Analyysi

Ruotsin asuntomarkkinoiden riskit myös muiden Pohjoismaiden huolena

Rahoitusvakaus | 27.04.2018 |

Helinä Laakkonen, Eero Tölö, Kimmo Koskinen, Hanna Putkuri

KIRJOITTAJAT



Helinä Laakkonen
Toimistopäällikkö



Eero Tölö



Kimmo Koskinen
Neuvonantaja



Hanna Putkuri
Neuvonantaja

Pohjoismaiden välisistä reaalitalouden ja rahoitusjärjestelmän kytköksistä johtuen Ruotsin asuntomarkkinariskien laajamittaisella toteutumisella voisi olla tuntuvia vaikutuksia muissakin Pohjoismaissa. Pohjoismaisen rahoitusjärjestelmän ja maiden julkisten talouksien riskinkantokyky on pysynyt hyvänä. Mailla on kuitenkin samoja rakenteellisia haavoittuvuuksia, kuten suuri ja keskittynyt pankkisektori, kotitalouksien huomattava velkaantuneisuus, asuntolainojen laaja merkitys rahoitusjärjestelmässä sekä pankkien riippuvuus markkinavarainhankinnasta.



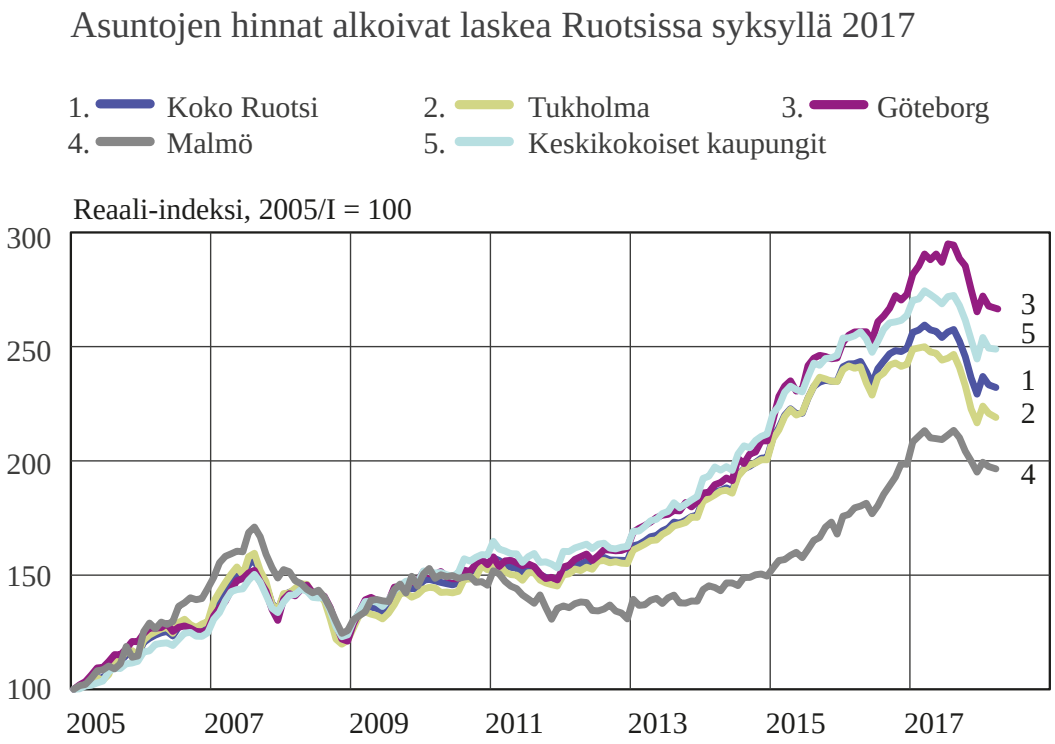
Ruotsin kiinteistömarkkinoiden ylikuumentuminen sekä kotitalouksien suuri ja kasvava velkaantuneisuus ovat huolestuttaneet Ruotsissa jo pitkään. Ruotsi oli Suomen ja Tanskan ohella yksi kahdeksasta maasta, joille Euroopan järjestelmäriskikomitea antoi marraskuussa 2016 varoituksen asuntomarkkinoihin liittyvistä keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista. Syksyllä 2017 Ruotsin pitkään jatkunut asuntojen hintojen nousu katkesi ja hinnat alkoivat laskea. Tämä on lisännyt huolta odotettua voimakkaammasta hintojen alasuuntaisesta korjausliikkeestä ja sen vaikutuksista Pohjoismaiden rahoitusvakauteen.

Pohjoismaat ovat pieniä, viennistä riippuvaisia talouksia, joilla on integroitunut rahoitusjärjestelmä. Vaikka pohjoismaiset valtiot, pankit ja vakuutusyhtiöt ovat kansainvälisesti verrattuna vakavaraisia, Pohjoismaita yhdistävät samat rahoitusvakauden haavoittuvuudet. Näitä ovat suuri ja keskittynyt pankkisektori, kotitalouksien velkaantuneisuus, asuntolainojen laaja merkitys rahoitusjärjestelmässä sekä pankkien riippuvuus markkinaehtoisesta varainhankinnasta. Pohjoismaisen rahoitussektorin haavoittuvuutta lisää myös se, että pankki- ja vakuutussektorilla on vahvoja keskinäisiä kytköksiä sekä omistusten että sijoitusten, erityisesti katettujen joukkovelkakirjalainojen ja osakemarkkinoiden, kautta. Keskinäisiä riippuvuuksia on sekä kansallisella että pohjoismaisella tasolla.

Mahdolliset sokit kulkeutuvat taloudellisten ja rahoitusjärjestelmän kytkösten välityksellä nopeasti Pohjoismaissa maasta toiseen (kuvio 1). Ruotsi on muille Pohjoismaille tärkeä ulkomaankauppakumppani, joten Ruotsin talouskasvun hidastuminen heijastuisi todennäköisesti myös muihin Pohjoismaihin. Lisäksi riskien toteutumisesta johtuva rahoitusolojen kiristyminen Ruotsissa kiristäisi todennäköisesti myös muiden Pohjoismaiden rahoitusoloja, kun pohjoismaiset pankkikonsernit tiukentaisivat luotonantoaan ja Pohjoismaihin kohdistuvat riskilisät kasvaisivat

rahoitusmarkkinoilla. Artikkelissa tarkastellaan Ruotsin asuntomarkkinoiden riskejä ja niiden mahdollista välittymistä muihin Pohjoismaihin reaalitalouksien ja pankkisektorien kytkösten kautta.

Kuvio 1.



Lähteet: Macrobond, Valueguad, Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankin laskelmat.

