

## ANALYYSI

# Rahoitussäätely osoittanut tarpeellisuutensa viime vuosien myllerryksissä

Rahoitusvakaus | 14.05.2024 | Jukka Vauhkonen, Tuulia Asplund

### KIRJOITTAJAT



Jukka Vauhkonen  
Vanhempi neuvonantaja



Tuulia Asplund

Viidentoista vuoden takainen maailmanlaajuinen finanssikriisi osoitti, että rahoituslaitosten ja -markkinoiden säätelyä on tarpeellista uudistaa ja niiden valvontaa parantaa. Laaja-alaisissa uudistuksissa luotiin uutta säätelyä ja rahoitusjärjestelmän vakautta ylläpitäviä instituutioita. Lisäksi otettiin käyttöön uusi talouspolitiikan osa-alue, makrovakauseräpolitiikka. Vaikutusarvioiden perusteella uudistuksilla on onnistuttu pienentämään finanssikriisien todennäköisyyttä ja edistämään talouskasvua pitkällä aikavälillä.



## Yhteenveto

Globaali finanssikriisi paljasti rahoitusjärjestelmästä vakavia riskejä. Merkittävimpien finanssikriisien jälkeisten rahoitusjärjestelmän sääntelyn ja valvonnan muutosten toteuttaminen aloitettiin maailmanlaajuisesti, Euroopassa ja Suomessa noin 10 vuotta sitten.

Sääntelyuudistusten vaikutusarviot osoittavat muun muassa, että Basel III -uudistuksella on pitkällä aikavälillä myönteinen vaikutus talouskasvuun. Positiiviset vaikutukset sen ansiosta, että finanssikriisien todennäköisyys ja mahdollisesti toteutuvien kriisien kustannukset pienenevät, ovat suuremmat kuin haitat, jotka aiheutuvat talouskasvulle pankkien lainanannon kallistumisesta. Suurten pankkien tappionkantokykyä on vahvistettu aiempaa merkittävästi tiukemmilla pääomavaatimuksilla ilman, että rahoituksen myöntäminen kotitalouksille ja yrityksille olisi kärsinyt.

Tutkimuksissa on saatu myös näyttöä, että makrovakauseräpolitiikalla voidaan pienentää riskiä luotonannon ja asuntomarkkinoiden vaarallisesta ylikuumenemisestä, mikä on ollut osatekijänä useimmissa kehittyneiden maiden finanssikriiseissä viime vuosikymmeninä. Tutkimusten valossa asuntoluotonantoa rajoittavien välineiden ja muiden makrovakauserävälineiden käytön haitat talouden kasvulle ovat olleet vähäiset, etenkin jos välineiden käyttöönotto tai tiukentaminen on ajoitettu normaalin tai normaalia nopeamman talouskasvun vaiheeseen.

Globaalin finanssikriisin jälkeen tehdyt sääntelyuudistukset ovat olleet viime vuosina testissä, kun maailmantalouteen kohdistui lyhyessä ajassa useita suuria sokkeja: koronapandemia, Venäjän hyökkäyssota Ukrainaan, inflaation nopeutuminen ja korkojen jyrkkä nousu. Kriisinsietokyvyltään aiempaa vahvempi kansainvälinen rahoitusjärjestelmä on kestänyt hyvin nämä viime vuosina koetut sokit.

Kun aiempien kriisien opetukset alkavat unohtua, paineet sääntelyn purkamiseksi usein kasvavat. Sääntelyn heiluriliike saattaa hyödyttää yksittäisiä rahoitusjärjestelmän toimijoita ainakin hetkellisesti, mutta koko rahoitusjärjestelmän vakauden ja sen kestävästä talouskasvusta tukevan tehtävän kannalta heiluriliike on haitallinen.

Rahoitusmarkkinoiden sääntelyn perimmäinen tarkoitus on varmistaa, että rahoitusjärjestelmä on riittävän vahva välittämään rahoitusta kotitalouksille ja yrityksille kaikissa olosuhteissa. Rahoitusjärjestelmän toimintaympäristön muutokset edellyttävät, että sääntely, valvonta ja politiikkatoimet pysyvät muutoksissa mukana.

# Finanssikriisi paljasti rahoitusjärjestelmän haavoittuvuuden

Vuosien 2007–2009 globaali finanssikriisi paljasti rahoitusjärjestelmästä vakavia ja maailmanlaajuisia riskejä ja haavoittuvuuksia. Monet rahoitussektorin toimijat olivat hyvin velkaantuneita, ne olivat ottaneet suuria riskejä, ja niillä oli riskeihin nähden riittämättömästi omia varoja ja vakaata rahoitusta. Rahoitussektorin toimijoiden keskinäiset kytkökset olivat tehneet rahoitusjärjestelmästä alttiin sille, että ongelmat levisivät tartuntana rahoituslaitoksesta toiseen. Muun muassa se, ettei kiinnitetty riittävästi huomiota yhteisiin riskialtistumiin ja keskinäisiin kytköksiin, esti ennakoimasta näitä rahoitusjärjestelmän tasapainottomuuksia ja niiden vaikutuksia.<sup>1</sup>

Rahoitussektorilta alkunsa saaneen globaalien finanssikriisin vaikutukset reaalityöelämään olivat merkittävät niin maailmalla kuin Suomessa. Vaikka kriisi lähti leviämään Yhdysvalloista ja vaikka Suomen pankkisektori välttyi laajamittaisilta ongelmilta, kärsivät Suomen talous, kotitaloudet ja yritykset finanssikriisistä ja sen jälkeisestä pitkästä taantumasta merkittävästi. Esimerkiksi Suomen kokonaistuotannon ja työllisten määrät ylittivät finanssikriisiä edeltäneet lukemat vasta noin kymmenen vuotta taantumien alkamisen jälkeen. Myös Suomen julkisen talouden kohentuminen 1990-luvun laman ja pankkikriisin jälkeen katkesi finanssikriisiin, ja julkisen velan määrä suhteessa vuotuisen bruttokansantuotteeseen (BKT) kasvoi lähes kaksinkertaiseksi vuosina 2009–2015.

