

Kotitalouksien velka ja pankkijärjestelmän keskittyneisyys tuovat riskejä Suomelle

21.5.2015 11:00 • EURO & TALOUS 2/2015 • RAHOITUSVAKAUS

Suomen Pankin vakausravion mukaan kotimaisen rahoitusjärjestelmän toimintakyky on pysynyt hyvänä Suomen talouden pitkästä taantumasta huolimatta. Lyhyellä aikavälillä Suomen rahoitusjärjestelmän vakauteen kohdistuvat uhat liittyvät erityisesti Suomen talouden ennakoitua heikompaan kehitykseen ja kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla kehittyviin riskeihin.



Makrovakausravion toimenpiteet tulee mitoittaa näköpiirissä olevien vakausuhkien mukaisesti. Suhdanneluonteisten vaatimusten kiristäminen ei ole perusteltua, koska taloustilanne on vaikea ja luotonanto maltillista.

Kotitalouksien velkaantuminen on jatkunut, vaikka asuntoluotonanto on ollut viime vuosina vaisua. Asuntojen hinnoissa ei Suomessa ole merkkejä suuresta yliarvostuksesta, mutta huomattava velkaantuneisuus tekee kotitalouksista aiempaa haavoittuvampia asuntojen hintojen laskun, korkojen nousun ja talouden negatiivisten yllätysten suhteen.

Pitkään matalina pysyvien korkojen oloissa Suomessakin on varauduttava asuntomarkkinoiden mahdolliseen ylikuumenemiseen tai asuntoluotonannon liialliseen kasvuun. Vastaisuudessa on pyrittävä rakentamaan usean toimenpiteen kokonaisuus, jolla turvataan asuntomarkkinoiden vakaa kehitys. Kokonaisuuden osana on harkittava asuntolainojen enimmäiskokoa suhteessa lainanottajan velanhoitokykyyn sekä näiden lainojen enimmäispituutta ja lyhentämistä koskevia vaatimuksia.

Suomen pankkisektorin rakenne on erityisen haavoittuva, minkä vuoksi pankkikriisien

seuraukset olisivat poikkeuksellisen vakavia. Suomen pankkijärjestelmä on euroalueen keskittynein, ulkomaisesta rahoituksesta riippuvainen, muihin Pohjoismaihin voimakkaasti kytketty, mutta kevyemmin säännelty kuin muissa Pohjoismaissa.

Rakenteellisten haavoittuvuuksien vaikutusta tulee pienentää turvaamalla pankkien hyvä riskinsietokyky. Pankkien on ylläpidettävä vahva vakavaraisuutensa säilyttääkseen luotonantokykynsä kaikissa olosuhteissa. Viranomaisilla tulee olla kansainvälisesti yhdenmukaiset välineet tämän varmistamiseksi.

Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin toimintavarmuus tukee rahoitusvakautta mahdollistamalla rahoituksen kitkattoman välittymisen sekä tehokkaan vakuushallinnan. Kansallinen varautuminen ja kyberturvallisuudesta huolehtiminen ovat oleellisia toimintavarmuuden turvaamiseksi. Pankkien tulee varmistaa, että sähköiset palvelut toimivat häiriöttömästi kaikissa tilanteissa.

Yritysten rahoitusmahdollisuuksia on monipuolistettava. Euroopan komission aloite pääomamarkkinaunionista parantaa yritysrahoituksen mahdollisuuksia ja luodellityksiä talouskasvulle. Pankkien ulkopuolisen rahoituksen kasvaessa on panostettava siihen liittyvien uusien vakausuhkien ehkäisyyn.

Riskinotto rahoitusmarkkinoilla lisääntynyt

Pitkään matalina pysyneet korot, sijoittajien tuottohakuisuuden kasvu ja markkinoiden runsas likviditeetti synnyttävät kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla riskejä, jotka voivat välittyä myös Suomen rahoitusjärjestelmään.

