Analyysi

Makrovakausvälineistöä tulisi täydentää Suomessa ja Euroopassa

Rahoitusvakaus | 04.05.2022 | Tuulia Asplund, Jukka Topi

KIRJOITTAJAT



Tuulia Asplund



Jukka Topi
Johtava neuvonantaja

Makrovakauspolitiikasta on kertynyt Suomessa ja EU:ssa kokemusta lähes kymmenen vuoden ajan. Pankkien riskinsietokykyä on kasvatettu, ja luotonanto on jatkunut suhteellisen vakaana myös kriisitilanteissa. Vakautta uhkaavia häiriöitä voi syntyä sekä rahoitusjärjestelmän sisällä että sen ulkopuolella. Makrovakausvälineistössä tulisi olla nykyistä enemmän pääomapuskureita, jotka voitaisiin häiriötilanteissa vapauttaa pankkien käyttöön. Asuntomarkkinoiden riskeihin ja kotitalouksien velkaantumisen liialliseen kasvuun tulisi voida puuttua nykyistä tehokkaammin ja yhtenäisemmin välinein. Makrovakausvälineistön parantamista on syytä jatkaa niin EU-tasolla kuin Suomessakin.



Laajat pankki- ja muut rahoitusjärjestelmän kriisit ovat toistuvasti koetelleet rahoitusjärjestelmiä eri maissa ja maanosissa. Kriisien suuret vahingolliset vaikutukset talouteen ovat osoittaneet, että tarvitaan voimakkaita toimia, joilla rahoitusvakautta uhkaavia kriisejä ehkäistään ja niiden vaikutuksia lievennetään. Näistä syistä makrovakauspolitiikalla on alettu vahvistaa pankkien riskinsietokykyä ja jarruttaa luotonannon ja kotitalouksien velkaantuneisuuden vaarallisen nopeaa kasvua.

Ensimmäiset yhteiset makrovakausvälineet otettiin käyttöön Euroopan unionissa viime vuosikymmenen alkupuolella.[1] Näitä olivat erityisesti luottolaitosten lisäpääomavaatimukset, joista osa perustui Baselin pankkivalvontakomitean sopimiin globaaleihin standardeihin.[2] Lisäksi useissa EU-maissa otettiin käyttöön välineitä, joilla on jarrutettu kotitalouksien liiallista velanottoa asuntoluottomarkkinoilla.[3] Tällainen on muun muassa Suomessa käytössä oleva enimmäisluototussuhde eli niin sanottu lainakatto, jolla rajoitetaan asuntolainan koon ja vakuuksien suhdetta.

Tähän mennessä makrovakauspolitiikan hyödyt on EU:ssa nähty etenkin siinä, että makrovakausvälineillä on voitu kasvattaa pankkisektorin pääomavaatimuksia vakavien häiriöiden varalle. Pankkien riskinsietokykyä on vahvistettu yhtäältä suhdanneriskien varalle ja toisaalta sellaisiin tilanteisiin, joissa pankkijärjestelmän keskittyneisyys, riskikeskittymät ja muut tekijät lisäävät uhkaa, että yksittäiset ongelmat leviävät laajaksi pankkikriisiksi. Lisäksi muita enemmän on vaadittu pääomia pankeilta, jotka ovat erityisen merkittäviä rahoitusjärjestelmän kannalta.

Koronapandemia ja Venäjän hyökkäys Ukrainaan ovat ikäviä esimerkkejä häiriöistä, jotka syntyvät talouden ja rahoitusjärjestelmän ulkopuolella yllätyksellisesti ja joihin makrovakauspolitiikalla tulisi nykyistä paremmin varautua. Makrovakausvaatimusten tulisi varmistaa pankkien vahva pääomitus sokkien varalle, mutta pääomapuskureita tulisi voida vapauttaa vakavissa kriisitilanteissa pankkien käyttöön, jotta niillä olisi kyky jatkaa luottojen myöntämistä.