Ennen finanssikriisiä rahoitussektorin sääntelyllä ja valvonnalla pyrittiin pitkälti vaikuttamaan yksittäisten toimijoiden, esimerkiksi pankkien, vakauteen ja toimintakykyyn. Sellainen sääntely ja valvonta, joka kohdistui erityisesti rahoitusjärjestelmän toimijoiden samanaikaisten riskien kasvuun ja keskinäisten kytkösten kautta välittyviin riskeihin, osoittautui kuitenkin riittämättömäksi. Ennen kriisiä uskottiin myös vahvasti rahoitusjärjestelmän itsesääntelyyn ja itseään korjaavaan kykyyn. Rahoitussektorilta reaalityöelämään välittyvien järjestelmäriskien seuranta ja analysointi olivat lapsenkengissä.

Finanssikriisi osoitti, että rahoitussääntelyä ja -valvontaa tulee parantaa, jotta ongelmien syntymistä ja leviämistä rahoitusjärjestelmän sisällä ja sen ulkopuolelle voitaisiin jatkossa estää paremmin. Tähän työhön ryhdyttiin sekä maailmanlaajuisesti että Euroopan unionissa. Sääntelyuudistuksilla pyrittiin pienentämään todennäköisyyttä, että yksittäiset rahoitussektorin toimijat joutuvat ongelmiin ja parantamaan koko rahoitusjärjestelmän kriisinsietokykyä. Lisäksi pyrittiin järjestämään ongelmapankkien kriisinsietokykyä niin, ettei pelastamiseen enää jatkossa tarvitsisi käyttää veronmaksajien rahoja. Sääntelyn yksi tavoite oli, että mikään pankki ei saa enää olla ”liian suuri kaatumaan”.

# Pankkisääntelyyn merkittäviä uudistuksia ja EU:n pankeille yhteinen sääntökirja

Puutteita pankkien kansainvälisessä vakavaraisuussääntelyssä ryhdyttiin korjaamaan välittömästi finanssikriisin jälkeen, ja Baselin pankkivalvontakomitea esitteli vuonna 2010 sääntelyn kokonaisuudistuksen, Basel III -standardit. Uuden sääntelyn myötä pankeilta edellytettiin aiempaa enemmän korkealaatuisia omia varoja mahdollisten riskien, esimerkiksi luottotappioiden, kattamiseksi ja aiempaa parempaa varautumista ja pitkäaikaisempaa rahoitusta mahdollisten likviditeettiongelmiin välttämiseksi.

Finanssikriisin jälkeisillä uudistuksilla on luotu yhteisiä sääntöjä ja jonkin verran keskitetty valvontavastuuta ja päätöksentekovaltaa kansallisilta viranomaisilta EU-tasolle. Basel III -säännösten soveltaminen alkoi Euroopan unionissa asteittain vuoden 2014 alusta. Basel III -suositukseen perustuva lainsäädäntö sisällytettiin EU:n vakavaraisuusasetukseen ja luottolaitosdirektiiviin vaiheittain.<sup>2,3</sup> Nämä säädökset loivat pohjan EU:n pankkisektorin yhteiselle sääntökirjalle, jota Euroopan pankkiviranomainen EBA ylläpitää.

Vähimmäispääomavaatimusten lisäksi tuli mahdolliseksi asettaa pankeille lisäpääomavaatimuksia esimerkiksi luottosuhdanteeseen liittyvien tai pankkisektorin rakenteesta johtuvien järjestelmäriskien torjumiseksi. Nämä ns. pääomapuskurit olivat osa uutta talouspolitiikan osaluuetta makrovakaupolitiikkaa.

Pankkien likviditeettiaseman sääntelyä tehostettiin asettamalla maksuvalmiusvaatimus turvaamaan pankkien selviytymistä lyhytaikaisesta, enintään kuukauden mittaisesta likviditeettikriisistä ja pysyvän varainhankinnan vaatimus turvaamaan pankkien rahoitusta pidemmällä aikavälillä.<sup>4</sup> Basel III -standardeilla sekä EU:n ja kansallisella lainsäädännöllä asetettiin finanssikriisin oppien perusteella myös muun muassa raportointia ja riskienhallintaa koskevia vaatimuksia.

## Rahoitusvalvontaa ja ongelmapankkien kriisinratkaisua uudistettiin

Finanssikriisin kokemukset osoittivat myös tarpeen uudistaa ja tehostaa pankkien valvontaa. EU:n pankkiunionin perustamisen seurauksena euroalueen maiden pankkien valvonta siirrettiin Euroopan keskuspankin yhteydessä toimivan yhteisen valvontamekanismin vastuulle (Single Supervisory Mechanism, SSM). Pankkiunionin suuret pankit siirtyivät EKP:n suoraan valvontaan. Pienempien pankkien valvonta säilyi kansallisilla viranomaisilla, mutta niiden valvontakäytäntöjä yhtenäistettiin. Yhteinen pankkivalvonta on EU:n pankkiunionin ensimmäinen pilari.

Pankkiunionin toisen pilarin muodostaa yhteinen kriisintarkaisumekanismi, jolla pyritään varmistamaan, että ongelmiin ajautuvien pankkien kriisinhoito pystytään hoitamaan hallitusti. Viranomaisille annettiin aiempaa vahvemmat valtuudet ongelmiin ajautuneiden pankkien toimintojen uudelleenjärjestämiseksi ensisijaisesti pankin omistajien ja sijoittajien kustannuksella.