Tarve saada sijoituksille riittävää tuottoa matalien korkojen ja helposti saatavilla olevan rahoituksen toimintaympäristössä voi saada sijoittajat aliarvioimaan joihinkin sijoituskohteisiin liittyviä riskejä. Riskien aliarviointi ja sijoituskohteiden voimakas kysyntä ylikuumentavat sijoituskohteiden hintoja ja synnyttävät pahimmillaan suuria varallisuushintakuplia. Varallisuushintakuplien syntyminen erityisesti runsaasti vakuuksina käytettäviin omaisuuseriin olisi huolestuttavaa rahoitusvakauden kannalta. Lisäksi varallisuushintakupliin liittyy aina taloudellisten resurssien kohdentuminen tehottomasti.

Pankkisektorin ulkopuolisen rahoituksen kasvun suurimmat riskit liittyvät rahoitusta tarjoavien, mahdollisesti uusien, toimijoiden kykyyn arvioida ja hinnoitella riskit oikein sekä rahoitusinnovaatioihin. Varallisuushyödykkeiden hinnannousu ja käyttö vakuuksina lisäävät riskiä pankkisektorin ulkopuolisen – osin läpinäkymättömän ja pankkiluotonantoa kevyemmin säännellyn ja valvotun – luotonannon myötäsyklisestä voimakkaasta kasvusta.

Talousohitys ja luotonannon ennakoitua suuremmat vaihtelut kotimaisia riskejä

Kotimaisen rahoitusjärjestelmän vakauteen kohdistuu sekä talouden ennakoitua heikompaan kehitykseen että luotonannon ennakoitua voimakkaampiin vaihteluihin liittyviä riskejä. Näiden lisäksi kotimainen pankkijärjestelmä on rakenteellisesti

haavoittuva: pankkikriisien seuraukset voivat olla hyvin vakavat Suomen keskittyneessä pankkijärjestelmässä.

Useat finanssikriisit ovat saaneet alkunsa luotonannon liiallisesta kasvusta. Vaarallisen nopean luotonannon mittarina käytetään yleisesti yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen kannan ja bruttokansantuotteen suhteen suurta trendipoikkeamaa: jos luotonanto kasvaa pitkään nopeammin kuin tuotanto, kestäättömän velkaantumisen ja varallisuushintojen nousun riskit kasvavat.

Suomessa luotonanto kasvoi ripeästi 2000-luvun ensimmäisellä vuosikymmenellä, mikä kasvatti luottokannan ja BKT:n suhteen trendipoikkeaman arvon varsin suureksi (kuvio 1). Mittarin arvo on pienentynyt vuodesta 2010 lähtien luotonannon kasvuvauhdin hidastumisen myötä. Arvioiden mukaan luotonanto kasvaa myös lähivuosina maltillisesti.

Kuvio 1.



Pankkien riskinkantokykyä vahvistava ja luottosuhdannetta hillitsevä makrovakauseräpolitiikka^[1] on mitoitettava niin, että se tukee rahoituksen tehokasta välittymistä taloudessa. Suomen vaikean taloustilanteen vuoksi on varmistauduttava siitä, että toteutettavat makrovakauserätoimet eivät estä pankkien tervettä luotonantoa ja hidasta siten talouden elpymistä. Koska merkkejä luotonannon liiallisesta kasvusta ei ole, toistaiseksi on perusteltua välttää pankeille asetettavien suhdanneluonteisten vaatimusten kiristämistä makrovakauseräpolitiikan välineillä.

1. Makrovakauseräpolitiikka on rahoitusjärjestelmään vaikuttavaa julkisen vallan käyttöä, jolla pyritään estämään ja lieventämään järjestelmäriskkejä ja turvaamaan rahoitusjärjestelmän vakaus. Suomessa makrovakauseräpolitiikan päätöksentekovaltuudet on annettu Finanssivalvonnan johtokunnalle. Poliittikkatoimenpiteiden tarve arvioidaan keskeisten viranomaisten yhteistyönä.

Riskiarvioon liittyy kuitenkin epävarmuuksia, joiden vaikutusta ja kehitystä seurataan tarkoin (ks. artikkeli [Pankkikriisin palovaroitimet](#)). Suurimmat epävarmuudet liittyvät vallitsevaan poikkeuksellisen matalaan korkotasoon sekä kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden suureen likviditeettiin. Matalat korot lisäävät velkaantumisen houkuttelevuutta: runsaan likviditeetin oloissa muun muassa pankkien ja suurimpien yritysten varainhankinta rahoitusmarkkinoilta helpottuu.