Asuntomarkkinoiden riskit ja kotitalouksien kasvava velkaantuneisuus on jo pitkään nähty keskeiseksi uhaksi rahoitusvakaudelle. EU-mailta puuttuvat yhtenäiset makrovakausvälineet, joilla voitaisiin nykyistä tehokkaammin puuttua asuntomarkkinoiden riskeihin ja kotitalouksien velkaantumisen liialliseen kasvuun. Useiden muiden maiden ohella Suomessa kotitalouksien velkaantuneisuus on kasvanut pitkään, mutta välineet, joilla velkaantumisen kasvuun liittyviä riskejä voidaan tehokkaaksi hillitä, ovat puutteelliset.

EU:n makrovakaussääntelyä kehitetään

EU:n makrovakaussääntelyä tarkastellaan viiden vuoden välein. Euroopan komissio käynnisti

syksyllä 2021 konsultaation, johon saamiensa vastausten ja Euroopan järjestelmäriskikomitealta (ESRB) [4], Euroopan keskuspankilta (EKP)[5] ja Euroopan pankkiviranomaiselta (EBA) saamiensa neuvojen perusteella komission tulee vuoden 2022 loppuun mennessä antaa mahdolliset lainsäädäntöehdotuksensa pankkisektoria koskevan makrovakaussääntelyn muuttamiseksi.[6]

Koronapandemian alussa makrovakausviranomaiset ja -välineet joutuivat ensimmäiseen kriisiajan testiin. Muiden mittavien toimenpiteiden ohella myös makrovakausviranomaiset tukivat rahoitusjärjestelmän vakautta ja luotonannon jatkumista muun muassa keventämällä pankkien pääomavaatimuksia. Koronapandemia paljasti Euroopassa, että odottamattomiin sokkeihin varautumiseksi, luotonannon suhdannevaihteluiden tasaamiseksi ja pankkisektorin iskunkestävyyden parantamiseksi tulisi makrovakausviranomaisten voida niin sanottuina normaaliaikoina vahvistaa pankkien suhdannesidonnaisia pääomapuskureita jo hyvissä ajoin ennen luottomarkkinoiden ylikuumenemista ja pandemian kaltaisten ulkoisten sokkien toteutumista. Tällöin puskureita voitaisiin keventää luottosuhdanteen heikentyessä ja näin tukea pankkien toimintaa talouden rahoittajana myös huonoina aikoina.

Asuntorahoituksen ja asuntomarkkinoiden riskien lieventäminen oli monien EU-maiden makrovakausviranomaisten keskeisimpiä tavoitteita jo ennen koronapandemiaa. Pandemian aikana nämä haavoittuvuudet ovat useissa maissa kasvaneet entisestään. Asunto- ja kiinteistöluottojen ehtoihin on monissa maissa kohdistettu niin sanottuja kysyntäperusteisia makrovakausvälineitä. Suomessa käytössä olevan enimmäisluototussuhteen lisäksi tällaisia kysyntäperusteisia välineitä ovat muun muassa rajoitteet lainanhakijan velkojen tai velanhoitomenojen määrälle suhteessa tuloihin, lainan lyhennysvaatimus tai enimmäistakaisinmaksuaika (ks. Velkaantumisen riskejä ehkäisevät välineet yleistyvät Euroopassa).

Kysyntäperusteisten makrovakausvälineiden käyttö on yleistynyt viime vuosina, mutta EU-maiden välillä on suuria eroja käytettävissä olevien välineiden valikoimassa ja ominaisuuksissa, sillä näistä välineistä säädetään kunkin maan kansallisessa lainsäädännössä. Asuntomarkkinalähtöiset riskit ja kriisit voivat myös levitä maasta toiseen reaalitalouden tai rahoitusmarkkinoiden välityksellä, jos kansallisten makrovakausviranomaisten mahdollisuudet puuttua kotimarkkinoiden riskeihin ovat huonot esimerkiksi puutteellisen tai hankalasti käytettävän makrovakausvälineistön vuoksi.