20.4.2018
eurojatalous.fi

Asuntomarkkinoiden haavoittuvuudet riski Ruotsin taloudelle

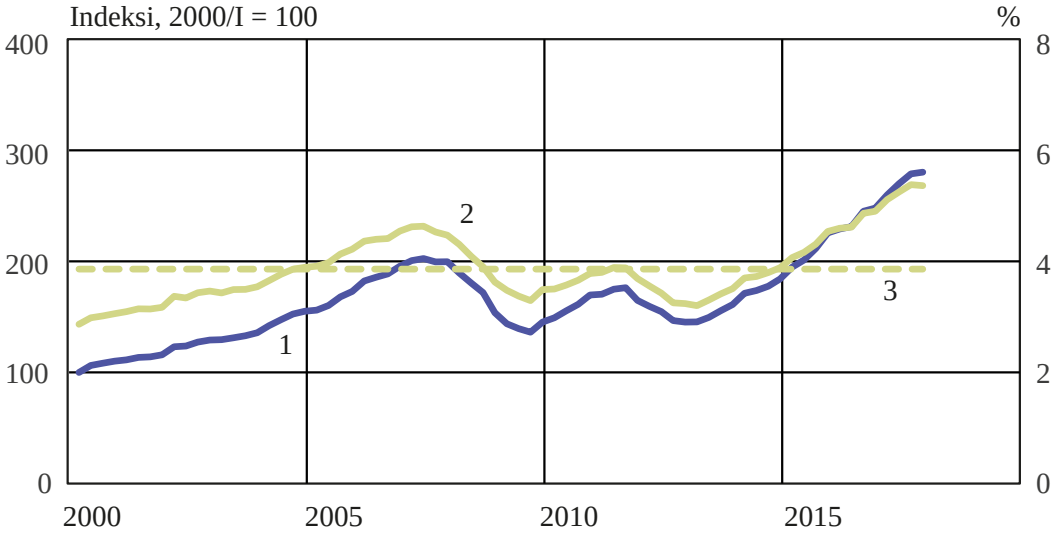
Asuntojen hinnat alkoivat laskea Ruotsissa syksyllä 2017 (kuvio 2). Lasku oli aluksi nopeaa ja maantieteellisesti katsoen laaja-alaista. Suhteellisesti nopeinta hintojen lasku oli kuitenkin pääkaupungin kerrostaloasunnoissa. Valueguardin HOX-indeksin mukaan kerrostaloasuntojen reaalihinnat olivat vuoden 2017 lopussa Tukholmassa keskimäärin noin 12 % alhaisemmat kuin kalleimmillaan elokuussa 2017 ja koko maassa 11 %.[1] Tammi-maaliskuussa 2018 lasku tasaantui

edellisten kuukausien tilanteeseen verrattuna, mutta hinnat olivat koko maassa selvästi vuodentakaista alhaisemmat.

Kuvio 2.

Asuntorakentaminen on altista talouden suhdanne-vaihteluille

1. Investoinnit asuinrakennuksiin, vuoden 2010 hinnoin (vasen asteikko)
2. Investoinnit asuinrakennuksiin, % BKT:stä (oikea asteikko)
3. 2000-luvun keskiarvo (oikea asteikko)



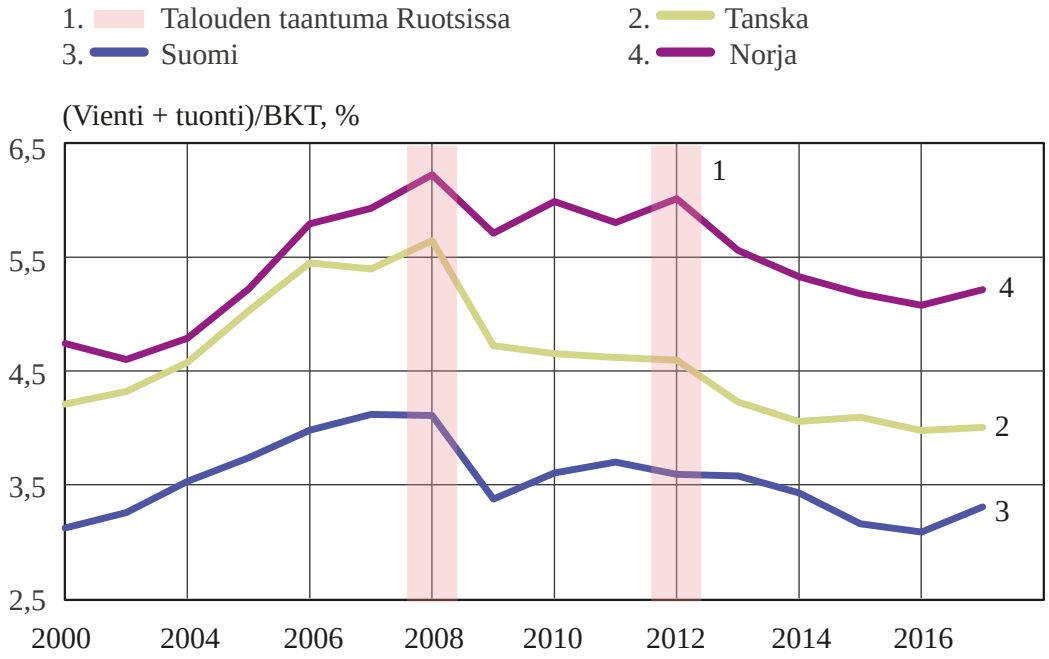
Lähteet: Macrobond ja Eurostat.

9.4.2018
eurojatalous.fi

Epävarmuus Ruotsin asuntomarkkinoilla jatkuu tavanomaista suurempana. Vuodenvaihteen molemmin puolin suurempi osa ruotsalaisista (noin 40 %) odotti asuntojen hintojen laskevan seuraavan 12 kuukauden aikana ja pienempi osa (runsaat 30 %) nousevan.[2] Helmikuussa 2018 odotukset muuttuivat positiivisemmiksi (kuvio 3).

Kuvio 3.

Pohjoismaiden välinen kaupankäynti laskee tyypillisesti talouden taantumissa



Lähteet: Ruotsin tilastokeskus ja Macrobond.

9.4.2018
eurojatalous.fi

Ennen korjausliikkeen alkamista asuntojen hinnat olivat kallistuneet Ruotsissa pitkään. Hintakehitys oli herättänyt huolen sen kestävyydestä erityisesti tilanteessa, jossa korkotaso alkaisi nousta tai talouskehitys heikkenisi nykyisestä. Asunnot ovat yhä historiallisesti katsoen kalliita esimerkiksi kotitalouksien tulokehitykseen ja asuntojen vuokriin suhteutettuna. Hintakehityksen hallittu, vähittäinen tasaantuminen olisi myönteistä sekä Ruotsin rahoitusvakauden että talouden kannalta. Hyvin pessimistiset odotukset hintojen laskusta – samoin kuin liian optimistiset odotukset hintojen uudesta noususta – voisivat vaarallisimmillaan synnyttää itseään ruokkivan haitallisen kierteen. Riskinä voidaan pitää myös siis sitä, että haavoittuvuuksien kasvu jatkuu lyhytaikaisen korjausliikkeen jälkeen.