Mekanismien luomisen myötä perustettiin kaksi uutta EU-instituutiota: yhteinen kriisintarkaisuneuvosto (Single Resolution Board<sup>5</sup>, SRB) ja kriisintarkaisurahasto (Single Resolution Fund, SRF). Yhteisen pankkivalvonnan tapaan suurien pankkiunionin pankkien kriisintarkaisusta vastaa yhteinen kriisintarkaisuneuvosto, kun taas pienempien pankkien kriisintarkaisusta ja sen suunnittelusta vastaavat kansalliset kriisintarkaisuviranomaiset, mukaan lukien Suomeen perustettu Rahoitusvakuusvirasto. EU:n kriisintarkaisurahaston kartuttaminen pankeilta kerättävillä vakuusmaksuilla aloitettiin asteittain vuonna 2016, ja rahasto saavutti tavoitetasonsa vuoden 2023 lopussa.

Pankkien kriisintarkaisua koskevassa sääntelyssä alettiin uudistusten myötä edellyttää, että pankkien pitää laskea liikkeeseen tietty määrä sellaisia sijoittajavastuun toteuttamiseen kelpaavia velkainstrumentteja, jotka voidaan kriisitilanteessa joko mitätöidä tai muuttaa osakepääomaksi pankin vakavaraisuuden vahvistamiseksi.<sup>6</sup>

## Makrovakuuspolitiikalla järjestelmäriskien torjuntaan

Makrovakuuspolitiikka tarkoittaa viranomaistoimintaa, jolla ehkäistään ja lievennetään rahoitusjärjestelmää uhkaavia järjestelmäriskejä.<sup>7</sup> Euroopan unionissa makrovakuuspolitiikka perustuu vuonna 2014 voimaan tulleisiin vakavaraisuusasetukseen ja luottolaitosdirektiiviin, jäsenmaiden kansalliseen lainsäädäntöön sekä finanssikriisin jälkeen perustetun Euroopan järjestelmäriskikomitean (European Systemic Risk Board<sup>8</sup>, ESRB) suosituksiin. Makrovakuuspolitiikkaa toteutetaan ensisijaisesti kansallisella tasolla.

Finanssikriisin jälkeisten sääntelyuudistusten myötä EU-maissa nimettiin kansalliset makrovakuusviranomaiset ja luotiin päätöksentekoprosessit ja makrovakuusvälineistö. Suomessa makrovakuuspäätökset tekee Finanssivalvonnan johtokunta. Pankkiunionin luomisen myötä Euroopan keskuspankki sai roolin makrovakuusviranomaisena, joka arvioi ja voi tarvittaessa kiristää kansallisten viranomaisten tekemiä EU-lainsäädäntöön perustuvia makrovakuustoimenpiteitä. Makrovakuusviranomaisten keinovalikoimaan kuuluu sekä lainsäädäntöön pohjautuvia sitovia makrovakuusvälineitä että pehmeämpiä keinoja, kuten varoituksia ja suosituksia.

EU-lainsäädäntöön perustuvien lisäpääomavaatimusten<sup>9</sup> lisäksi kansalliset viranomaiset ovat

käyttäneet aktiivisesti myös erilaisia asuntoluotonantoon ja asuntomarkkinoihin suunnattuja makrovakausvälineitä. Asunto- ja asuntoluottomarkkinoissa on merkittäviä maakohtaisia ominaispiirteitä ja eroavaisuuksia. Asuntoluototukseen tai asuntomarkkinoiden toimintaan kohdistetun makrovakausvälineistön laajuus vaihtelee maittain, ja suurin osa näistä välineistä perustuu kansalliseen lainsäädäntöön.

EU-maiden kansallisella tasolla toteuttama makrovakauspolitiikka on toistaiseksi kohdistunut pääosin pankkeihin ja niihin liittyviin järjestelmäriskeihin. Tämä johtuu Euroopan rahoitusjärjestelmän ja makrovakauspolitiikkaa koskevan lainsäädännön pankkikeskeisyydestä. Pankkisektorin ulkopuolisessa rahoitusjärjestelmässä syntyvien riskien torjumiseen on kuitenkin makrovakauspolitiikassa ja sääntelyssä kiinnitetty entistä enemmän huomiota viime vuosina.

## Myös pankkisektorin ulkopuolisen rahoitusjärjestelmän sääntelyä on uudistettu

Finanssikriisin jälkeen on tehty merkittäviä muutoksia pankkien lisäksi myös muuhun rahoitusjärjestelmän sääntelyyn. Muun muassa vakuutusyhtiöiden vakavaraisuutta ja riskienhallintaa koskevaa sääntelyä<sup>10</sup> on tarkistettu. Myös sijoitusrahastojen sääntelyä, niiden markkinointia EU-alueella ja sijoittajansuojaa sekä ns. vaihtoehtorahastojen hoitajia koskevaa sääntelyä (AIFMD)<sup>11</sup> uudistettiin viime vuosikymmenellä.

Samoin finanssikriisin synnyssä keskeisessä roolissa olleen arvopaperistamisen sääntelyä<sup>12</sup> on tarkistettu, jotta arvopaperistamisella voitaisiin edistää rahoituksen välittymistä talouden tueksi mutta samalla välttää sellaiset ongelmat, jotka paljastuivat finanssikriisin puhjettua. EU:ssa monet pankkisektorin ulkopuoliset rahoitusmarkkinoiden sääntelyhankkeet liittyvät pääomamarkkinaunioniin, jonka tavoitteena on monipuolistaa Euroopan pankkikeskeistä rahoitusjärjestelmää, parantaa yritysten ja investointien rahoitusta sekä kansalaisten sijoitusmahdollisuuksia (ks. EU:n pääomamarkkinaunionin uudet tuulet).<sup>13</sup>

Sääntelyn ohella pankkisektorin ulkopuolisen rahoitusjärjestelmän valvontaa on parannettu viime vuosikymmeninä, ja eurooppalaisten valvontaviranomaisten, Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomaisen (EIOPA) ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (ESMA) tehtävänä on ollut luoda ja kehittää yhteistä sääntökirjaa sekä yhdenmukaistaa valvontakäytäntöjä.

