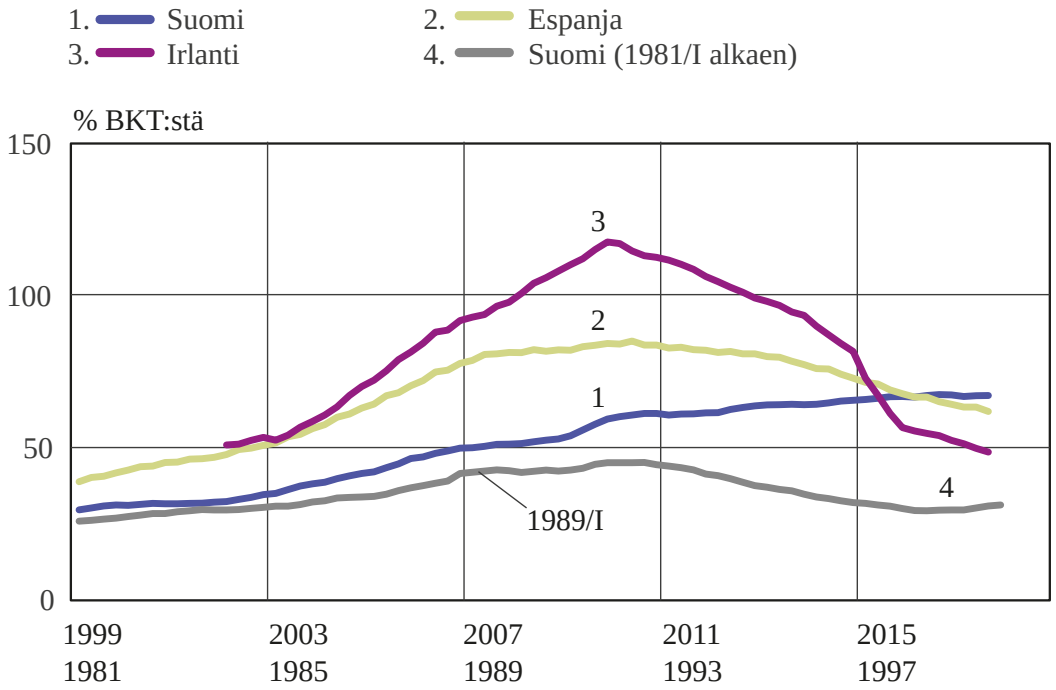
Asuntoluotonannon nopea kasvu ja kotitalouksien suuri velkaantuneisuus ovat kautta historian olleet yksi merkittävimmistä finanssikriisien syntyä ja vakavuutta ennakoineista tekijöistä. Rahoitusjärjestelmän ja reaalitalouden tappiot ovat kuitenkin aiheutuneet suurelta osin yritysten, etenkin kiinteistö- ja rakennusalan, vaikeuksista.[1] Näin kävi esimerkiksi Suomessa 1990-luvun laman aikana ja monissa Euroopan maissa, kuten Espanjassa ja Irlannissa, vuosina 2007–2008 kärjistyneen maailmanlaajuisen finanssikriisin ja sitä seuranneen euroalueen velkakriisin myötä. Mistä tämä finanssikriisejä edeltävien haavoittuvuuksien ja niistä aiheutuvan järjestelmäriskin näennäinen epäloogisuus johtuu?

Luotonannon ja kiinteistömarkkinoiden haavoittuvuudet kasvavat noususuhdanteessa

Kotitalouksien velkaantumiseen ja kiinteistömarkkinoihin liittyvillä haavoittuvuuksilla on tapana kasvaa noususuhdanteen aikana. Asuntojen hintojen noususta voi tulla itseään ruokkiva, liian optimistisiin odotuksiin perustuva kierre, kuten esimerkiksi Espanjassa ja Irlannissa 2000-luvun alussa sekä Suomessa 1980-luvun lopulla (kuvio 1). Kiinteistöjen vakuusarvojen nousu yhdessä kuluttajien ja yritysten luottamuksen vahvistumisen kanssa on omiaan edistämään liiallista riskinottoa sekä taloudessa että rahoitusmarkkinoilla.

