Blogi

Vilkas kotitalouksien velkaantuminen ennustaa talouden riskien kasvua

Rahoitusvakaus | 31.05.2021 | Ville Voutilainen

KIRJOITTAJA



Ville Voutilainen
Vanhempi datatiede-ekonomisti

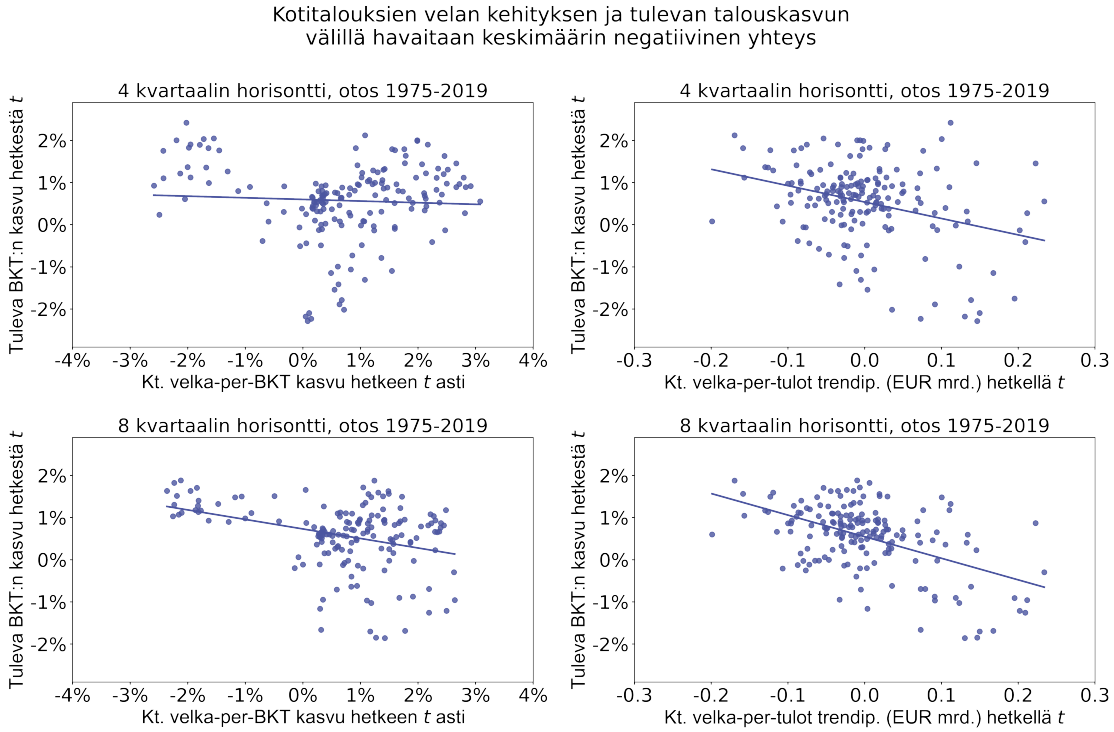
Velkakatolla pyritään ehkäisemään kasaantuvan velan muodostamia riskejä taloudelle. Mitä nämä riskit voivat olla?

Kotitalouksien velka on puhututtanut viime viikkoina lehtien sivuilla ja pankkialan toimijoiden lausunnoissa. Suomen Pankki toi vakausarviossaan esille, että valtiovarainministeriön työryhmän esityksen kaltainen velkakatto tulisi saattaa lainsäädäntöön. Ehdotetulla velkakatolla pyritään ehkäisemään kasaantuvan velan muodostamia riskejä taloudelle. Mitä nämä riskit voivat olla?

Vilkkaan velkaantumisen ja tulevan talouskasvun välillä on negatiivinen yhteys

Tuoreessa julkaisussamme (Nyholm & Voutilainen 2021) havaitsimme, että Suomen kansataloutta kuvaavassa aineistossa kotitalouksien velan erityisen vilkkaalla kehityksellä sekä tulevan talouskasvun välillä on negatiivinen yhteys. Mitä ripeämpää kotitalouksien velan kehitys on ollut verrattuna tyypilliseen kehitykseen, sitä hitaampaa tuleva talouskasvu on ollut (kuvio 1). Yhteyteen vaikuttavat etenkin 1990-luvun alun pankkikriisi sekä finanssikriisi. Tulos antaa viitteitä siitä, että poikkeuksellisen voimakas velan kehitys ennustaa heikentyvää talouskasvua.