Ruotsin asuntomarkkinoiden ylikuumentumiseen ja viimeaikaiseen jäähtymiseen on esitetty monia sekä suhdanneluonteisia että rakenteellisia syitä. 2010-luvulla keskeisiä omistusasuntojen kysyntää ja asuntojen hintojen nousua tukeneita tekijöitä ovat olleet suotuisa talouskehitys,

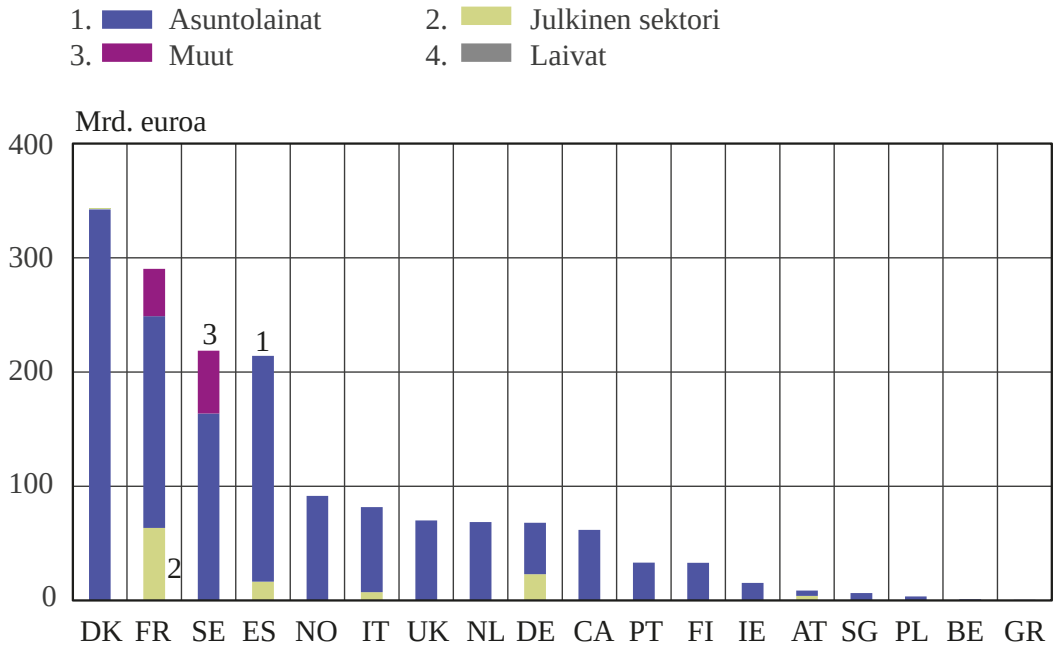
kotitalouksien tulojen kasvu, korkotason lasku, lainojen pitkät takaisinmaksuajat ja lyhennysvapaat, väestön kasvu, muuttoliike ja kaupungistuminen, vuokra-asuntojen niukkuus ja sääntely sekä tarpeeseen nähden vähäinen asuntorakentaminen.

Ruotsin asuntomarkkinoiden viimeaikaista jäähtymistä on puolestaan selitetty asuntorakentamisen poikkeuksellisen voimakkaalla kasvulla, kotitalouksien asuntovelkaantumista hillitsevillä viranomaistoimenpiteillä, markkinatunnelman muuttumisella varovaisemmaksi ja näköpiirissä olevalla korkojen nousulla. Eri tekijöiden suhteellista merkitystä on hankala arvioida, mutta asuntorakentamisen vilkastuminen lienee suurin yksittäinen muutos.

Asuinrakennusinvestoinnit ovat kasvaneet Ruotsissa vuoden 2013 jälkeen ja ovat suhteessa BKT:hen huomattavasti suuremmat kuin 2000-luvulla keskimäärin (kuvio 4). Kerrostaloasuntojen tarjonnan voimakas lisäys osaltaan hillitsee kysynnän kasvun aiheuttamia hinnannousupaineita etenkin vanhoissa kohteissa. Kasvukeskusten asuntovajeen arvioidaan kuitenkin edelleen jatkuvan. Ruotsin keskuspankin ennusteen mukaan asuntoaloitukset olivat runsaimmillaan vuonna 2017 ja vähenevät asteittain seuraavana kolmena vuonna. Asuinrakennusinvestointien supistuminen alkaa hidastaa Ruotsin talouskasvua vuonna 2019, kun asuntoaloitusten väheneminen pienentää investointeja.[3]

Kuvio 4.

Pohjoismaissa lasketaan liikkeeseen suuria määriä katettuja joukkovelkakirjalainoja



Lähde: Covered Bond Label.

9.4.2018
eurojatalous.fi

Asuntojen hintojen nousu ja kotitalouksien velkaantuneisuuden kasvu ovat pitkällä aikavälillä ruokkineet toisiaan. Velkaantumisen hillitsemiseksi Ruotsissa otettiin vuonna 2010 käyttöön lainakatto, jonka mukaan uusi asuntolaina voi olla enintään 85 % lainalla ostettavan asunnon hinnasta. Lisäksi kesällä 2016 otettiin käyttöön sellaisten uusien asuntolainojen lyhennysvaatimus, jotka ovat suuria suhteessa asunnon ostohintaan. Uusien asuntolainojen lyhennysvaatimusta tiukennettiin maaliskuusta 2018 alkaen tapauksissa, joissa asuntolaina on suuri kotitalouden bruttotuloihin nähden. Toimenpiteiden tarkoituksena on ajan myötä lisätä kotitalouksien kykyä kestää kokonaistaloudellisia ja omaan talouteensa kohdistuvia riskejä. Tiukemmat lyhennysvaatimukset voivat myös vähentää suurten asuntolainojen kysyntää, mikä on myönteistä rahoitusvakauden kannalta.

Asuntomarkkinat reagoivat herkästi korkotason muutoksiin, ja kotitalouksien velkaantuneisuuden kasvu on voinut entisestään voimistaa tätä herkkyyttä. Valtaosa

ruotsalaisten asuntolainoista on vaihtuvakorkoisia, joten asuntolainakannan keskikorko on viime vuosina laskenut historiallisesti alhaiselle tasolle. Kuluttajien luottamus talouteen on toistaiseksi pysynyt vahvana ja matala korkotaso on tukenut sekä asuntomarkkinoita että kotitalouksien velkakestävyyttä. Korkotason nousu on kuitenkin pitkästä aikaa näköpiirissä, sillä Ruotsin keskuspankki on ennustanut aloittavansa ohjauskorkonsa nostamisen vuoden 2018 jälkipuoliskolla.[4]

Asuntomarkkinoiden epätasapainoihin ja kotitalouksien suureen velkaantuneisuuteen liittyvien riskien toteutumisella voisi olla merkittäviä vaikutuksia Ruotsin talouteen. Lyhyellä aikavälillä riskinä on, että asuntojen hintojen lasku on odotettua suurempaa ja pidempiaikaista, mikä näkyisi voimakkaammin myös kulutuksessa ja investoinneissa. Mahdollisessa laskusuhdanteessa tai velanhoitomenojen kasvaessa riskinä on, että tuloihinsa ja varallisuuteensa nähden voimakkaasti velkaantuneet kotitaloudet alkavat menojensa kasvun tai nettovarallisuutensa pienentymisen vuoksi supistaa kulutustaan. Kulutuksen supistuminen ja luottamuksen heikentyminen voisivat käynnistää haitallisen ketjureaktion koko talouden kannalta ja siten realisoitua luottolaitosten ja talouden tappioina myös yrityssektorin vaikeuksien kautta.