Kuvio 1.

Kotitalouksien velka nousu- ja laskusuhdanteissa



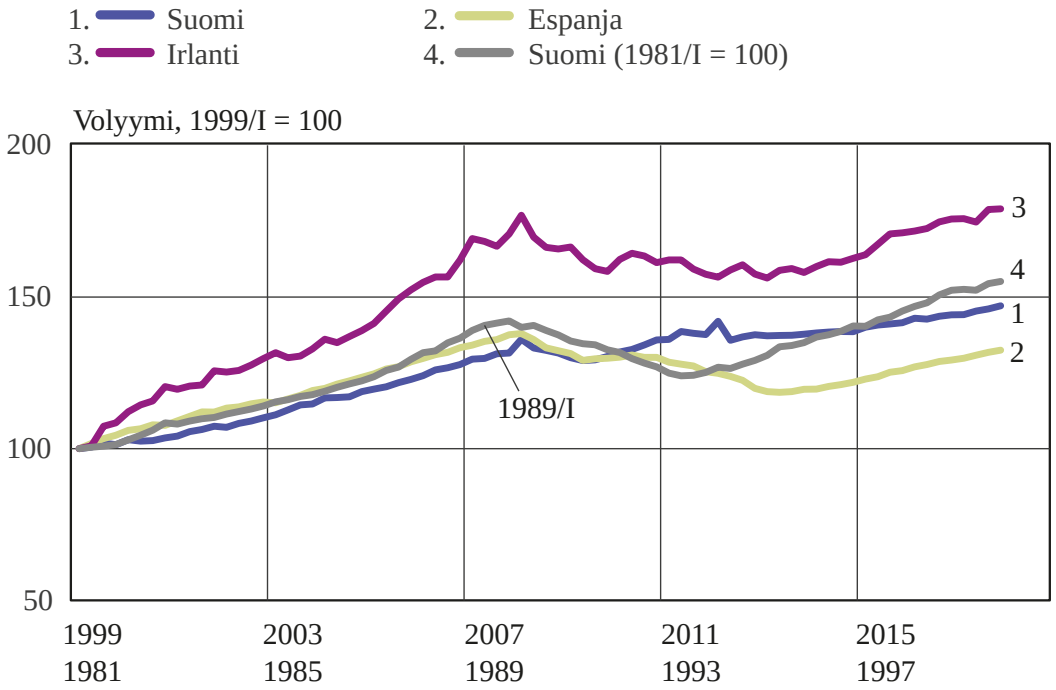
Lähteet: BIS, Macrobond ja Suomen Pankin laskelmat.

24.3.2018
eurojatalous.fi

Finanssikriisiä ja Euroopan velkakriisiä edeltäneinä vuosina useissa Euroopan maissa elettiin voimakkaan talouskasvun aikaa. Riskilisien kaventuminen ja löyhät rahoitusolot rohkaisivat yksityistä sektoria liialliseen velanottoon, mikä näkyi etenkin asuntomarkkinoilla. Asuntolainojen kysyntä kasvoi merkittävästi useissa maissa, ja euroalueella asuntolainakannan vuosikasvu kiihtyi vuosina 2005–2006 keskimäärin yli 10 prosenttiin. Velkaantuneisuuden kasvu oli monissa maissa selvästi nopeampaa kuin kotitalouksien tulojen ja kansantalouden kasvu. Esimerkiksi Espanjassa ja Irlannissa kotitalouksien velka kasvoi hyvin jyrkästi suhteessa tuloihin ja BKT:hen (kuvio 2).

Kuvio 2.