Matalat korot ja runsas likviditeetti tukevat luotonannon piristymistä myös Suomessa. Luotonantoa kuitenkin osaltaan jarruttaa reaalityalouden ennustettu heikko kehitys: vaikka kansantalouden kasvunäkymät ovatkin aiemmin arvioitua paremmat, ovat ne silti edelleen varsin vaisut.

Kotitaloudet velkaantuvat, asuntojen hinnat laskeneet

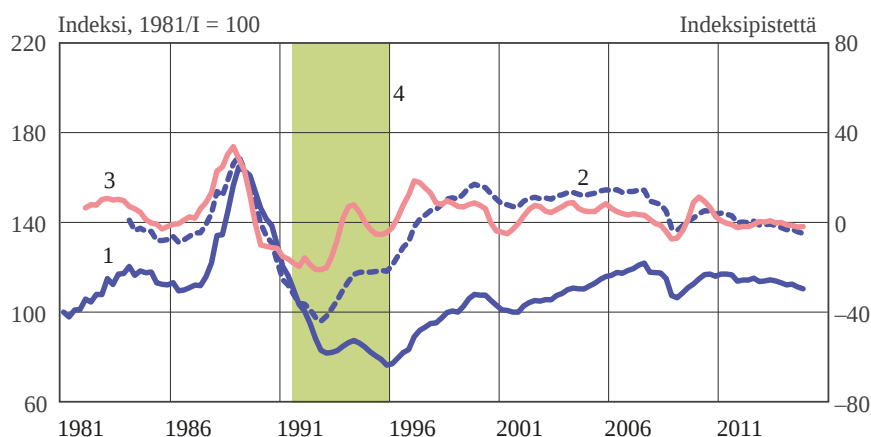
Suurimmat kotimaiset vakausuhat liittyvät pääosin kotitalouksien huomattavaksi lisääntyneeseen velkaantuneisuuteen. Velkaantuminen on edelleen kasvussa, joskin velkaantumisvauhti on hidastunut. Suurin osa kotitalouksien velasta on asuntovelkaa.

Asuntojen suhteellisten hintojen hidas lasku on edelleen jatkunut (kuvio 2), mikä on ollut linjassa talouden vaisujen kasvunäkymien kanssa. Tällä hetkellä asuntojen hinnoissa ei ole merkkejä merkittävästä yliarvostuksesta, mutta kotitalouksien huomattavasta velkaantumisesta ja asuntojen hintojen mahdollisesta laskupotentiaalista johtuvat haavoittuvuudet ovat rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta suuria epävarmuuden ja riskien lähteitä.

Kuvio 2.

Asuntojen suhteelliset hinnat ja hintojen vuotuinen muutos

1. Asuntojen hinnat suhteessa palkansaajien ansiotasoon (vasen ast.)
2. Asuntojen hinnat suhteessa palkansaajien ansiotasoon, trendipoikkeama (oikea asteikko)*
3. Asuntojen reaalihintojen vuotuinen muutos (oikea asteikko)
4. 1990-luvun alun pankki- ja asuntomarkkinakriisi



* Laskettu yksisuuntaisella Hodrick–Prescott-suotimella tasoitusarvoa 400 000 käyttäen.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

6.5.2015
eurojatalous.fi

Erityisesti pidemmällä aikavälillä on kuitenkin mahdollista, että kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden ylikuumentumisen ja asuntoihin tai muihin varallisuusesineisiin kohdistuvan kysyntäpaineen myötä myös kotimaisten omaisuuserien hinnat nousevat voimakkaasti (ks. artikkeli [Matalat korot elvyttävät mutta voivat myös luoda riskejä](#)). Varallisuushintojen ja velkaantuneisuuden samanaikainen hyvin voimakas kasvu muodostaisi merkittävän haavoittuvuuden kotimaisen rahoitusvakauden kannalta.