EU-lainsäädännön tarkistamisen yhteydessä olisi mahdollista parantaa ja yhtenäistää makrovakausvälineiden valikoimaa ja käytettävyyttä varmistamalla, että kaikkien EU-maiden kansallisilla makrovakausviranomaisilla olisi käytettävissään vähintään joitakin kysyntäperusteisia makrovakausvälineitä. Maakohtaisten riskien ja markkinoiden

erityispiirteiden huomioimiseksi näiden välineiden aktivoinnista ja mitoituksesta olisi syytä päättää kansallisesti, kuten tähänkin asti.

EU:n makrovakaussääntelyn tarkistamisen yhteydessä on myös mahdollisuus yhdenmukaistaa, yksinkertaistaa ja sujuvoittaa EU-lainsäädäntöön jo sisältyvien makrovakausvälineiden käyttöä. Myös kilpailun tasapuolisuuden varmistamiseksi on tärkeää, että välineitä sovelletaan riittävän yhdenmukaisin riskiperustein (ks. Suomessa pankeille asetetut makrovakauspuskurivaatimukset ovat kevyemmät kuin muissa verrokkimaissa).

Rahoitusalan muutokset ja digitalisaatio voivat lisätä uudenlaisten ja rajojen yli toimivien, perinteisen pankkisektorin ulkopuolisten rahoittajien merkitystä. Rahoituspalveluiden tarjonnan monipuolistuessa tulisi varmistaa, että samanlaisia rahoituspalveluita tarjoavia toimijoita säädellään samalla tavalla riippumatta siitä, tarjoaako rahoitusta pankki vai muu palveluntarjoaja. Uudet globaalit ilmiöt ilmasto- ja muista kestävyysriskeistä kyberriskeihin edellyttävät myös makrovakauspolitiikalta vakavaa huomiota.

Makrovakauspolitiikan kehittämistarpeet Suomessa

EU:n makrovakaussääntelyn kehittäminen vaikuttaa myös Suomen makrovakausvälineistöön. Välineistöä on kuitenkin tarpeen kehittää myös kansallisesti niiltä osin kuin EU-sääntelyssä on puutteita ja on nähtävissä riskejä ja haavoittuvuuksia, jotka voivat olla vakava uhka kotimaisen rahoitusjärjestelmän vakaudelle.

Suomessa on jo pitkään kiinnitetty erityistä huomiota kotitalouksien liiallisen velkaantumisen aiheuttamiin ongelmiin ja pyritty parantamaan keinoja velkaantumisen hillitsemiseen. Esimerkiksi jo kymmenen vuotta sitten Suomen Pankin vakausjulkaisun keskeinen johtopäätös oli, että suomalaisten kotitalouksien velkaantumista tulisi hillitä erilaisin keinoin.[7]

Vuoden 2016 keväällä käyttöön tullut enimmäisluototussuhde on Suomessa tähän asti ainoa sitova kansalliseen sääntelyyn perustuva makrovakausväline. Enimmäisluototussuhde rajoittaa annettuihin vakuuksiin nähden kooltaan hyvin suurten asuntolainojen myöntämistä. Sitä ennen Finanssivalvonta oli jo antanut suosituksia luototussuhteesta sekä asuntolainanhakijoiden maksuvaran arvioinnista.