Kotitalouksien kulutusmenot nousu- ja laskusuhdanteissa

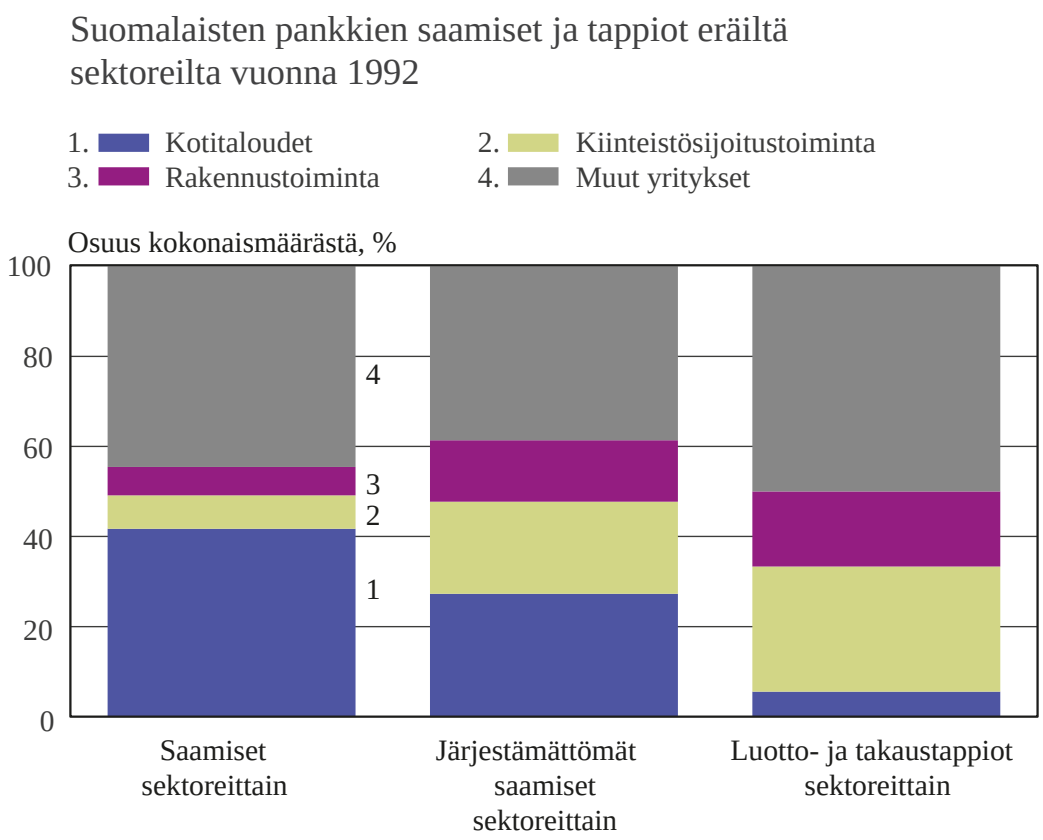


Lähteet: Eurostat, Macrobond, Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

11.4.2018
eurojatalous.fi

Voimakas luotonannon kasvu ja kiinteistöjen hintojen nousu lisäsivät 2000-luvun alussa merkittävästi myös asunto- ja liikekiinteistörakentamista sekä kiinteistösijoittamista. Euroalueen maiden makrotaloudellisten epätasapainojen vuoksi hankkeille kanavoitui pääomia ja rahoitusta kotimaisten pankkien lisäksi ulkomaisilta pankeilta ja sijoittajilta. Eurostatin mukaan kiinteistörakentamisen volyymi kasvoi Euroopassa vuosina 2000–2006 keskimäärin noin 13 % vuodessa. Erityisen suurta kasvu oli Espanjassa ja Irlannissa, joissa pelkästään asuntoinvestoinnit kerryttivät yli 10 % maiden BKT:stä (kuvio 3).

Kuvio 3.



Lähteet: Pensala–Solttila (1993) ja Suomen Pankin laskelmat.