 Miten rahoitussääntelyn ja politiikkatoimien vaikutuksia voidaan

## arvioida?

Rahoitussääntelyn vaikutuksia arvioidaan jo valmisteluvaiheessa ja sääntelyn voimaantulon jälkeen. Esimerkiksi EU-lainsäädännössä yleensä edellytetään lainsäädännön arviointia tietyn ajan kuluttua sääntelyn voimaantulosta ja tämän jälkeen säännöllisin väliajoin. Tehtyjen sääntely- ja politiikkamuutosten vaikutuksista saadaan vasta ajan kuluessa riittävästi tietoa, joka on edellytys toimenpiteiden onnistumisen, tarkoituksenmukaisuuden ja vaikutusten arvioinnille.

Kansainvälinen rahoitusjärjestelmän vakautta seuraava vakausneuvosto (Financial Stability Board, FSB) on laatinut arviointikehikon rahoitussääntelyn uudistusten jälkikäteisarviointiin.<sup>14</sup> Kehikko jaottelee vaikutusarviot kolmeen tyyppiin: 1) yksittäisen sääntelymuutoksen vaikutusten arviointi suhteessa kyseisen muutoksen tavoitteeseen tai tavoitteisiin, 2) useampien sääntelyuudistusten keskinäisen vuorovaikutuksen arviointi ja 3) kokonaisvaikutusten arviointi. Näistä viimeisimmän ja samalla vaikeimman arvioinnin tarkoituksena on selvittää, miten yksittäiset uudistukset erillisinä ja tehdyt uudistukset yhdessä vaikuttavat sääntelylle asetettuihin laajoihin yhteiskunnallisiin tavoitteisiin, jotka rahoitussääntelyn osalta liittyvät useimmiten rahoitusjärjestelmän häiriönsietokykyyn ja tehtävään tukea taloutta kestävästi.

Kustannusten ja hyötyjen vertaaminen toisiinsa on keskeinen osa kaikkien sääntely- ja politiikkatoimien arviointia. Erityisesti rahoitussääntelyn arviossa yhteiskunnalliset hyödyt, keskeisimpänä vakaan rahoitusjärjestelmän taloudelle tarjoamat palvelut kaikissa suhdannetilanteissa, ovat kuitenkin melko vaikeasti mitattavissa. Vakaudesta yhteiskunnalle koituvat hyödyt myös toteutuvat huomattavasti pidemmällä aikavälillä kuin sääntelystä yksityisille toimijoille, esimerkiksi pankeille, koituvat kustannukset.

FSB:n mukaan sääntelyn lopullisten hyötyjen ja kustannusten arviointi edellyttää myös, että sääntely on ehtinyt olla voimassa koko rahoitussuhdanteen syklin sekä markkinoiden stressitilanteessa että tavanomaisessa vaiheessa. Kustannusten ja hyötyjen arvioinnissa tulee huomioida myös sääntelymuutosten mahdolliset sivuvaikutukset, jotka voivat olla positiivisia tai negatiivisia.

FSB tuo esiin, että rahoitussääntelyn uudistusten arviointiin liittyy vastaavanlaisia haasteita kuin monen muunkin yhteiskunnan ja talouden lohkon – esimerkiksi

veropolitiikan tai työmarkkinapolitiikan – toimien arviointiin. Ensinnäkin tehtyjen politiikkamuutosten vaikutuskanavat eivät useimmiten ole yksioikoisia, ja muutosten vaikutus riippuu talouden toimijoiden, rahoitussäätelyn kyseessä ollessa esimerkiksi kotitalouksien, pankkien ja muiden yritysten, käyttäytymisestä ja yksilöllisistä reaktioista. Lisäksi sääntelymuutosten ja sääntelystä riippumattomien tekijöiden, esimerkiksi rahapolitiikan, välinen vuorovaikutus on rahoitusmarkkinoilla yleensä monitahoista, eivätkä sääntelyn vaikutukset välttämättä ole yksiselitteisesti eroteltavissa samanaikaisista toimintaympäristön muutoksista. Vaikka saatavilla olevien tietojen ja tilastojen määrä ja laatu kohenevat jatkuvasti, ei kaikkea vaikutusarvioiden edellyttämää tietoa välttämättä ole saatavilla.

Rahoitussäätelyn arvioissa on myös vaikea täsmällisesti määritellä todennäköistä kehityskulkua, joka olisi toteutunut, jos sääntelyuudistus olisi jätetty tekemättä. Jos esimerkiksi finanssikriisin jälkeiset sääntelyuudistukset olisi jätetty tekemättä, olisiko jo koettu uusi laajamittainen rahoitusjärjestelmän kriisi? Mikä tällaisen kriisin yhteiskunnallinen kustannus olisi ollut? Näihin kysymyksiin ei ole varmoja vastauksia.

Näistä haasteista huolimatta ja niiden voittamiseksi rahoitussäätelyn ja politiikkatoimien arviointia kehitetään jatkuvasti. Vaikutusarviot voivat olla laadullisia (kvalitatiivisia), indikaattoreihin ja tilastoihin perustuvia, tai ne voivat perustua ns. osittaisen tai yleisen tasapainon malleihin. Mitä moniulotteisempaan vaikutusarvioon pyritään, sitä suuremmat vaatimukset asetetaan arvioissa käytettäville malleille ja sitä todennäköisemmin arvioissa joudutaan tekemään yksinkertaistuksia ja oletuksia. Jos vaikutusarviointi edellyttää merkittäviä yksinkertaistuksia tai oletuksia, ovat tulokset pikemminkin suuntaa antavia kuin täsmällisiä kuvauksia todellisuudesta.