Asuntomarkkinalähtöisten riskien laajamittainen toteutuminen taloudessa ja rahoitusjärjestelmässä kasvattaisi ruotsalaisten pankkikonsernien luotonannon ja sijoitustoiminnan tappioita sekä kallistaisi niiden varainhankintaa ja heikentäisi maksuvalmiutta. Tämä voisi vähentää luotontarjontaa ja kiristää luotonannon ehtoja. Tällä voisi olla monia kerrannaisvaikutuksia. Talouskasvun ja rahoitusvakauden kannalta on haitallista, jos rahoituksen saatavuus vaihtelee voimakkaasti suhdanteiden mukana ja jos rahoituksen heikko saatavuus estää yrityksiä investoimasta ja työllistämästä.[5]

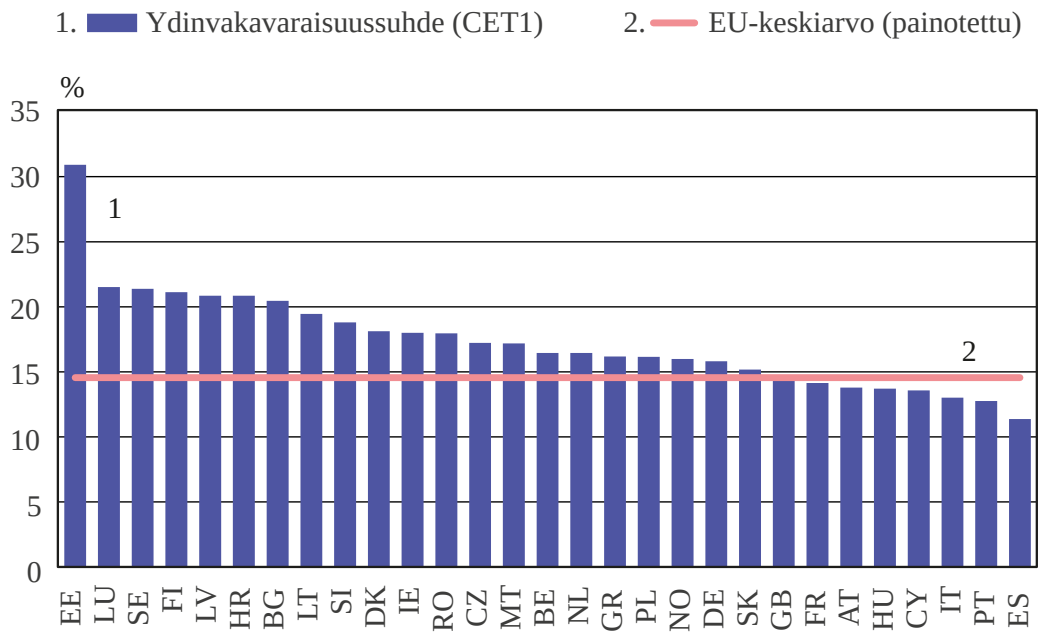
Riskien toteutuminen Ruotsissa heikentäisi kasvunäkymiä myös muissa Pohjoismaissa

Kaikki Pohjoismaat ovat verrattain pieniä avotalouksia, joissa kansainvälisellä kaupalla on suuri merkitys kansantaloudelle. Pohjoismaat ovat myös toisilleen tärkeitä kauppakumppaneita (kuvio 5). Pohjoismaihin kohdistuvan tavaraviennin osuus BKT:stä oli vuonna 2016 Ruotsissa (6,5 %) ja Tanskassa (6,3 %) selvästi suurempi kuin Suomessa (3,7 %) ja Norjassa (2,8 %). Suurimpana taloutena Ruotsi on Pohjoismaista tärkein kauppakumppani kolmelle muulle Pohjoismaalle. Muiden kolmen Pohjoismaan (Suomi, Tanska, Norja) keskinäisen kaupankäynnin osuudet ovat paljon pienempiä. Ruotsin tavaraviennin osuus kokonaistavaraviennistä oli vuonna 2016 Suomessa 10,7 %, Tanskassa 11,8 % ja Norjassa 6,4 %. Ruotsi on myös tärkeä tuontimaa kaikille Pohjoismaille. Vuonna 2016 Suomen kokonaistavaratuonnista 11,2 % tuli Ruotsista, ja vastaavat

luvut olivat Tanskalle 12,1 % ja Norjalle 11,9 %.

Kuvio 5.

Pankkisektorin ydinvakavaraisuussuhde (CET1) eri Euroopan maissa



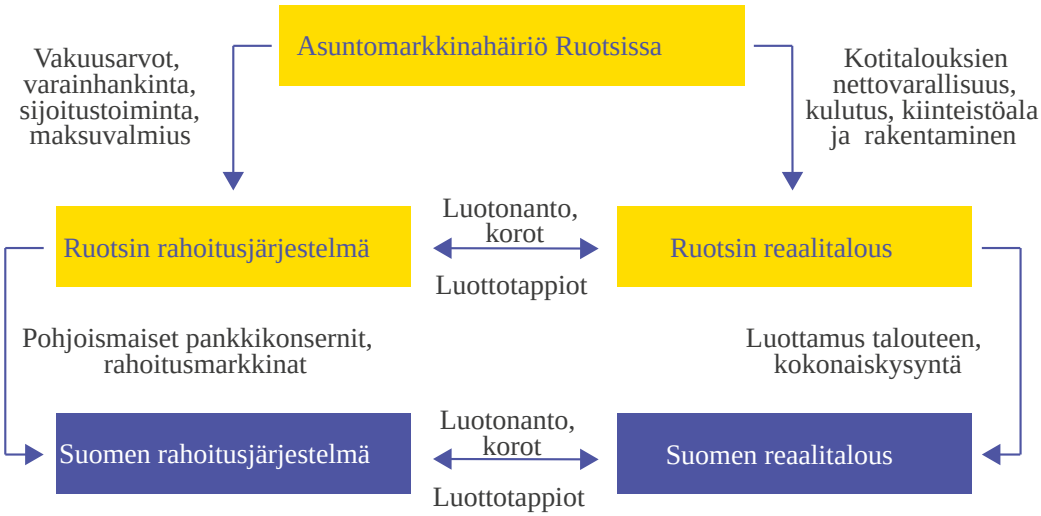
Lähde: EBA.

9.4.2018
eurojatalous.fi

Pohjoismaat ovat herkkiä ulkoisen kysynnän sokeille ja keskinäisistä kauppakytköksistään johtuen toistensa negatiivisille reaalitalouden sokeille. Mahdolliset ongelmat Ruotsin reaalitaloudessa heijastuisivat siten negatiivisesti reaalitalouteen myös muissa Pohjoismaissa. Ruotsin ulkomaankauppa Pohjoismaiden kanssa on vähentynyt silloin, kun talouden taantuma on osunut yhtä aikaa useaan Pohjoismaahan, kuten globaalin finanssikriisin aikana (kuvio 6). IMF on myös tutkimuksissaan arvioinut Pohjoismaiden keskinäisiä reaalitaloudellisia vaikutuksia erilaisilla reaalitalouden skenaarioilla.[6] IMF:n mukaan reaalitalouden ja rahoitusjärjestelmän kytköksistä johtuvat tartuntavaikutukset ovat suurimmat Ruotsista muihin Pohjoismaihin.