4.5.2018
eurojatalous.fi

Jyrkästi kasvaneen luototuksen myötä moni pankki altistui merkittävässä määrin asunto- ja kiinteistömarkkinoiden suhdanneriskeille. Esimerkiksi Espanjassa pankkien rakennustoimialalle myöntämien lainojen kanta kasvoi vuoden 2007 lopussa peräti 30 prosenttiin BKT:stä. Vaikka pankit ovat kriisivuosien jälkeen pyrkineet vähentämään kiinteistöalaan ja rakentamiseen liittyviä lainoja, niiden merkitys pankkien taseissa on pysynyt suurena. EKP:n mukaan euroalueen pankeilla oli vuoden 2016 lopussa n. 950 mrd. euron arvosta kiinteistöalan lainoja ja noin 380 mrd. euron edestä rakentamiseen liittyviä lainoja. Yhdessä ne muodostavat n. 30 % pankkien yrityslainakannasta.

Laskusuhdanteessa haavoittuvuudet purkautuvat tappioiksi monin eri tavoin

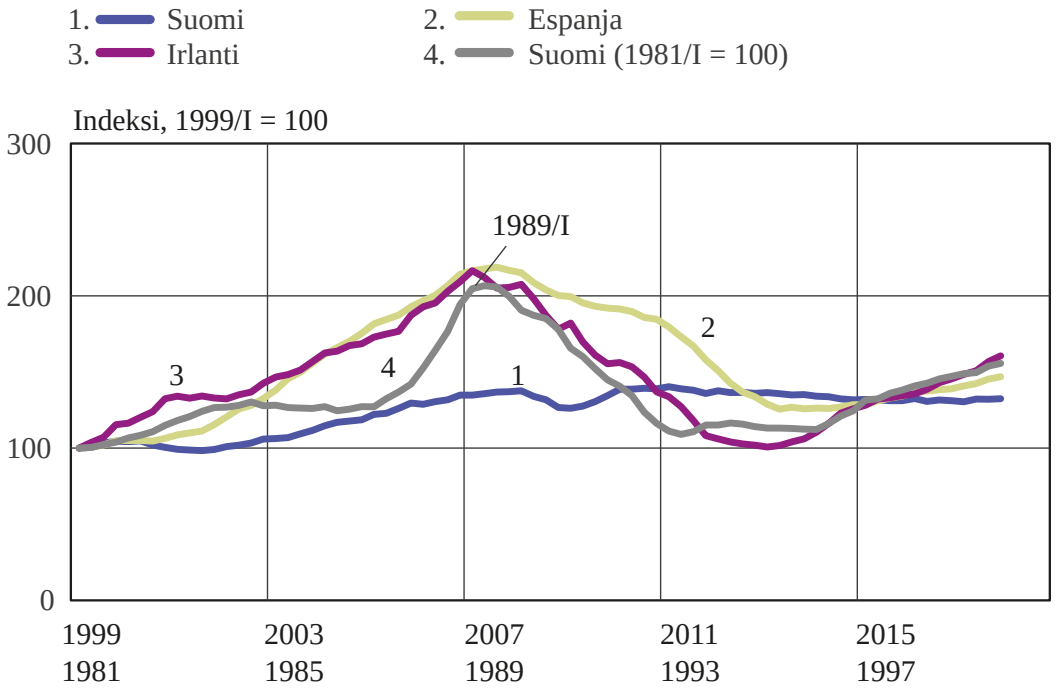
Laskusuhdanteessa velkaantuneiden kotitalouksien maksuvaikeudet yleensä lisääntyvät ja noususuhdanteessa otetut lainat voivat osoittautua kestämättömän suuriksi tuloihin nähden. Lisäksi riskinä vakuuksiin nähden suurissa asuntolainoissa on se, että asunnon arvo laskee pienemmäksi kuin jäljellä oleva lainamäärä. Asiakkaiden maksuvaikeuksien myötä pankkien järjestämättömät saamiset eli pitkään erääntyneinä olleet lainat alkavat kasvaa. Yrityslainoihin verrattuna kotitalouksien asuntolainoista kuitenkin harvemmin kirjataan äkillisesti suuria luottotappioita mm. yksityishenkilöiden pitkän velkavastuun vuoksi.