## Mitä vaikutusarviot sanovat rahoitussäätelyn uudistusten vaikutuksista?

Kansainvälisten sääntelystandardien vaikutusarvioinneista vastaavat ensisijaisesti standardien valmistelusta vastanneet elimet, kuten Baselin pankkivalvontakomitea Basel III -uudistuksen osalta. Vaikutusarvioiteja erityisesti yksittäisten sääntelytoimien vaikutuksista ovat tehneet ja tekevät myös kansainväliset instituutiot, kansalliset viranomaiset ja akateemiset tutkijat.

Baselin pankkivalvontakomitea julkisti vuonna 2021 laajan arvion Basel III -uudistuksen kokonaistaloudellisista vaikutuksista, vaikutuskanavista ja vaikutusarviointiin liittyvistä

haasteista ja rajoitteista.<sup>15</sup> Kattavan kirjallisuuskatsauksen lisäksi komitea arvioi kehittyneimmillä taloudellisilla malleilla ja empiirisillä menetelmillä Basel III -uudistuksen vaikutuksia muun muassa pitkän aikavälin talouskasvuun, pankkien maksukyvyttömyyden todennäköisyyteen ja finanssikriisien aiheuttamiin kustannuksiin.

Suurin osa tutkimuskirjallisuudesta ja komitean mallilaskelmista päättyy tulokseen, että Basel III -uudistuksella on pitkällä aikavälillä merkittävä myönteinen vaikutus BKT:hen: laskelmien perusteella uudistus kasvattaa BKT:tä pitkällä aikavälillä noin 0,6–1,6 %. Laskelmien mukaan uudistusten myönteiset vaikutukset talouskasvuun ovat suuremmat kuin pankkien lainanannon kallistumisesta talouskasvulle aiheutuvat haitat, koska finanssikriisien todennäköisyyden ja mahdollisesti toteutuvien kriisien kustannusten arvioidaan pienenevän.

Myös FSB:n arviot muiden sääntelyn ydinuudistushankkeiden vaikutuksista ovat olleet pääsääntöisesti myönteisiä. Systemisesti merkittävien pankkien tappionkantokykyä on vahvistettu aiempaa merkittävästi tiukemmilla pääomavaatimuksilla ilman, että rahoituksen myöntäminen kotitalouksille ja yrityksille olisi kärsinyt.<sup>16</sup> Johdannaismarkkinoiden turvallisuutta edistävien sääntelyhankkeiden täytäntöönpano eteni aluksi nopeasti, mutta on viime vuosina hidastunut.<sup>17</sup> Muihin rahoitustoimijoihin kuin pankkeihin kohdistettavien suositeltujen sääntelytoimien käyttöönotto on ollut hitaampaa, ja toimiin liittyvää vaikutusarviointia on tehty vähemmän kuin muilla uudistusten ydinalueilla.

Rahoitusvakautta on tukenut myös pääosin kansallisella tasolla tehtävä makrovakauspoltiikka, jonka tavoitteena on ollut erityisesti loiventaa luotonannon ja asuntomarkkinoiden liiallisia vaihteluita ja säädellä yksittäisten pankkien ja kansallisten pankkijärjestelmien tappionkantokykyä harkinnanvaraisesti asetettavilla lisäpääomavaatimuksilla.

Makrovakauspoltiikan vaikutuksia on viime vuosina tutkittu laajasti.<sup>18</sup>

Tutkimuksissa on saatu muun muassa näyttöä, että makrovakauspoltiikalla voidaan pienentää riskiä luotonannon ja asuntomarkkinoiden vaarallisesta ylikuumentumisesta, mikä on ollut osatekijänä useimmissa suurissa kehittyneiden maiden finanssikriiseissä viime vuosikymmeninä.

Finanssikriisien tutkimuksissa on havaittu, että kotitalouksien runsas velkaantuneisuus tai velkaantuneisuuden nopea kasvu on ollut kytköksissä erityisesti vakavimpiin pankkikriiseihin ja niitä usein seuranneisiin talouden syviin taantumisiin.<sup>19</sup> Kotitalouksien velkaantumista on tutkimusten perusteella pystytty hillitsemään muun muassa rajoittamalla lainanhakijoiden uusien luottojen enimmäissuuruutta asuntolainojen lainakatolla tai ns. velkakatolla (debt-to-income ratio requirement, DTI-cap), jolla rajoitetaan lainanhakijan kokonaisvelkojen enimmäismäärää suhteessa hakijan tuloihin.<sup>20</sup>

Tutkimusten valossa asuntoluotonantoa rajoittavien ja muiden makrovakausvälineiden käytön haitat talouden kasvulle ovat olleet vähäiset, etenkin jos välineet käyttöönotto tai tiukentaminen on ajoitettu normaalin tai normaalia nopeamman talouskasvun vaiheeseen.

Makrovakaupolitiikan tiukentamisella näyttää olleen keskimäärin suuremmat vaikutukset luotonantoon kuin makrovakausvälineiden keventämisellä.<sup>21</sup>

Kotimaisissa tutkimuksissa on muun muassa havaittu, että mitä ripeämmin kotitalouksien velka on kasvanut verrattuna tavanomaiseen vauhtiin, sitä hitaampaa tuleva talouskasvu on ollut.<sup>22</sup>

Suomen Pankissa tehdyn, vielä julkaisemattoman tutkimuksen perusteella Finanssivalvonnan johtokunnan tekemillä lainakaton suuruutta koskevilla makrovakauspäätöksillä on puolestaan pystytty päätösten tavoitteiden mukaisesti säätelemään luototussuhteiltaan suurimpien asuntolainojen myöntämistä.