Viime vuosina Suomen Pankki on arvioinut ja esittänyt keinoja, joilla kotitalouksien liiallista velkaantumista voitaisiin ehkäistä. Suomen Pankki osallistui aktiivisesti valtiovarainministeriön työryhmän työhön, jossa selvitettiin velkaantumisen hillinnän keinoja. Työryhmän syksyllä 2019 julkaistussa mietinnössä ehdotettiin muun muassa tulosidonnaisen enimmäisvelkasuhteen (niin sanotun velkakaton) ja asuntolainojen enimmäistakaisinmaksuajan käyttöönottoa sekä

uudisrakentamiseen otettavien taloyhtiölainojen rajoittamista.[8]

Keväällä 2020 Suomessa makrovakauspolitiikasta päättävä Finanssivalvonnan johtokunta halusi lieventää koronapandemian talousvaikutuksia varmistamalla, että pankeilla on riittävät mahdollisuudet jatkaa luotonantoa vaikeissa oloissa. Suomessa ei ollut havaittu ennen pandemiaa sellaista luottosuhdanteen voimistumista, että olisi asetettu muuttuvaa lisäpääomavaatimusta suhdanneluonteisten riskien varalle. Vakavan häiriön uhatessa jouduttiin keventämään rakenteellisia makrovakauspuskurivaatimuksia, jotka oli ensisijaisesti tarkoitettu rahoitusjärjestelmän pitkäaikaisten järjestelmäriskien toteutumisen varalle.

Pandemian yksi opetus Suomessa olikin, että jo hyvinä aikoina pankeille tulisi voida asettaa sellaisia lisäpääomavaatimuksia, joita voidaan tarvittaessa keventää tai poistaa kokonaan, jos rahoitusjärjestelmään kohdistuu ennakoimaton ulkoinen sokki, jonka vaikutus voi uhata kansallisen rahoitusjärjestelmän tai rahoituksen välityksen vakautta. Muuttuva lisäpääomavaatimus on juuri tätä tarkoitusta varten useissa EU-maissa asetettu nollaa prosenttia suuremmaksi sellaisessakin tilanteessa, jossa luottosuhdanne ei ole ylikuumentunut: näin on haluttu luoda toimintatilaa yllättävien häiriöiden varalle.

Kansainvälinen valuuttarahasto IMF on arvioinut Suomen rahoitusjärjestelmän vakautta, makrovakauspolitiikan mitoitusta ja kehittämistarpeita osana vuosittaisia maa-arvioita ja määräajoin toteutettavia rahoitussektorin arviointiohjelmia (Financial Sector Assessment Program, FSAP).

Tuoreimmassa, kuluvan vuoden tammikuussa julkaistussa arviossa IMF suositteli, että Suomessa palautettaisiin pandemian alussa kevennetyt rakenteelliset makrovakauspuskurivaatimukset suunnilleen kevennystä edeltäneiden suuruisiksi.[9] Käytännössä IMF:n arviointiryhmä ehdotti 1 prosentin järjestelmäriskipuskurivaatimuksen palauttamista koko luottolaitossektorille. IMF:n arviointiryhmä katsoi myös, että asuntoluotoista aiheutuvien järjestelmäriskien kattamiseksi olisi syytä harkita vaatimusten täydentämistä asuntoluotonantoon kohdistetulla niin sanotulla sektorikohtaisella järjestelmäriskipuskurilla.

IMF:llä oli maa-arviossaan vahva viesti makrovakauspolitiikan välineiden kehittämisestä. Se katsoi, että Suomessa olisi laajennettava kysyntäperusteisten makrovakausvälineiden arsenaalia. IMF:n arviointiryhmä suositteli ensi vaiheessa kotitalouden velkojen ja tulojen suhdetta rajoittavan enimmäisvelkasuhteen (niin sanotun velkakaton) käyttöönottoa Suomessa. Sen jälkeen, kun positiivinen luottotietorekisteri on saatu Suomessa käyttöön, tulisi ryhmän arvion mukaan ottaa käyttöön myös luotonsaajan kuukausittaisten kuormitettujen velanhoitomenojen ja tulojen suhteen yläraja.

IMF:n näki lisäksi keskipitkällä aikavälillä tarpeelliseksi lisätä makrovakauspolitiikan liikkumatilaa ottamalla käyttöön positiivinen muuttuvan lisäpääomavaatimuksen taso myös neutraalissa luottosuhdanteen vaiheessa. Sopivaksi tasoksi vaatimukselle arvioitiin IMF:n arviointiryhmän tekemässä analyysissa 0,5 %.