Asuntolainoista pankeille suoraan aiheutuneet luottotappiot ovat pysyneet suhteellisen vähäisinä jopa asuntomarkkinoilla syntyneiden hintakuplien ja -romahdusten jälkeen. Asuntolainoihin liittyvä suora luottoriski arvioidaankin yleensä pienemmäksi kuin yrityslainoihin liittyvä. Aiempien kriisien valossa asuntoluotonannosta ja kotitalouksien velkaantumisesta aiheutuvaa järjestelmäriskiä arvioitaessa tulee kuitenkin ottaa huomioon myös luotonantoon liittyvät välilliset riskit ja niiden kerrannaisvaikutukset. Välilliset riskit arvioidaan usein merkitykseltään suoria luottoriskejä suuremmiksi, sillä toteutuessaan ne vahingoittavat laajasti ja pitkäaikaisesti sekä reaalitaloutta että rahoitusjärjestelmää kokonaisuutena.

Velkavetoisesti syntyneitä kriisejä yleensä syventää se, että laskusuhdanteessa velkaantuneet kotitaloudet ovat alttiita supistamaan kulutustaan (kuvio 4), investointejaan ja sijoituksiaan sen vuoksi, että työttömyys lisääntyy, velanhoitorasitus kasvaa tai varallisuusarvojen lasku pienentää heidän nettovarallisuuttaan.[2] Kulutuksen supistuminen voimistaa koko talouden kannalta haitallista ketjureaktiota, joka siis osin paradoksaalisesti näkyy lopulta yritysten vähäisempinä investointeina, maksuvaikeuksina, konkursseina ja näistä pankeille aiheutuvien luottotappioiden tuntuvana kasvuna.

Kuvio 4.

Asuntojen reaaliset hinnat nousu- ja laskusuhdanteissa



Lähteet: OECD, Macrobond ja Suomen Pankin laskelmat.

17.4.2018
eurojatalous.fi

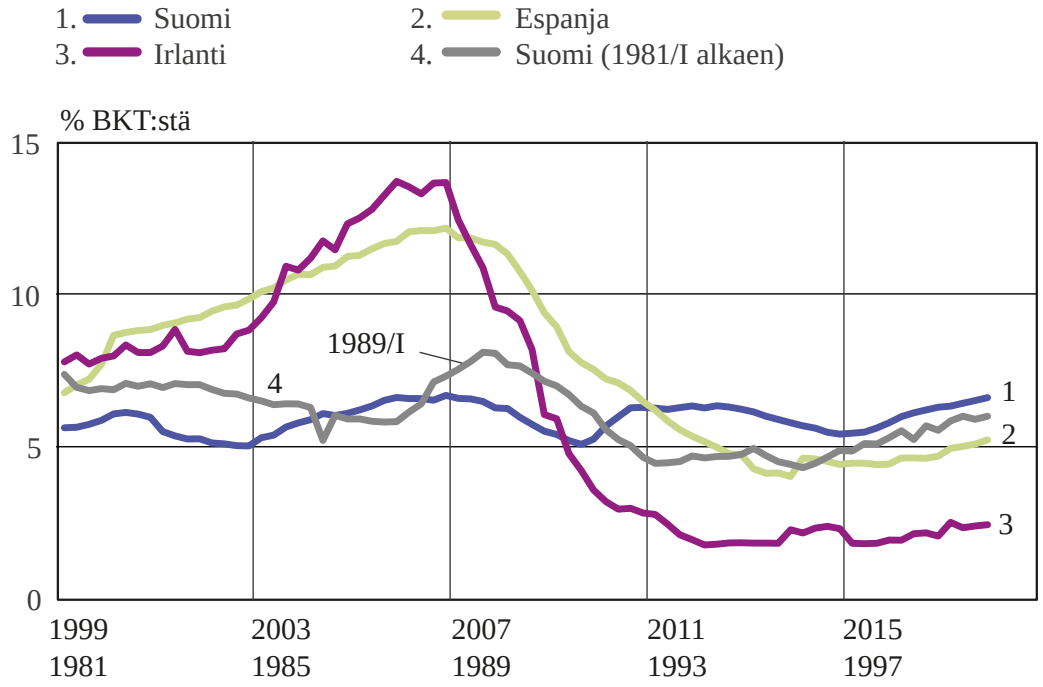
Rakentaminen ja liikekiinteistömarkkinat ovat yleensä varsin alttiita taloussuhdanteiden muutoksille. Hintakorjaukset ovat kiinteistömarkkinoilla usein jyrkkiä ja äkkinäisiä, ja ulkomaisten sijoittajien vetäytyminen kriisitilanteissa kärjistää hintasyklejä. Lisäksi pääosa Euroopan rakennusliikkeistä ja kiinteistöalan toimijoista on hyvin pieniä, joten niiden kyky toimia ja järjestellä rahoitustaan kriisitilanteessa voi olla heikko. Konkurssien määrä näillä toimialoilla kasvaakin yleensä nopeasti, kun yksityiset ja julkiset investoinnit alalle supistuvat samalla kun pankit kiristävät luotonantoaan riskillisille toimialoille. Esimerkiksi Espanjassa ja Irlannissa rakennusyhtiöiden kokonaisliikevaihto supistui finanssikriisin jälkeisinä vuosina yli 50 %.