## Säätelyuudistukset läpäisseet tosielämän stressitestit

Globaalin finanssikriisin jälkeen tehdyt säätelyuudistukset ovat olleet viime vuosina testissä, kun maailmantalouteen kohdistui lyhyessä ajassa useita suuria sokkeja: koronapandemia, Venäjän hyökkäyssota Ukrainaan, inflaation nopeutuminen ja korkojen jyrkkä nousu. Sveitsiläispankki Credit Suisse romahdus ja joihinkin yhdysvaltalaisiin alueellisiin pankkeihin kohdistunut talletuspako keväällä 2023 puolestaan aiheuttivat ainakin hetkellistä huolta ongelmien leviämisestä laajemminkin rahoitusjärjestelmään.

Kansainvälinen rahoitusjärjestelmä on kestänyt hyvin nämä viime vuosina koetut sokit. Muiden muassa Baselin pankkivalvontakomitea on arvioinut, että vahva kriisinsietokyky on suurelta osin ollut pankkien tiukennettujen pääoma- ja likviditeettivaatimusten ansiota.<sup>23</sup>

Koronapandemian kärjistyminen keväällä 2020, ihmisten linnoittautuminen koteihinsa ja viranomaisten asettamat rajoitukset muun muassa ihmisten liikkumiselle rasittivat erityisesti niitä yrityksiä, joiden tuotteiden ja palveluiden myynti vaati ihmisten välistä fyysistä kohtaamista. Monilla tällaisilla yrityksillä myyntitulot romahtivat äkillisesti, mutta ns. juoksevat kustannukset vasta ajan myötä.

Paikatakseen vähentyneitä tulojaan monet yritykset joutuivat käyttämään pankkitalletuksiaan ja muita likvidejä varojaan sekä ottamaan pankeista lainaa suoriutuakseen menoistaan.

Suomalaistenkin pankkien luotonanto yrityksille kasvoi voimakkaasti alkukevällä 2020. Pankkien kyky myöntää luottoja talouden kriisitilanteessa osoittautui kuitenkin vahvaksi, mihin säätelyn uudistuksilla oli pyritty. Voimakkaasti ekspansiivisella finanssi- ja rahapolitiikalla oli todennäköisesti vielä säätelyäkin merkittävämpi ansio siinä, että taloudet selvisivät kohtuullisin

vähäisin vaurioin koronan aiheuttamasta taloudellisesta sokista.

Pankkien luotonmyöntökykyä tukivat myös viranomaisten useissa maissa tekemät päätökset pääomavaatimusten tilapäisistä joustoista ja lievennyksistä pandemian vaikeimmissa vaiheissa.<sup>24</sup> Suomessa Finanssivalvonnan johtokunta muun muassa alensi suomalaisille pankeille asettamansa järjestelmäpuskurivaatimukset tilapäisesti nolnaan prosenttiin pankkien luotonmyöntökykyä vahvistaakseen.<sup>25</sup>

Venäjän keväällä 2022 aloittama hyökkäyssota Ukrainaan on ollut paitsi tragedia Ukrainalle ja kansainväliselle turvallisuudelle myös isku Euroopan ja maailman taloudelle. Sodan vauhdittama energian hintojen nousu kiihdytti inflaatiota kautta maailman ja johti korkojen voimakkaaseen nousuun. Kansainvälinen rahoitusjärjestelmä on kestänyt pääsääntöisesti hyvin korkojen äkillisen nousun aiheuttamat riskit rahoitusjärjestelmän vakaudelle. Siinä osaltaan ovat auttaneet alhaisten korkojen ajanjaksolla tehdyt sääntely- ja makrovakauspoliittiset toimet, joilla jarrutettiin kotitalouksien liiallista velkaantumista ja asuntoluotonantoa edullisten korkojen oloissa (ks. [Mitä vaikutusarviot sanovat rahoitussääntelyn uudistusten vaikutuksista?](#)).

Pankkien likviditeetin sääntelyyn ja likviditeettiriskien valvontaan tehdyt tiukennukset suojasivat osaltaan eurooppalaisia pankkeja talletuspaoilta, jotka kohdistuivat kalifornialaiseen Silicon Valley Bankiin ja muutamiin muihin yhdysvaltalaisiin pankkeihin keväällä 2023 ja olisivat saattaneet levitä Eurooppaan. Eurooppalaisten pankkien likviditeettivaatimukset olivat tiukemmat kuin ongelmiin ajautuneilla amerikkalaispankeilla. Eurooppalaisten pankkien valvonnassa puolestaan kiinnitettiin enemmän huomiota markkinakorkojen muutoksista aiheutuviin ns. taseen korkoriskeihin kuin Yhdysvalloissa.

## Sääntelyllä ja politiikkatoimilla tulee myös jatkossa reagoida toimintaympäristön muutoksiin ja uusiin riskeihin

Finanssikriisien jälkeisten merkittävimpien rahoitusjärjestelmän sääntelyn ja valvonnan muutosten toteuttaminen aloitettiin maailmanlaajuisesti, Euroopassa ja Suomessa noin 10 vuotta sitten. Useimmat muutokset tulivat kuitenkin voimaan useiden vuosien siirtymäaikojen jälkeen, ja osa standardeista, keskeisimpänä ns. Basel III:n viimeistely, on vielä osin viemättä lainsäädäntöön monilla lainkäyttöalueilla. Basel III:n viimeistelyn tavoitteena on vähentää riskipainotettujen saamisten liiallista ja perusteetonta vaihtelua pankkien vakavaraisuuslaskennassa ja täten lisätä vakavaraisuussuhteiden vertailtavuutta ja luotettavuutta.