Kuvio 1.



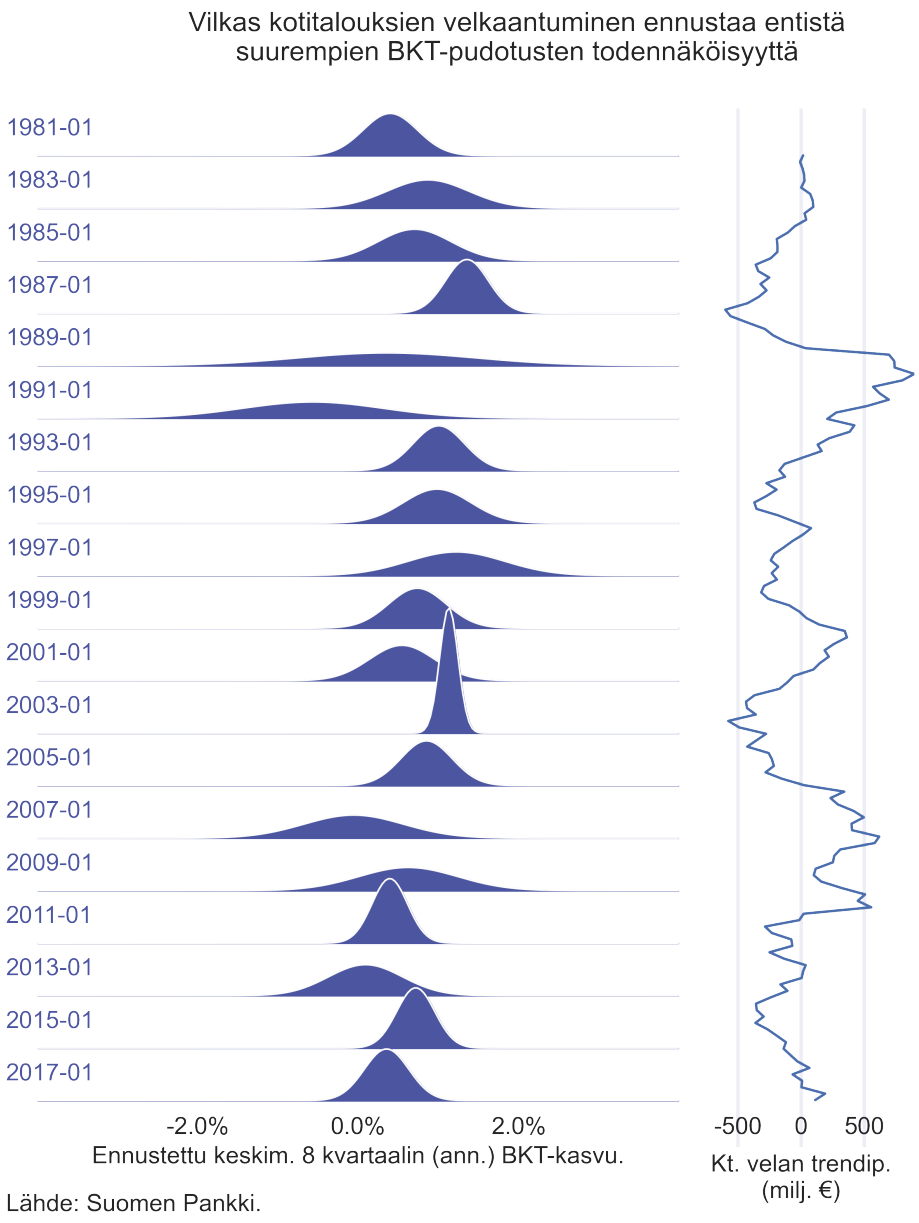
Kuviossa on piirretty kahden eri kotitalouksien velan kehitystä kuvaavan velkamuuttujan ja tulevan keskimääräisen BKT-kasvu välinen yhteys pistekavioina. Ylärivillä tulevan BKT-kasvun horisontti on 4 ja alarivillä 8 kvartaalia. Vasemman sarakkeen kuvissa velkamuuttuja on kotitalouksien velka/BKT -sarjan keskimääräinen kasvuvauhti ja oikeassa sarakkeessa kotitalouksien velka/tulot -sarjan trendipoikkeama.