EU:n makrovakausvalvonnasta vastaava Euroopan järjestelmäriskikomitea ESRB on kiinnittänyt useaan otteeseen huomiota Suomen asuntoluottomarkkinoiden ja kotitalouksien velkaantuneisuuteen liittyviin haavoittuvuuksiin. Marraskuussa 2016 ESRB antoi Suomelle ja viidelle muulle maalle varoituksen keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista asuntomarkkinoilla ja nosti erityisesti esiin suuren ja kasvavan kotitalouksien velkaantuneisuuden.

Varoituksen jatkoksi ESRB julkaisi syyskuussa 2019 suositukset toimenpiteistä, joilla edellä mainittuja haavoittuvuuksia tulisi korjata. Keskeisin suositus oli, että Suomen lainsäädäntöön tulisi sisällyttää sitovina makrovakausvälineinä joko kotitalouden velkojen ja tulojen suhdetta rajoittava enimmäisvelkasuhde tai velanhoitomenojen ja tulojen suhdetta rajoittava enimmäisvelanhoitorasite sekä lainojen enimmäistakaisinmaksuaika. Lisäksi ESRB suositteli, että Suomessa käytössä oleva asuntolainan ja sen vakuuksien suhdetta rajoittava enimmäisluototussuhde määriteltäisiin siten, että vain asuntolainan kiinteistövakuudet voitaisiin ottaa huomioon hyväksyttävinä vakuuksina lainanhakijan luototussuhteen laskennassa.

ESRB kehotti myös, että Suomen viranomaiset pyrkisivät jo ennen ESRB:n Suomen lainsäädäntöön ehdottamien sitovien rajoituksien mahdollista käyttöönottoa antamaan luottolaitoksille suosituksia tai tekemään muita ei-sitovia toimia, joilla hillittäisiin tuloihin tai velanhoitokykyyn nähden suurten luottojen liiallista myöntämistä.

Helmikuussa 2022 ESRB julkaisi arvionsa antamiensa suositusten noudattamisesta. Komitea katsoi, että Suomen toimet uusien makrovakausvälineiden saamiseksi lainsäädäntöön ovat jääneet olennaisesti suositellusta (ks. Suomi sai arvion asuntomarkkinoiden riskejä vähentävistä toimistaan). Lisäksi se katsoi, että viranomaisten suositusten tulisi olla täsmällisempiä, jotta ne hillitsisivät paremmin kotitalouksien velkaantuneisuuden kasvua.

Toimet makrovakauspolitiikan kehittämiseksi Suomessa

Suomessa on viety eteenpäin hankkeita makrovakausvälineiden kehittämiseksi. Kuten edellä todettiin, valtiovarainministeriön asettama työryhmä julkisti syksyllä 2019 mietinnön, jossa ehdotettiin tulosidonnaista enimmäisvelkasuhdetta sekä muita välineitä kotitalouksien liiallisen velkaantumisen ehkäisemiseksi.

Työryhmän työn pohjalta valtionvarainministeriö julkaisi tammikuun 2022 lopussa

lausuntokierrokselle luonnoksen hallituksen esitykseksi. Keskeisin ero työryhmän ehdotukseen oli, että luonnos hallituksen esitykseksi ei pitänyt sisällään enimmäisvelkasuhdetta. Suomen Pankki katsoi antamassaan lausunnossa, että esitysluonnos sisältää useita perusteltuja keinoja kotitalouksien liiallisen velkaantuneisuuden kasvun ehkäisemiseksi mutta on kuitenkin joiltain osin puutteellinen. Pankki piti erityisesti enimmäisvelkasuhteen puuttumista esityksestä ongelmallisena ja katsoi, että enimmäisvelkasuhde tai muu velkojen ja tulojen suhteeseen perustuva rajoite olisi olennainen, jotta voitaisiin vähentää tuloihinsa nähden voimakkaasti velkaantuneiden kotitalouksien määrää ja siten parantaa kotitalouksien kykyä suoriutua lainojensa takaisinmaksusta korkoineen.