Pankkien vakavaraisuuden ja likviditeetin koheneminen on muiden sääntely- ja valvontauudistusten ohella lisännyt rahoitusjärjestelmän vastustuskykyä. Hallittujen riskien

ottaminen ja jakaminen kuuluu kuitenkin rahoitusjärjestelmän toimintaan, joten täysin riskittömäksi järjestelmää ei pyritäkään saamaan sääntelyllä tai muinkaan keinoin. Vakavaraisuusvaatimusten korotus ja sääntelyn lisääntymisen edellyttämät toimenpiteet kasvattavat pankkien ja muiden rahoituksen välittäjien kustannuksia. Kansainvälisten tutkimusten mukaan kokonaishyödyt pääomavaatimusten kasvusta ylittävät kuitenkin niistä koituvat kustannukset.

Rahoitusjärjestelmän vakausuhkia ja riskejä seurataan ja analysoidaan jatkuvasti. Kansainvälisesti melko yhdenmukaisen sääntelyn lisäksi tarvitaan kansallista lainsäädäntöä ja politiikkatoimia. Erityisesti makrovakauspoltiikka on perusteltua mitoittaa maakohtaisten järjestelmäriskien ja haavoittuvuuksien mukaisesti, ja sen avulla voidaan huomioida esimerkiksi asuntomarkkinoiden tai asuntoluottomarkkinoiden kansalliset erityispiirteet. Viranomaisten ja lainsäätäjien tulee aktiivisin makrovakaustoimenpitein tai lainsäädännön avulla reagoida, jos politiikan mitoitus tai sääntely eivät vastaa rahoitusmarkkinoiden muuttuneita olosuhteita tai rakenteita.

Rahoitusmarkkinoiden sääntely on historiassa toisinaan muistuttanut heiluriliikettä: kriisin jälkeen sääntelyä on lisätty, mutta kun kriisin opetukset ovat alkaneet unohtua, paineet sääntelyn purkamiseksi ovat kasvaneet. Yhdysvalloissa finanssikriisin jälkeistä sääntelyä ehdittiin jo keventää viime vuosikymmenen lopulla. Sääntelyn heiluriliike saattaa hyödyttää yksittäisiä rahoitusjärjestelmän toimijoita ainakin hetkellisesti, mutta koko rahoitusjärjestelmän vakauden ja sen kestävää talouskasvua tukevan tehtävän kannalta heiluriliike on haitallinen.

Rahoitusjärjestelmä ja sen toimintaympäristö muuttuvat jatkuvasti. Viranomaisten tehtävä on seurata ja ennakoida näitä muutoksia ja niiden mahdollisesti rahoitusjärjestelmässä synnyttämiä haavoittuvuuksia ja riskejä. Kun tietoa ja ymmärrystä esiin nousevista riskeistä karttuu, lainsäätäjien tehtävä on pohtia, ovatko riskit niin merkittäviä, että ne edellyttävät olemassa olevan sääntelyn päivittämistä, uutta sääntelyä tai uusia politiikkatoimia. Viime aikoina on saatu yhä enemmän tietoa esimerkiksi ilmastonmuutoksen rahoitusjärjestelmän vakaudelle aiheuttamista riskeistä (ks. [Ilmatoriskit hyvä huomioida makrovakauspoltiikan suunnittelussa](#), [Ilmastonmuutoksesta kärsitään ja sitä torjutaan – mutta kuinka käy pankkien korkokatteelle?](#) ja [Mitä ilmastonmuutoksen fyysisten riskien rahoitusvakausvaikutuksista tiedetään?](#)). Myös esimerkiksi kryptovaroihin ja kyberturvallisuuteen liittyvät teemat ovat nousseet keskeisiksi viime aikoina (ks. [Kryptomarkkinoiden epävakaus muistuttaa riskeistä ja korostaa sääntelyn tarvetta alalle](#)).

Rahoitusmarkkinoiden sääntelyn perimmäinen tarkoitus on varmistaa, että rahoitusjärjestelmä on riittävän vahva välittämään rahoitusta kotitalouksille ja yrityksille kaikissa olosuhteissa. Rahoitusjärjestelmän ja sen toimintaympäristön muutokset edellyttävät viranomaisilta ja lainsäätäjiltä jatkuvaa valppautta, jotta nämä reagoivat muutoksiin ja riskeihin perustellusti,

oikeasuhtaisesti ja ajoissa. Sääntelyn ja politiikkatoimien tulee pysyä muutoksessa mukana.