Pankkien keskeinen rooli kiinteistörahoituksessa on johtanut siihen, että finanssi- ja velkakriisin perintönä useilla Euroopan pankeilla on ollut taseissaan merkittäviä määriä kiinteistöalalle ja rakentamiseen myönnettyjä hoitamattomia lainoja. Velkakriisin ollessa pahimmillaan esimerkiksi espanjalaisten pankkien kiinteistöalalle myöntämistä lainoista lähes 40 % oli järjestämättömiä

(kuvio 5). Irlannissa vastaava osuus oli jopa 70 %. Euroopan pankkien järjestämättömien lainojen ongelman ratkaisemiseksi on viime vuosina tehty useita erilaisia toimenpiteitä. EKP:n viimeisimmän vakausarvion[3] mukaan liikekiinteistölainat ovat kuitenkin edelleen keskeisin järjestämättömien lainojen lähde.

Kuvio 5.

Asuinrakennusinvestoinnit nousu- ja laskusuhdanteissa



Lähteet: Eurostat, Macrobond, Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

17.4.2018
eurojatalous.fi

Suomen nykytilanne on kaksijakoinen historian valossa

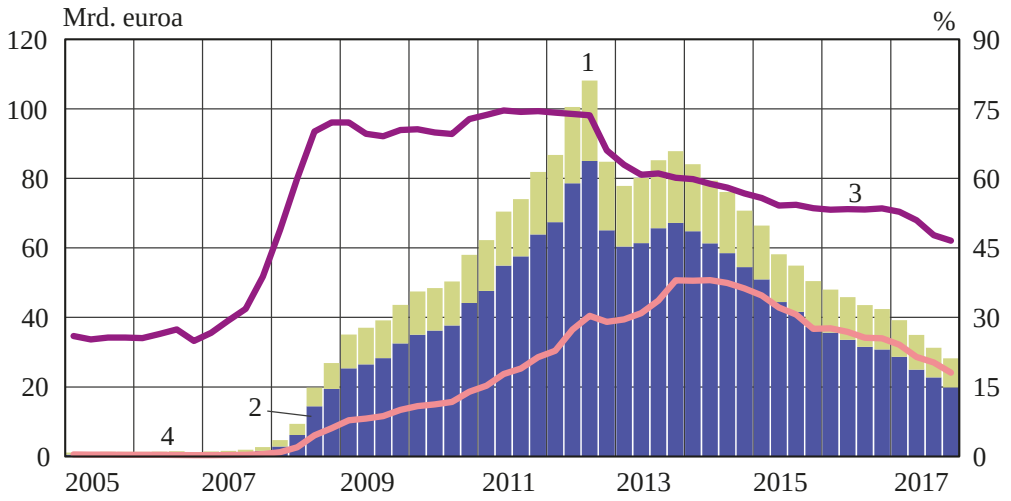
1990-luvun lama koetteli Suomessa etenkin kiinteistö- ja rakennusalaa. Esimerkiksi vuoden 1992 lopussa pankkikonsernien saamisista kotitalouksilta ja yrityksiltä verrattain pieni osa oli kiinteistösijoitus- ja rakennustoimialan yrityksiltä, mutta näihin toimialoihin liittyvien järjestämättömien saamisten ja luottotappioiden merkitys oli huomattavasti suurempi (kuvio 6).[4] Julkista pankkitukea saaneille yhteisöille vuosina 1991–1999 aiheutuneista luottotappioista