Suomessa makrovakausvälineiden käytöstä päättävä Finanssivalvonnan johtokunta on syksystä 2020 alkaen toistuvasti suosittanut lainanantajille, että ne noudattaisivat pidättyväisyyttä sellaisten lainojen myöntämisessä, jotka ovat lainanhakijan tuloihin nähden hyvin suuria ja enimmäistakaisimaksuajaltaan tavanomaista pidempiä. Näillä suosituksilla johtokunta on pyrkinyt hillitsemään kotitalouksien velkaantuneisuuden kasvua ja myös toimimaan Euroopan järjestelmäriskikomitean antaman kehotuksen mukaisesti. Velkaantuneisuus on suosituksista huolimatta kuitenkin kasvanut edelleen.

Finanssivalvonnan johtokunta ilmoitti viime vuoden lopussa, että se tarkentaa suositustaan vuoden 2022 ensimmäisellä vuosipuoliskolla. Tarkennetussa suosituksessa on määrä täsmentää muun muassa sitä, millaisten lainojen myöntämisessä lainanantajien tulisi noudattaa pidättyväisyyttä. Vuoden 2022 toisella neljänneksellä Finanssivalvonnan johtokunnan on myös määrä päättää rakenteellisten makrovakauspuskurivaatimusten suuruuksista ottaen huomioon talous- ja vakaustilanne. Lisäksi johtokunta on päivittämässä makrovakausstrategiaansa.

Viitteet

1. Vuoden 2014 alussa voimaan tulleet EU:n luottolaitosdirektiivi ja vakavaraisuusasetus loivat perustan makrovakauspolitiikalle Euroopassa. ↑
2. Ks. Baselin pankkivalvontakomitean ns. Basel III -suositukset (englanniksi). ↑
3. Listaus asuinkiinteistösektoriin ja asuntoluotonantoon kohdistuvista makrovakaustoimista EU:ssa löytyy raportin A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2020 liitteestä 2 (Annex 2, englanniksi). ↑
4. Ks. ESRB:n kannanotto makrovakaussääntelyn tarkistamiseen (englanniksi). ↑
5. Ks. EKP:n vastaus komission neuvonpyyntöön (englanniksi). ↑
6. EU:n makrovakaussääntely perustuu pääosin EU:n vakavaraisuusasetukseen ja luottolaitosdirektiiviin, jotka sisältävät laajasti myös muuta pankkeja koskevaa sääntelyä kuin makrovakaussääntelyä ja jotka tulivat voimaan vuonna 2014. Sääntelyä on sen jälkeen täsmennetty, ja siihen tehtiin myös joitain kevennyksiä koronapandemian vuoksi kesällä ↑

2020. Meneillään oleva konsultaatio ja lainsäädännön mahdollinen tarkistaminen koskevat vain makrovakaussääntelyä. EU:n vakavaraisuusasetusta ja luottolaitosdirektiiviä ollaan päivittämässä myös niin sanottujen Basel III -uudistusten saattamiseksi EU-lainsäädäntöön.

7. Ks. Euro & Talous 2/2012: Rahoitusjärjestelmän vakaus. ↑
8. Ks. valtiovarainministeriön työryhmän mietintö Selvitys keinoista ehkäistä kotitalouksien liiallista velkaantumista. ↑
9. IMF:n Suomea koskeva lehdistötiedote, raportti ja lausunto ovat ladattavista täältä (englanniksi). ↑

Asiasanat

makrovakauspolitiikka, makrovakausvälineet, pankit, rahoitusjärjestelmän vakaus, sääntely