## Viitteet

1. Ks. myös: Suomen Pankin johtokunnan varapuheenjohtajan Marja Nykäsen puhe: Kun mahdollisista tulee mahdollinen – kriisien opit rahoitussääntelylle, OP Ryhmän Tutkimussäätiö 50 vuotta -teemapäivä 2022, webinaari 27.1.2022 (suomenpankki.fi), <https://www.suomenpankki.fi/fi/media-ja-julkaisut/puheet-ja-haastattelut/2022/johtokunnan-varapuheenjohtaja-marja-nykanen-kun-mahdollisista-tulee-mahdollinen---kriisien-opit-rahoitussaanntelylle/>. ↑
2. Ks. valtiovarainministeriön kooste pankkien vakavaraisuus- ja maksuvalmiussääntelystä, <https://vm.fi/pankkien-vakavaraisuus-ja-maksuvalmius>. ↑
3. Vakavaraisuusasetuksen säädökset ovat suoraan EU:n jäsenmaita sitovia, kun taas direktiivin säädökset tulee sisällyttää kansalliseen lainsäädäntöön, pankkisääntelyn tapauksessa Suomen luottolaitoslakiin. EU:n vakavaraisuusasetusta täydentävät Euroopan pankkiviranomaisen valmistelemat ja EU-komission päätöksinä tai asetuksina annettavat tekniset sääntely- ja täytäntöönpanostandardit (ns. 2-tason sääntely), jotka myös sitovat pankkeja. ↑
4. Ks. myös Kauko, Karlo: Likviditeetinsääntely tulee takaisin, Euro ja talous 4/2013, <https://publications.bof.fi/bitstream/handle/10024/51153/172641.pdf?sequence=2&isAllowed=y>. ↑
5. Yhteinen kriisinratkaisuneuvosto (SRB) [https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/search-all-eu-institutions-and-bodies/single-resolution-board-srb\\_fi](https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/search-all-eu-institutions-and-bodies/single-resolution-board-srb_fi). ↑
6. Antamiskelpoisia velkoja koskeva vähimmäisvaatimus (minimum requirement for own funds and eligible liabilities, MREL). ↑
7. Ks. esim. EU:n makrovakauseräpolitiikan keskiössä asuntoluotot ja pankkisektorin rakenteelliset riskit, Euro & talous 10.5.2017, <https://www.eurojatalous.fi/fi/2017/2/eu-n-makrovakauseräpolitiikan-keskiossa-asuntoluotot-ja-pankkisektorin-rakenteelliset-riskit/>. ↑
8. Euroopan järjestelmäriskikomitea vastaa EU:n rahoitusjärjestelmän vakauden valvonnasta ja sen tehtävänä on tunnistaa, ehkäistä ja lieventää rahoitusjärjestelmän järjestelmäriskejä. Ks. Euroopan järjestelmäriskikomitean sivut <https://www.esrb.europa.eu/about/html/index.fi.html>. ↑
9. Ks. Topi, Jukka: Makrovakauseräpolitiikan lisäpääomavaatimukset tukevat pankkien riskinkantokykyä, Euro & talous 27.4.2023, <https://www.eurojatalous.fi/fi/2023/1/makrovakauseräpolitiikan-lisapääomavaatimukset-tukevat-pankkien-riskinkantokykyä/>. ↑
10. Ks. Finanssivalvonta: Solvenssi II -direktiiviin perustuva vakuutusyhtiösääntely,

- <https://www.finanssivalvonta.fi/saantely/saantelykokonaisuudet/solvenssi-ii/>. †
11. Ks. Finanssivalvonnan kooste vaihtoehtorahastojen hoitajia koskevasta lainsäädännöstä, <https://www.finanssivalvonta.fi/finanssisektorin-toimijalle/paaomamarkkinat/vaihtoehtorahastojen-hoitajat/saantely/lainsaadanto/>. †
  12. Ks. Finanssivalvonta: Arvopaperistaminen, <https://www.finanssivalvonta.fi/saantely/saantelykokonaisuudet/arvopaperistaminen/>. †
  13. Ks. EKP:n neuvoston lausunto pääomamarkkinaunionin edistämisestä 7.3.2024, [https://www.suomenpankki.fi/globalassets/fi/media-ja-julkaisut/lausunnot/documents/2024-03\\_ekpn\\_lausunto\\_paaomamarkkinaunionin\\_edistamisesta.pdf](https://www.suomenpankki.fi/globalassets/fi/media-ja-julkaisut/lausunnot/documents/2024-03_ekpn_lausunto_paaomamarkkinaunionin_edistamisesta.pdf). †
  14. Ks. Framework for Post-Implementation Evaluation of the Effects of the G20 Financial Regulatory Reforms, FSB, 3.7.2017, <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P030717-4.pdf>. †
  15. Ks. Assessing the impact of Basel III: Evidence from macroeconomic models: literature review and simulations (bis.org). †
  16. Ks. Evaluation of the Effects of Too-Big-To-Fail Reforms: Final Report (fsb.org). †
  17. Ks. Promoting Global Financial Stability: 2022 FSB Annual Report - Financial Stability Board. †
  18. Viimeisimpiä kirjallisuuskatsauksia makrovakaupolitiikan vaikutuksista ovat muun muassa What Do We Know About the Effects of Macroprudential Policy? - Galati - 2018 - Economica - Wiley Online Library, Macroprudential Policy: What We've Learned, Don't Know, and Need to Do (aeaweb.org), Effects of Macroprudential Policy: Evidence from Over 6,000 Estimates (imf.org). †
  19. Ks. esim. When Credit Bites Back on JSTOR, Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870-2008 - American Economic Association (aeaweb.org). †
  20. Ks. esimerkiksi seuraavat tutkimuskirjallisuuden tuloksia yhdistelevät ns. meta-artikkelit: Effects of Macroprudential Policy: Evidence from Over 6,000 Estimates (imf.org) ja Borrower-based macroprudential measures and credit growth: How biased is the existing literature? - Malovaná - Journal of Economic Surveys - Wiley Online Library †
  21. Ks. esim. Macroprudential Policy Effects: Evidence and Open Questions (imf.org). †
  22. Ks. Quantiles of growth: household debt and growth vulnerabilities in Finland – Suomen Pankin julkaisuarkisto (bof.fi). †
  23. Ks. Early lessons from the Covid-19 pandemic on the Basel reforms (bis.org). †
  24. Ks. Buffer usability and cyclicity in the Basel framework (bis.org). †
  25. Ks. Makrovakauspäätös: Finanssivalvonnan johtokunta laskee luottolaitosten pääomavaatimuksia - 2020 - [www.finanssivalvonta.fi](http://www.finanssivalvonta.fi). †

# Asiasanat

makrovakauspoliittika, pankit, rahoitusjärjestelmä, sääntely, vaikutusarvio