Asuntomarkkinoiden riskeihin on varauduttava

Asuntomarkkinoiden mahdolliseen ylikuumentumiseen tai asuntoluotonannon liialliseen kasvuun on kyettävä puuttumaan nopeasti ja määrätietoisesti. Jos asuntomarkkinoiden riskien nähdään kasvavan, on pankkien riskinsietokykyä parannettava niiden lainananto- ja muun toimintakyvyn turvaamiseksi sekä tarvittaessa asuntoluotonannon kasvun hillitsemiseksi. Vastaisuudessa on myös harkittava eri toimenpiteiden kokonaisuutta asuntomarkkinoiden vakaan kehityksen turvaamiseksi.

Suomessa nykyisin käytettävissä olevista makrovakauseräistä muuttuvan lisäpääomavaatimuksen kasvattamisen vaikutukset asuntoluottomarkkinoihin olisivat todennäköisesti hyvin pienet (ks. artikkeli [Sääntelyn kiristymisellä vain pieni vaikutus lainamarginaaleihin](#)). Asuntoluotonantoon liittyvien vakausuhkien torjumiseen soveltuvat paremmin kohdennetut toimet, joilla kasvatetaan asuntoluotoille asetettavia pankkien pääomavaatimuksia. Näillä toimilla parannettaisiin pankkien kykyä kestää

vaikutuksia, joita asuntomarkkinoiden ylikuumenemista mahdollisesti seuraava asuntojen hintojen romahdus aiheuttaisi.

Asuntoluottojen pääomavaatimusten korotus nostaisi myös välillisesti uusien asuntoluottojen korkoja ja hillitsisi siten luotonantoa ja asuntomarkkinoiden ylikuumenemista. Kohdentamalla korotus asuntoluottoihin vältettäisiin se, että yritysluottojen korot nousisivat suoraan toimenpiteen vuoksi.

Kun vastaisuudessa pyritään turvaamaan asuntojen hintojen ja asuntoluotonannon vakaa kehitys ja pienentämään asuntomarkkinakriisien haitallisia vaikutuksia, on kuitenkin syytä harkita laajaa, usean makrovakaustoimenpiteen yhdistelmää. Toimenpidekokonaisuuden avulla tulisi mahdollistaa asuntomarkkinoiden normaali toiminta, mutta ehkäistä asuntojen hintojen ja luotonannon liiallista vaihtelua, hillitä kotitalouksien velkaantumista sekä varmistaa pankeille riittävät pääomapuskurit, jotka turvaavat niiden luotonantokyvyn ja kattavat asuntoluotoista mahdollisesti aiheutuvat luottotappiot. Kokonaisuuden yksityiskohtia, mitoitusta ja vaikutuksia olisi selvitettävä jatkossa viranomaisten yhteistyönä, mutta se voisi sisältää seuraavia elementtejä.

Asuntoluottojen pääomavaatimusten kasvattaminen voisi toimia toimenpidekokonaisuuden yhtenä osana. Kokonaisuuden toinen osa olisi Suomessa heinäkuussa 2016 voimaan tuleva enimmäisluototussuhde eli ns. lainakatto, joka rajoittaa asuntolainan määrää suhteessa käytettävissä oleviin vakuuksiin. Lainakaton asuntomarkkinoita vakauttavaa vaikutusta kuitenkin pienentää muun muassa se, että asuntojen hintojen nousu korottaa myös vakuusarvoja ja siten lainakaton sallimaa asuntoluoton kokoa.

Asuntoluottojen korkojen verovähennysoikeuden käynnissä oleva purkaminen on osaltaan asuntomarkkinoiden vakautta tukeva toimenpide. Purkamista tulee kokonaisuuden osana jatkaa vähintään suunnitellussa tahdissa.

Asuntomarkkinoita vakauttavaa makrovakaustalouden kokonaisuutta täydentämään tarvittaisiin myös muita välineitä, joilla varmistettaisiin, ettei asuntoluotonannon liiallinen kasvu ruoki asuntojen hintojen nousukierrettä. Näitä keinoja voisivat olla rajoitukset asuntolainan enimmäiskoolle suhteessa lainanottajan velanhoitokykyyn sekä asuntolainojen takaisinmaksuajan pituutta ja lainojen lyhentämistä koskevat vaatimukset (ks. myös artikkeli [Finanssikriisin ehkäisyyn tarvitaan lisää keinoja](#)).