Kuvio 6.

Asuntomarkkinoiden sokit voivat välittyä maasta toiseen



Lähde: Suomen Pankki.

9.4.2018
eurojatalous.fi

Pohjoismaisen rahoitusjärjestelmän haavoittuvuudet ja kytkökset rakenteellinen riski

Reaalitalouden kauppalinkkien lisäksi Pohjoismailla on merkittäviä kytköksiä toisiinsa rahoitusjärjestelmän kautta. Pohjoismainen pankkisektori on verrattain suuri[7] ja keskittynyt, ja sen suurimmilla pankeilla on liiketoimintaa useammassa Pohjoismaassa (taulukko). Monella pankeista on myös tärkeä asema Baltian markkinoilla. Neljästä suuresta Suomessa toimivasta pankkiryhmästä kolme on tällä hetkellä pohjoismaisten pankkien sivuliikkeitä (Nordea[8], Danske Bank ja Handelsbanken). Sivuliikkeiden ja tytäryhtiöiden kyky tarjota finanssipalveluita riippuu myös emoyhtiön ja koko konsernin tilanteesta. Koska näillä toimijoilla on Suomessa merkittävä markkinaosuus (vuoden 2016 lopulla noin 43 % yleisön lainakannasta), näiden suurten pohjoismaisten pankkien taloudelliset vaikeudet muissa Pohjoismaissa voisivat vähentää luotontarjontaa myös Suomessa.

Taulukko.

Eräiden pankkien luotonannon jakautuminen maittain

	Ruotsi	*Norja*	*Tanska*	*Suomi*	*Muu*	*Yht.*
Swedbank	*86,1*	*3,2*	*0,2*	*0,6*	*9,9*	*100,0*
SEB	*72,9*	*2,9*	*1,6*	*1,6*	*21,0*	*100,0*
SHB	*63,7*	*11,9*	*4,8*	*6,1*	*13,5*	*100,0*
Nordea	*35,2*	*17,5*	*25,3*	*19,6*	*2,4*	*100,0*
Danske	*15,5*	*12,0*	*60,6*	*10,6*	*1,2*	*100,0*

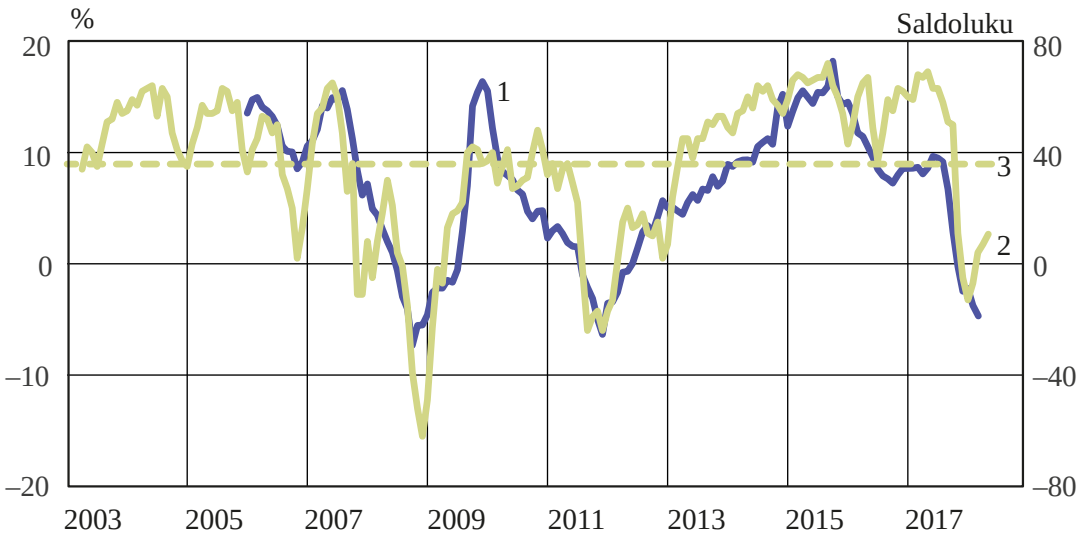
Lähde: Pankkien tilinpäätökset.

Pohjoismaisen pankkisektorin suuren koon, keskittyneisyyden ja merkittävien keskinäisten kytkösten lisäksi haavoittuvuuksiin lukeutuvat asuntolainojen suuri merkitys rahoitusjärjestelmässä sekä pankkien riippuvuus markkinavarainhankinnasta (kuvio 7). Rahoitusmarkkinoiden häiriötilanteissa pankkien markkinarahoitus on varainhankintamuotona tyypillisesti talletusvarainhankintaa epävakaampaa, ja riippuvuus markkinarahoituksesta altistaa siten pankit kansainvälisten sijoittajien riskimielialan muutoksille. Markkinavarainhankinnan osuus pohjoismaisten pankkien koko rahoituksesta on noin 50 %, kun se eurooppalaisilla pankeilla on keskimäärin noin 40 %. Ruotsalaisten pankkien rakenteellista haavoittuvuutta lisää myös lyhytaikaisen ulkomaan valuutan määräisen markkinarahoituksen suuri määrä. Esimerkiksi Ruotsin keskuspankki on toistuvasti arvioinut Ruotsin pankkijärjestelmän likviditeettiriskit suuriksi.

Kuvio 7.

Ruotsalaisten odotukset asuntojen hintakehityksestä synkkenivät nopeasti

1. Asuntojen* nimelliset hinnat, 12 kk:n muutos (vasen asteikko)
2. Kuluttajien odotukset asuntojen* hintojen kehityksestä seuraavan 12 kk:naikana (oikea asteikko)
3. Odotuksia mittaava saldoluku keskimäärin ajanjaksolla (oik. asteikko)



* Huoneistot ja omakotitalot.
Lähteet: Macrobond, Valueguard, SEB ja Suomen Pankin laskelmat.