Siitä, kuin hyvin velkaantumisen avulla voidaan ennustaa tulevia talouden notkahduksia, on kirjallisuudessa useita havaintoja. Kotitalouksien lainakannan nopean kasvun on havaittu ennakoivan laskusuhdanteita ja pankkikriisejä. Ripeä velkaantuminen on myös yhdistetty syvempiin laskusuhdanteisiin.

Riskien arvioinnissa tulee huomioida myös epätodennäköiset tulemat

Tutkimuksemme mukaan vilkas velkaantuminen ei ainoastaan ennusta hidastuvaa kasvua, vaan niin ikään ennustaa entistä suurempien pudotusten todennäköisyyttä. Soveltamalla nk. kvantiiliregressiotekniikkaa[1] voimme selvittää, kuinka velkaantuminen ennustaa BKT-kasvun jakaumaa. Kuviossa 2 piirrämme mallinnuksen ennustamat tulevien BKT-kasvun jakaumat samaan kuvaan kotitalouksien velan trendipoikkeaman kanssa. Kuviosta huomataan, että erityisen vilkas kotitalouksien velanotto on historiassa ennakoinut suuria alasuuntaisia riskejä talouskasvuun.

Kuvio 2.



Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio esittää pääasiallisen mallimme kullakin osoitetulla ajanhetkellä tuottamat ennusteet tulevan BKT-kasvun jakaumasta (vasen sarake) sekä mallissa esiintyvän kotitalouksien trendipoikkeaman kehityksen (oikea sarake). Kuviosta huomataan, että velan trendipoikkeaman positiiviset arvot kohtaavat leventyneiden ja vasemmalle siirtyneiden jakaumien kanssa.

Mikä voisi selittää esitetyt havainnot vilkkaan velkaantumisen ja talouskasvun välillä?

Perinteisessä uusklassisessa talousteoriassa velka on ”neutraalia” siinä mielessä, että sen

saatavuus tai määrä eivät itsessään määrittele sitä, kuinka paljon kotitaloudet haluavat kuluttaa. Tutkimuskirjallisuudessa on havaittu tekijöitä, joiden vallitessa tämä neutraalisuus ei enää päde. Monet näistä tekijöistä voidaan niputtaa *kotitalouksien kysyntäkanavan* (Mian ja Sufi, 2018) käsitteen alla.

Kotitalouksien kysyntäkanava -teorian mukaan suhdannesyklin alussa luotontarjonnan lisääntymisestä johtuva kotitalouksien velkaantuminen tukee erityisesti kotitalouksien kulutuskysyntää ja tätä kautta taloudellista aktiviteettia. Suhdannesyklin nousuvaihetta seuraavaa taloudellisen aktiviteetin supistumista puolestaan ajaa aluksi velkavetoisen kysynnän hidastuminen ja lopulta vähentyminen. Lopulta suhdannesyklin laskua vahvistavat erilaiset markkinaepätäydellisyydet, kuten hintajäykkyydet, korkojen nollaraja ja häiriöt pankkisektorin toiminnassa. Teorian mukaan velkaantumisesta siis muodostuu suhdannevaihteluita selittävä tekijä.

Esittämämme tulokset ovat yhteneviä kotitalouksien kysyntäkanavaan perustuvan teoreettisen selityksen kanssa, mutta ne eivät tarjoa kausaalista selitystä velan vilkkaan kehityksen ja talouskasvun välille. Velan rajoittamisen vaikutusten arviointiin pyrkivässä tutkimuksessa tulee tarkoin arvioida eri välittymiskanavien vaikutusta sekä kokonaistaloudellisia vaikutuksia.[2] Historiassa havaittujen yhteyksien esiin nostaminen on kuitenkin tärkeää, etenkin kun ilmiöt toistuvat maasta toiseen, sillä se muistuttaa velkaantumisen mahdollisista riskeistä.

Viitteet

Adrian, T., Boyarchenko, N. ja Giannone, D. (2019). Vulnerable growth. American Economic Review 109, 1263–89.

Mian, A. ja Sufi, A. (2018). Finance and business cycles: the credit-driven household demand channel. Journal of Economic Perspectives 32, 31–58.

Nyholm, J. & Voutilainen, V (2021). Quantiles of growth - household debt and growth vulnerabilities in Finland. BoF Economics Review.

Asiasanat

kotitaloudet, makrovakaus, velkaantuminen