

## BLOGI

# Mistä puhumme, kun puhumme makrovakauspoliitikasta?

Rahoitusvakaus | 28.02.2018 | Anni Norring

KIRJOITTAJA



Anni Norring  
Vanhempi ekonomisti

Makrovakauspoliitikka omana talouspolitiikan osana alkoi muotoutua kansainvälisen finanssikriisin jälkimainingeissa ja euroalueen velkakriisin myötä. Kriisit osoittivat, että finanssi- ja rahapoliittiset keinot tai pankkikohtainen valvonta eivät takaa rahoitusjärjestelmän häiriötöntä toimintaa. Turvataksaan rahoitusmarkkinoiden vakauden viranomaisten tulee analysoida, valvoa ja tarvittaessa myös säännellä rahoitusjärjestelmää kokonaisuutena.

Rahoitusvakauden kokonais kuvan muodostamista varten kehittyi makrovakauspoliitikka, jonka tehtävä on torjua ja lieventää finanssijärjestelmän vakautta uhkaavia riskejä (ns. järjestelmäriskijä). Nämä voivat olla rakenteisiin liittyviä haavoittuvuuksia kuten pankkisektorin liiallinen keskittyneisyys. Riskit voivat olla myös sidoksissa talouden suhdanteisiin, joista esimerkkinä voi nostaa luotonannon kiihtymisen nousukaudella.

Makrovakauspoliitiikan tehtävä on siis vahvistaa kestävä talouskasvun edellytyksiä finanssi- ja rahapolitiikan sekä pankkivalvonnan rinnalla. Euroopan unionissa makrovakauspoliitikka perustuu pääosin vuonna 2014 voimaan tulleeseen unionin lainsäädäntöön ja suosituksiin, jotka perustuvat kansainvälisesti sovittuihin käytäntöihin, sekä kansalliseen sääntelyyn. Aktiivista makrovakauspoliitikkaa on harjoitettu muutaman vuoden ajan.

Makrovakauspoliitikka (kuva 1) muodostuu makrovakausanalyysistä ja -valvonnasta sekä järjestelmäriskien hallintaan tarkoitettujen toimenpiteiden, ns. makrovakausriskien, toteuttamisesta. Makrovakauspoliitiikan lähtökohtana on Euroopan järjestelmäriskikomitean (ESRB) esittämät [välitavoitteet](#), joihin kuuluvat mm. liiallisen luotonannon kasvun hillitseminen, riskien keskittymisen vähentäminen ja rahoitusinfrastruktuurin vahvistaminen. Välitavoitteet auttavat ymmärtämään, mitä rahoitusvakauden ylläpitäminen edellyttää käytännössä ja miten

kohdistaa politiikkatoimet keskeisimpiin riskeihin.

Makrovakausanalyysin avulla pyritään tunnistamaan mahdollisimman varhaisessa vaiheessa koko rahoitussektoria tai sen laajaa osaa koskevia riskejä, jotka voivat toteutuessaan uhata rahoitusvakautta. Tässä auttavat mm. erilaiset riskiarviot, riskimittarit ja ns. ennakkovaroitusindikaattorit (early warning indicators), joiden poikkeukselliset arvot ovat tieteellisten tutkimusten perusteella aiemmin viitanneet tuleviin rahoitusjärjestelmän kriiseihin. Makrovakausanalyysi luo pohjan tilannearviolle ja toimenpidepäätöksille. Analyysiin kuuluu myös makrovakaussäätövälineiden vaikutusten arviointi. Arvioilla muodostetaan kuva toimenpiteiden vaikutuksista mm. pankkisektoriin, kuluttajiin ja koko talouteen.