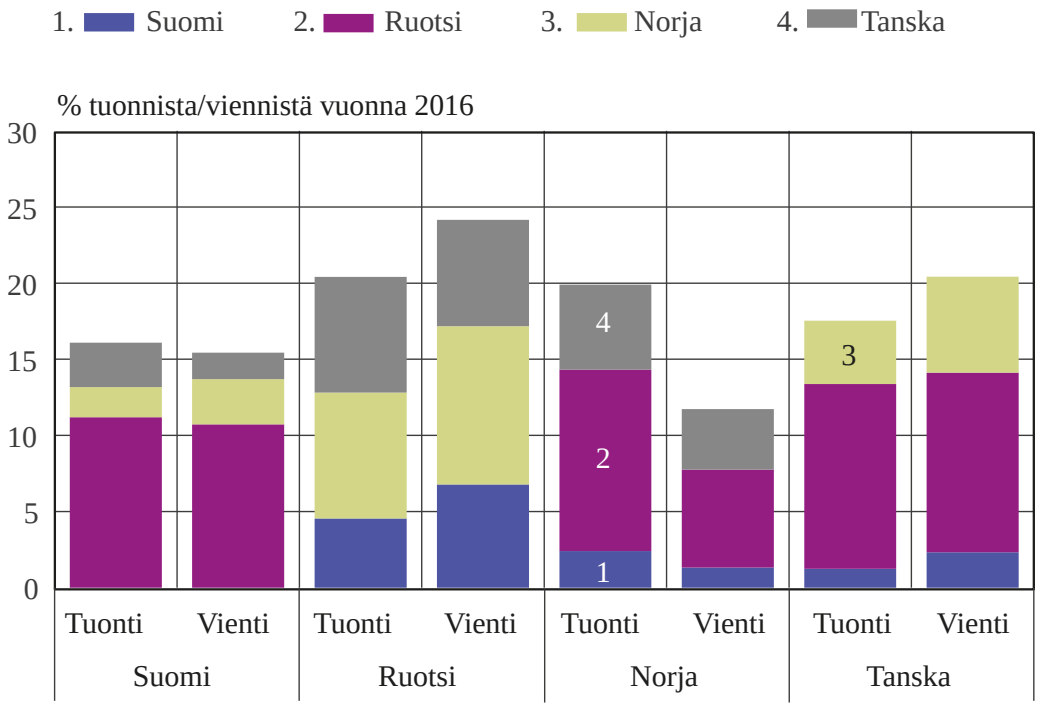
9.4.2018
eurojatalous.fi

Asuntolainavakuudellisilla joukkovelkakirjalainoilla on pohjoismaisille pankeille poikkeuksellisen suuri merkitys etenkin asuntolainojen rahoituksessa, mutta myös pankkien varainhankinnassa yleensä (kuvio 8).[9] Historiallisesti pohjoismaisten pankkien katetut joukkovelkakirjalainat ovat tarjonneet pankeille edullista rahoitusta näiden lainojen hyvän luottoluokituksen, laadukkaan vakuusmateriaalin ja läpinäkyvyyden vuoksi. Katettujen joukkovelkakirjojen runsas käyttö lisää kuitenkin pankkisektorin kytköksiä asuntomarkkinoihin ja pankkien varojen sitoutumista (asset encumbrance).[10] Varojen korkea sitoutuneisuus kasvattaa pankin muihin, vakuudettomiin joukkovelkakirjalainoihin sijoittavien sijoittajien riskejä kriisitilanteessa. Tämä johtuu siitä, että (asunto)vakuudelliset velat jäävät sijoittajavastuun ulkopuolelle pankin kriisinratkaisussa, jolloin sijoittajavastuu ja velkakirjoihin kohdistuvat arvonalennukset kohdistuvat vain vakuudettomiin

velkakirjoihin sijoittaneihin. Lisäksi taseen sitoutuneisuuden kasvaessa entistä pienempi osa pankin varoista voidaan likvidoida kriisitilanteessa. Taseen suuri sitoutuneisuus voi etenkin stressitilanteessa kohottaa pankin liikkeeseen laskemien vakuudettomien joukkovelkakirjojen korkoja. Vakavassa asuntomarkkinoiden stressitilanteessa myös katetuilla velkakirjalainoilla haettava rahoitus voisi kallistua ja näiden velkakirjalainojen kysyntä heikentyä. Velkakirjarahoituksen kallistuminen ja saatavuuden heikentyminen saattaisi puolestaan pahimmillaan kärjistyä pankin likviditeettikriisiksi.

Kuvio 8.

Ruotsi Pohjoismaista tärkein tavarakauppakumppani Suomelle, Norjalle ja Tanskalle



Lähde: Macrobond.

9.4.2018
eurojatalous.fi

Pohjoismaiset pankit käyttävät asuntovakuudellisia velkakirjalainoja likviditeettipuskureissa. Korkea luottoluokitus mahdollistaa velkakirjojen käytön vakuutena esimerkiksi keskuspankkien rahapoliittisissa operaatioissa ja rahamarkkinoilla. Pohjoismaiset suuret pankit toimivat

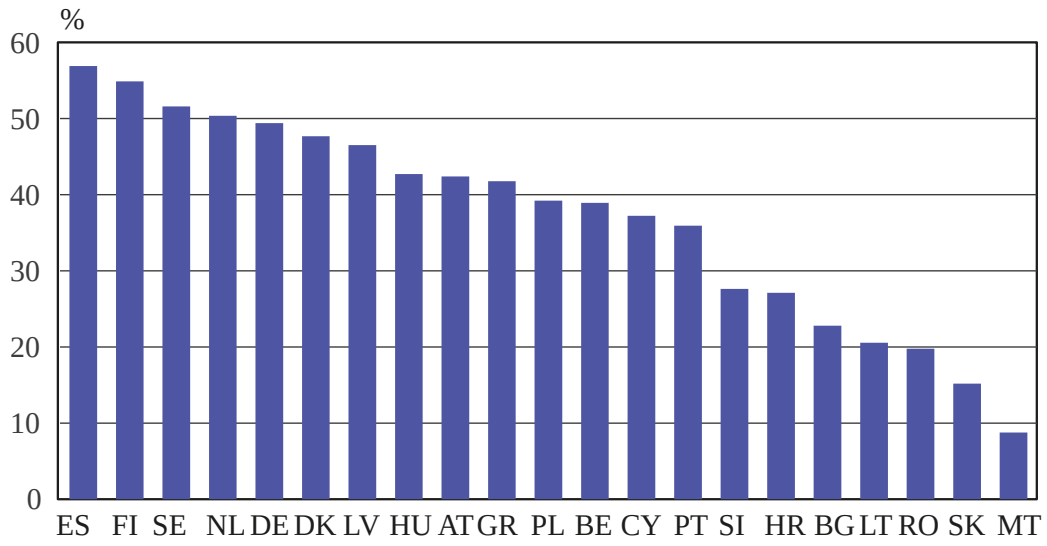
asuntovakuudellisten velkakirjalainojen jälkimarkkinoilla myös markkinatakaajina[11], mikä lisää niiden altistumista tartuntariskeille. Markkinatakaustoiminnan takia pankit ovat aktiivisia lyhyillä rahamarkkinoilla, kuten repomarkkinoilla. Repomarkkina lisää entisestään pankkien kytkentöjä toisiinsa ja muihin rahoitusmarkkinaosapuoliin.

Pankkien lisäksi pohjoismaiset vakuutusyhtiöt ja eläkerahastot ovat suuria sijoittajia asuntolainavakuudellisilla velkakirjalainamarkkinoilla, mikä edelleen lisää näiden velkapapereiden painoarvoa rahoitusjärjestelmässä. Pohjoismaiset asuntolainavakuudelliset velkakirjalainamarkkinat ovat poikkeukselliset siinä mielessä, että niiden sijoittajapohja on Suomea lukuun ottamatta vahvasti kotimainen. Esimerkiksi Tanskassa ja Ruotsissa noin 70–80 % asuntolainavakuudellisten velkakirjalainojen sijoittajista tulee kotimaasta (kuvio 9). Suurin osa näiden velkapapereiden liikkeeseenlaskuista on kotimaan valuutassa, mikä heijastelee sijoittajapohjaa.