huomattava osa kertyi kiinteistö-, puhtaanapito- ja vuokrauspalvelualan ja rakennusalan yrityksille myönnetyistä lainoista.[5]

Kuvio 6.

Pankkien rakentamiseen ja kiinteistöalalle myöntämien järjestämättömien lainojen määrä Espanjassa

1. Järjestämättömät lainat, rakentaminen (vasen asteikko)
2. Järjestämättömät lainat, kiinteistöala (vasen asteikko)
3. Rakentamisen ja kiinteistöalan järjestämättömät lainat, % kaikista järjestämättömistä lainoista (oikea asteikko)
4. Kiinteistöalan järjestämättömät lainat, % kaikista kiinteistöalan lainoista (OA)



Lähde: Espanjan keskuspankki.

26.3.2018
eurojatalous.fi

Myös kansainvälisestä finanssikriisistä seurannut talouden taantuma vuonna 2009 ja 2010-luvulla oli Suomessa syvempi ja pidempiaikainen kuin monissa muissa maissa. Taantumasta ei kuitenkaan aiheutunut uhkaa rahoitusjärjestelmän vakaudelle, ja laskusuhdanne jäi asuntomarkkinoilla verrattain pehmeäksi. Tähän myötävaikuttivat korkotason lasku ja se, että Suomessa asuntojen hintojen kehitys oli maltillisempaa kuin monissa muissa maissa sekä ennen kriisiä että sen jälkeen. Ennen kriisiä asuntojen hintojen nousu oli myös huomattavasti hitaampaa kuin 1990-luvun lamaa edeltäneinä vuosina (kuvio 1 edellä).

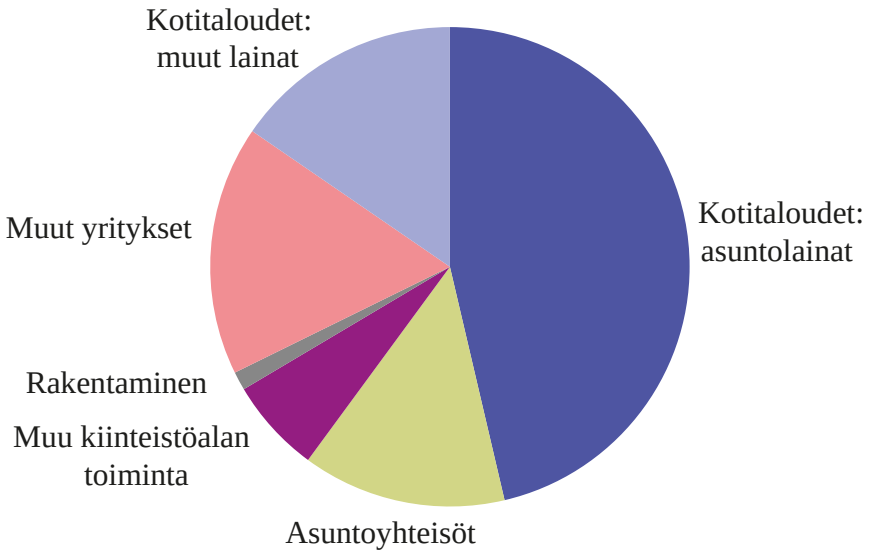
Suomen asuntomarkkinat ovat viime vuosina virkistyneet, ja etenkin kerrostalorakentaminen on ollut poikkeuksellisen vilkasta. Asuinrakennusinvestointien osuus BKT:stä on kasvanut