Makrovakaussäätövälineiden avulla pyritään edistämään makrovakauden välitavoitteiden toteutumista. Suomessa käytössä olevasta makrovakaussäätövälineistöstä (kuva 2) osa kohdistuu luottolaitosten vakavaraisuuteen (pääomavaatimukset) ja osa kohdistuu asuntoluotonantoon. Keskittyneen rahoitusjärjestelmän riskisietokykyä voidaan vahvistaa esimerkiksi asettamalla rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävälle pankeille lisäpääomavaatimus. Yksityisen sektorin velkaantumista voidaan hillitä puolestaan asuntolainojen lainakatolla. Makrovakaussäätöpolitiikasta päättävillä viranomaisilla (Suomessa Finanssivalvonnan johtokunta) on käytössään lainsäädäntöön pohjautuvien sitovien makrovakaussäätövälineiden lisäksi nk. pehmeitä keinoja kuten varoituksia ja suosituksia.

Suomessa makrovakaussäätövälineiden käytöstä päättää Finanssivalvonnan johtokunta Finanssivalvonnan johtajan esityksestä. Päätöksenteon pohjana ovat Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan yhteistyössä tekemät analyysit ja arviot. Viranomaisyhteistyössä laadittu [makrovakauseraportti](#) julkaistaan puolivuositain. Finanssivalvonnan johtajan toimenpide-esitystä kommentoivat Suomen Pankin lisäksi valtiovarain- sekä sosiaali- ja terveysministeriö. Euroalueella Euroopan keskuspankki arvioi ja voi myös kiristää kansallisten viranomaisten tekemiä päätöksiä EU-lainsäädäntöön perustuvien makrovakaussäätövälineiden käytöstä. Makrovakaussäätöpolitiikassa on tärkeää, että viranomaisille jää harkintavaltaa päätöksiä tehtäessä. Näin päätökset eivät perustu yksittäisten riskimittareiden mekaaniseen tulkintaan, vaan huolellisesti muodostettuun kokonaiskuvaan.

Vaikka makrovakaussäätöpolitiikka omana talouspolitiikan lohkonaan onkin uusi tulokas, se on jo osoittanut tarpeellisuutensa. Esimerkiksi EU:ssa sääntelyuudistukset ja makrovakaustoimet ovat kasvattaneet rahoitusjärjestelmän riskinsietokykyä. Toisaalta monet makrovakaussäätövälineet ovat kuuluneet viranomaisten työkaluihin jo pitkään, vaikka niiden ei ole ajateltu muodostavan omaa, erillistä kokonaisuuttaan.

Makrovakaussäätövälineiden rooli ja määritelmät ovat vasta vakiintumassa. Makrovakaussäätöpolitiikkaan

keskittyvän tutkimuksen kenttä on kuitenkin laajentunut nopeasti ja vaikutusanalyysija sekä analyysimenetelmiä on kehitetty voimakkaasti. Tämä on tärkeää, sillä tutkimuksen avulla voidaan ymmärtää makrovakauseräpolitiikan vaikutuksia, mahdollisuuksia ja rajoitteita.

Rahoitusjärjestelmän jatkuvasti muuttuessa on tärkeää, että makrovakauseräpolitiikka on riittävän ketterää ja välineistön kehittämistä jatketaan. Esimerkiksi rahoitusmarkkinoiden digitalisaatio voi tuoda mukanaan aivan uudenlaisia toimijoita ja riskejä, joita hallitakseen makrovakauseräviranomaisten voi olla tarpeen saada käyttöönsä uusia tai muokata olemassa olevia välineitä. Samoin järjestelmäriskien syntyminen pankkisektorin ulkopuolisilla rahoitusmarkkinoilla luo uusia haasteita makrovakauseräpolitiikalle. On tarpeen kehittää toimintoperusteisia väkavälineitä, jotka kohdistuvat kaikkiin samaa palvelua – esimerkiksi asuntolainaa – tarjoaviin toimijoihin.

Kuvio 1.

## Suomen makrovakauserävälineistö



Lähde: Finanssivalvonta.  
28.2.2018  
Eurojatalous.fi

Kuvio 2.

## Makrovakauseräpolitiikan kehikko



Lähde: Suomen Pankki.  
28.2.2018  
Eurojätäjätalous.fi

## Asiasanat

makrovakauseräpolitiikka, makrovakauserävälaineet, rahoitusjärjestelmän vakaus, vakauseräanalyysi