Kuvio 9.

Pohjoismaisilla pankeilla on markkinaperusteista rahoitusta keskimääräistä enemmän

Tukkumarkkinarahoituksen osuus pankkien varainhankinnasta



Lähde: Euroopan keskuspankki.

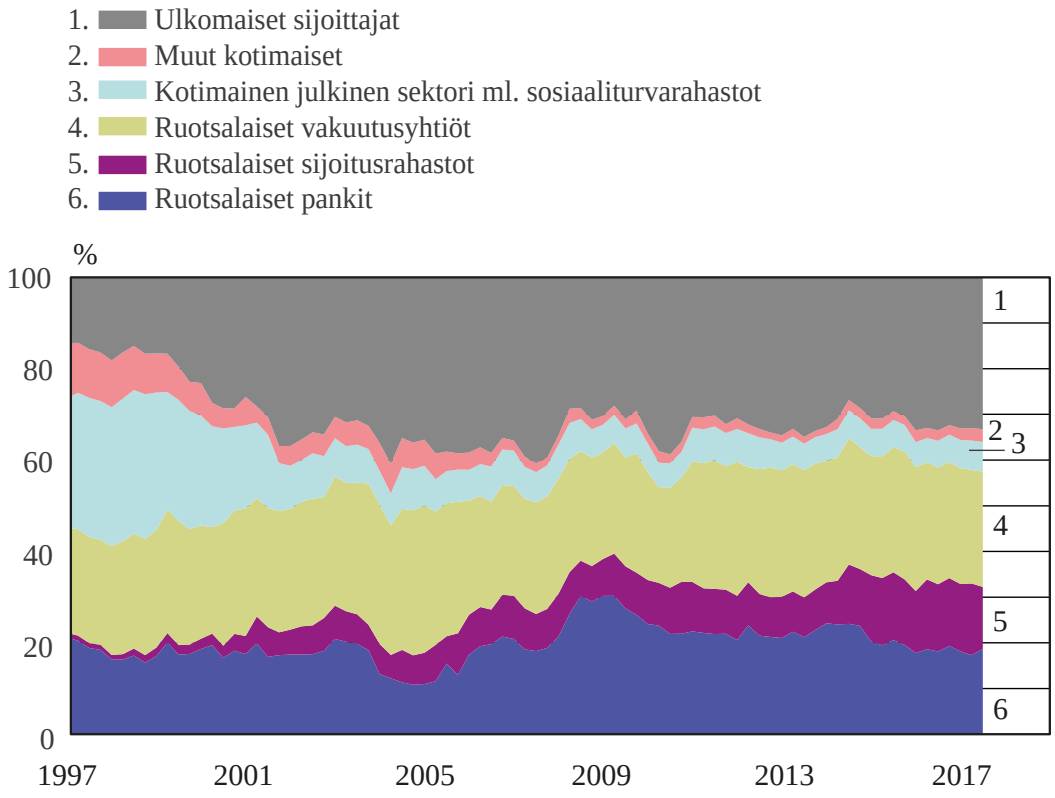
9.4.2018
eurojatalous.fi

Haavoittuvuuksista huolimatta riskinkantokyky Pohjoismaissa hyvä

Haavoittuvuuksia tasapainottaa pohjoismaisen rahoitusjärjestelmän hyvä riskinkantokyky. Pohjoismaisen pankkisektorin vakavaraisuus on eurooppalaisittain vahva, kun mittarina käytetään omien varojen suhdetta riskipainotettuihin saamisiin. Pankkisektorin vakavaraisuussuhdeluvut ovat erityisesti Ruotsissa ja Suomessa selvästi paremmat kuin Euroopassa keskimäärin (kuvio 10). Kaikkien merkittävimpien pohjoismaisten pankkien ydinvakavaraisuussuhde on korkeampi kuin eurooppalaisten pankkien keskiarvo (14,3 %).

Kuvio 10.

Ruotsissa noin 70 % katetuista velkakirjalainoista on kotimaisessa omistuksessa



Lähteet: Ruotsin keskuspankki ja Ruotsin tilastokeskus.

9.4.2018
eurojatalous.fi

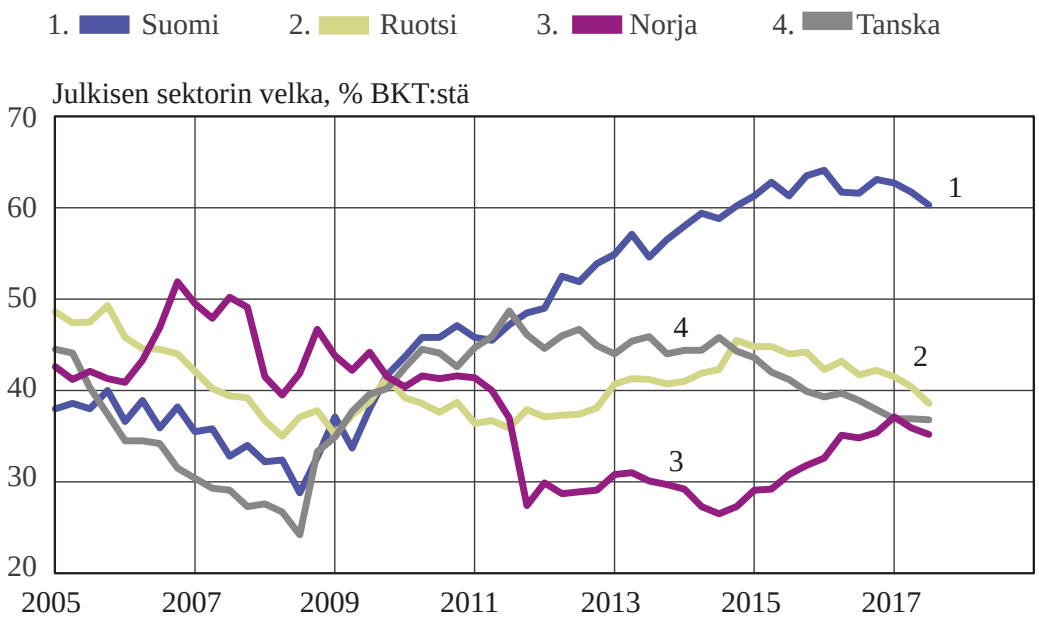
Omavaraisuusasteen osalta pohjoismaisten pankkien tilanne ei ole yhtä hyvä. Suomen ja Norjan pankkisektorien keskimääräinen omavaraisuusaste (n. 7 %) on eurooppalaista 5,4 prosentin keskiarvoa parempi, mutta Ruotsin ja Tanskan pankkisektorien omavaraisuusaste (n. 4,6 %) sen sijaan jää eurooppalaisen keskiarvon alle. Pohjoismaisten pankkien taseissa on tyypillisesti paljon alhaisen riskipainon asuntolainoja, mikä osaltaan parantaa vakavaraisuussuhdelukuja mutta selittää, miksi omien varojen määrä suhteessa taseeseen on kuitenkin verrattain pieni.