suuremmaksi kuin pitkällä aikavälillä ja 2000-luvulla keskimäärin. Suomessa ei ole kuitenkaan merkkejä niin voimakkaasta rakentamisen kasvusta (kuvio 3 edellä) tai yhtä nopeasta asuntojen hintojen noususta kuin 1980-luvun lopun tilanteessa ja 2000-luvun kriisimaiden velkavetoisten hintakuplien tapauksessa. Alueelliset erot ovat kuitenkin kasvaneet, kun kaupungistumisen myötä rakentaminen, velkaantuminen ja asuntojen hintojen nousu ovat keskittyneet kasvukeskuksiin (ks. Asuntojen hintojen ja velkaantuneisuuden erot suuria Suomen sisällä).

Suomen rahoitusjärjestelmä on altis asuntoluotonannon ja asuntolainavakuudellisen varainhankinnan riskeille. Asunto- ja kiinteistömarkkinoihin liittyvien lainojen osuus luottolaitosten myöntämien lainojen kannasta on kasvanut ja on kansainvälisesti vertaillen suuri. Vuoden 2017 lopussa asuntolainojen, asuntoyhteisöille myönnettyjen lainojen ja muiden kiinteistö- ja rakennustoimialan lainojen määrä oli yhteensä noin 140 mrd. euroa ja osuus kotitalouksille ja yrityksille myönnetyistä lainoista yli kaksi kolmasosaa (kuvio 7).

Kuvio 7.

Suomen luottolaitosten lainat kotitalouksille ja yrityksille



Tiedot koskevat vuoden 2017 lopun tilannetta, jolloin lainakanta oli 207,5 mrd. euroa.
Lähde: Suomen Pankki.

24.3.2018
eurojatalous.fi

Lainakannan laatu on pysynyt 2010-luvulla hyvänä[6], mutta haavoittuvuuksien kasvu on jatkunut etenkin kotitalouksien velkaantumisen myötä. Kotitalouksien velkaantuneisuus on kasvanut jo pitkään – myös 2010-luvun taantuman aikana – ja velkaantuneisuus on ennätyksellistä tuloihin ja kansantalouden kokoon nähden (kuvio 2 edellä). Asuntolainat ovat valtaosin vaihtuvakorkoisia ja pitkäaikaisia. Lisäksi kotitalouksien varallisuus on painottunut asunto-omaisuuteen. Nämä tekijät lisäävät kotitalouksien haavoittuvuutta esimerkiksi korkotason nousun, asuntojen hintojen laskun ja talouden suhdannevaihteluiden suhteen.

Viitteet

1. Yrityksille myönnettyjen lainojen kasvu ei kuitenkaan yhtä säännönmukaisesti ennakoi kriisejä kuin kotitalouksien velkaantuneisuuden kasvu. Karlo Kauko kirjoitti tästä paradoksista blogissaan Asuntolainojen riskipainoille alaraja – mistä on kyse? ↑
2. Ks. esim. Flodén, M. (2014) Did household debt matter in the Great Recession? Supplement to blog post on ekonomistas.se ja Mian, A. – Sufi, A. (2014) House of Debt, University of Chicago Press. ↑
3. ECB (2017) Financial stability review, November 2017. ↑
4. Pensala, J. – Solttila, H. (1993) Pankkien järjestämättömät saamiset ja luottotappiot vuonna 1992. Suomen Pankin keskustelualoitteita 5/1993. ↑
5. Rahoitustarkastus tiedottaa 3/2000. ↑
6. Finanssivalvonnan tilastojen mukaan vuoden 2017 lopussa Suomessa toimivien pankkien järjestämättömien saamisten osuus oli yritysten lainoista ja muista saamisista 2,6 %, kotitalouksien 2,2 % ja asuntoyhteisöjen 0,1 %. Rakennustoimialan lainoissa osuus oli 4,2 % ja kiinteistöalan lainoissa (pl. asuntoyhteisöt) 0,8 %. ↑

Asiasanat

asuntomarkkinat, kiinteistöala, kotitaloudet, rakentaminen, velkaantuminen