Pohjoismaisen pankkisektorin riskinkantokykyä parantaa myös sen hyvä kannattavuus. Pohjoismaisten pankkien kannattavuus on säilynyt hyvänä viime vuodet ja ylittää selvästi eurooppalaisten pankkien keskimääräisen tason. Kannattavuutta on osaltaan tukenut järjestämättömien saamisten ja arvonalentumistappioiden vähäisyys, kustannustehokkuus ja kyky laajentaa tulopohjaa peruspankkitoiminnan ulkopuolelle, etenkin varallisuudenhoitoon. Lyhyellä aikavälillä kannattavuuteen saattaa kohdistua kuitenkin paineita mm. kasvaneiden digitalisointihankkeiden myötä. Myös kilpailun lisääntyminen maksupalveluissa voi vaikuttaa tuottoihin negatiivisesti. Korkotason pysyessä matalana ja pankkien välisen kilpailun kiristyessä korkokatteen kasvattaminen ilman riskinoton lisäämistä voi olla vaikeaa.

Pohjoismaissa julkisen sektorin matala velkaantuneisuus luo liikkumavaraa finanssipolitiikalle mahdollisen heikomman talouskehityksen aikana. Hyvä talouskehitys ja vähäinen työttömyys ovat tukeneet valtiontaloutta viime vuosina etenkin Ruotsissa ja Norjassa. Suomessa ja Tanskassa talouskehitys oli finanssikriisin jälkeen vaimeaa pidempään, mutta sittemmin talouskasvu on kiihtynyt näissäkin maissa. Talouskasvu on hillinnyt myös julkisen sektorin velkaantumista, joka on kansainvälisesti verrattuna varsin matalalla tasolla etenkin muissa Pohjoismaissa paitsi Suomessa (kuvio 11). Pankkien ohella pohjoismaiset valtiot hankkivat rahoituksensa kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta ja ovat siten riippuvaisia sijoittajien riskimielialasta globaaleilla rahoitusmarkkinoilla. Valtion luottoluokitus luo yleensä pohjan yritysten ja pankkien luottoluokituksille, joten valtion velkakestävyydestä huolehtiminen on tärkeää myös rahoitussektorin varainhankintakustannusten kannalta. Kaikki Pohjoismaat lukeutuvat luottoriskiltään parhaimpiin mahdollisiin luottoluokkiin, mikä on pitänyt niiden markkinavarainhankinnan kustannukset hyvin alhaisina.

Kuvio 11.

Julkisen sektorin hyvä tila antaa liikkumavaraa taloudellisesti heikoimpina aikoina



Lähde: BIS.

9.4.2018
eurojatalous.fi

Toistaiseksi Ruotsin asuntomarkkinoiden hintojen lasku ei ole lisännyt merkittävästi kansainvälisten sijoittajien huolta, eikä se ole näkynyt esimerkiksi pankkien varainhankintakustannusten nousuna. Pohjoismaiden säilyminen turvallisena sijoituskohteena on rahoitusvakauden näkökulmasta ensiarvoisen tärkeää myös jatkossa.[12] Hyvästä vakavaraisuudesta huolimatta pohjoismainen rahoitusjärjestelmä on monelta osin haavoittuva. Suuret rakenteelliset haavoittuvuudet edellyttävät, että asuntomarkkinoihin ja yksityisen sektorin velkaantumiseen liittyviin järjestelmäriskeihin reagoidaan riittävän ajoissa makrovakauspolitiikalla ja että rahoitusjärjestelmän ja julkisen sektorin riskinkantokyky pysyy jatkossakin hyvänä.

Viitteet

1. Omakotitalojen reaalihintojen lasku samalla ajanjaksolla oli suhteellisesti hieman maltillisempaa, koko maassa keskimäärin noin 9 %. ↑

2. Odotuksia mittaava saldoluku (nousua ja laskua odottavien kuluttajien osuusero) oli huomattavasti pienempi kuin keskimäärin viimeisen noin viidentoista vuoden aikana. ↑
3. Ks. https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ppr/engelska/2018/180214/reduced-housing-construction-is-subduing-gdp-growth-article-in-monetary-policy-report-february-2018. ↑
4. Ks https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ppr/engelska/2018/180214/monetary-policy-report-february-2018. ↑
5. Katso lisää asuntohintojen odotettua suuremman laskun mahdollisista vaikutuksista Ruotsin talouteen artikkelista ”Asuntomarkkinoiden vaikutus Ruotsin talouteen”, Euro & Talous 1/2018. ↑
6. Ks. esim. Vitek, F., (2013) ”Spillovers to and from the Nordic Economies: A Macroeconometric Model Based Analysis” IMF working paper 13/225 ja Mircheva, B., & Muir, D., (2015) “Spillovers in the Nordic Countries” IMF working paper 15/70. ↑
7. Ruotsissa pankkisektorin koko on noin 3,5-kertainen maan BKT:hen nähden ja Tanskassakin noin kolminkertainen. Suomen pankkisektori on noin 2,0 kertaa BKT:n suuruinen, kun mukaan luetaan myös ulkomaisten pankkien tytäryhtiöt ja sivukonttorit Suomessa (Suomen luku tulee kasvamaan huomattavasti, kun Nordean pääkonttorin siirto Suomeen toteutuu.). Myös pankkien lukumäärä on merkittävä, sillä Tanskassa, Norjassa, Ruotsissa ja Suomessa toimii vuoden 2018 alussa noin 700 luottolaitosta. ↑
8. Nordea on siirtämässä kotipaikkansa Ruotsista Suomeen loppuvuonna 2018. ↑
9. Pohjoismaisena erikoisuutena voidaan pitää myös pääosin liikepankkien omistamia asuntoluottolaitoksia (mortgage credit institution), joiden varainhankinta perustuu toimintamallista johtuen puhtaasti markkinarahoitukseen. Katso lisää asuntoluottolaitoksista artikkelista Koskinen, Putkuri, Pylkkönen, Tölö (2016) ”Pohjoismainen finanssisektori altis asuntomarkkinoiden riskeille” Euro & Talous 2/2016. ↑
10. Tanskassa vakuuksiksi sitoutuneiden saatavien määrä on ollut tyypillisesti erityisen suuri, johtuen asuntomarkkinan suuresta koosta. Vuoden 2017 kolmannella neljänneksellä sitoutuneiden saatavien suhde kaikkiin saataviin oli Tanskassa 52 %, Ruotsissa 25 % ja Suomessa 25 %. EU-maiden keskiarvo oli vastaavasti 19 %. ↑
11. Markkinatakaajan tehtävänä on toimia ostajana ja myyjänä arvopaperimarkkinoilla likviditeetin turvaamiseksi ja arvopaperin kurssivaihteluiden tasaamiseksi. ↑
12. Koskinen ja Laakkonen arvioivat globaalin riskilisien äkillisen kasvun yhdeksi keskeisimmistä riskeistä kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden vakaudelle tällä hetkellä. Koskinen, K. ja Laakkonen, H., (2018) ”Riskilisien äkillinen kasvu arvopaperimarkkinoilla edelleen suurin kansainvälinen rahoitusvakausuhka”. ↑

Asiasanat

asuntomarkkinat, Pohjoismaat, rahoitusjärjestelmä, rahoitusvakaus, reaalitalous