Asuntolainan enimmäiskoon sitominen lainanottajan käytettävissä oleviin tuloihin vakauttaisi asuntomarkkinoiden kehitystä erityisesti niillä alueilla, joilla asuntojen hintojen nousun ja asuntovelkaantumisen on havaittu olevan huomattavampaa kuin muualla maassa (ks. artikkeli [Yksi maa, monet asuntomarkkinat](#)). Lisäksi voi olla perusteltua asettaa rajoituksia asuntolainojen kestolle ja vaatimuksia lainojen lyhentämiselle. Suomessa hyvin pitkäkestoiset tai lyhentämättömät asuntolainat ovat toistaiseksi olleet harvinaisia. Muiden Pohjoismaiden kokemuksen mukaan nämä lainatyypit voivat yleistyessään merkittävästi kiihdyttää asuntomarkkinoiden ylikuumenemista.

Suomen pankkijärjestelmä on rakenteellisesti

haavoittuva

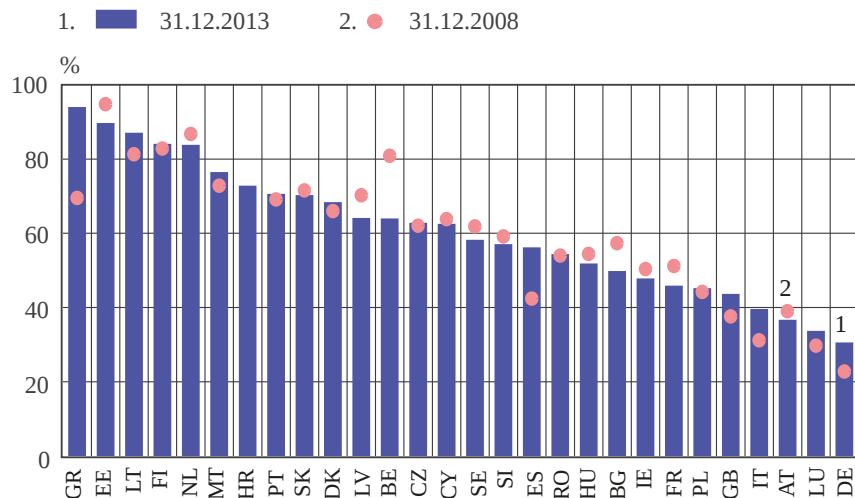
Suomessa pankkijärjestelmällä on suuri merkitys rahoituksen välityksessä. Sen vuoksi pankkisektorin toimintakyky ja vahvuus ovat kotimaisen rahoitusvakauden kannalta erittäin tärkeitä. Suomen viranomaisilla täytyy olla kansainvälisesti vertailukelpoiset keinot pankkisektorin riittävän vakavaraisuuden ja muun toimintakyvyn varmistamiseksi.

Suomalaisten pankkien riskiensietokyky on pysynyt hyvänä ja edelleen jopa hieman parantunut. Tästä ovat osoituksena pankkisektorin vakavaraisuuden vahvistuminen sekä tappiopuskureiden kasvu. Kotimaiseen pankki- ja rahoitussektoriin liittyy kuitenkin rakenteellisia haavoittuvuuksia, jotka altistavat järjestelmän pitkäaikaisesti riskeille.

Kotimaisen rahoitusjärjestelmän rakenteelliset haavoittuvudet liittyvät luottolaitossektorin merkittävään kokoon suhteessa kansantalouteen, luottolaitossektorin suureen keskittyneisyyteen (kuvio 3) sekä voimakkaisiin sidoksiin niin ikään vahvasti keskittyneeseen pohjoismaiseen luottolaitossektoriin.

Kuvio 3.

Viiden suurimman pankin osuus koko pankkisektorin taseesta maittain



Lähde: Euroopan keskuspankki.

7.5.2015
eurojalous.fi

Pankkisektorin rakenteellisia haavoittuvuuksia ei voida yksinkertaisilla toimenpiteillä nopeasti poistaa, mutta haavoittuvuuksien vaikutusta voidaan pienentää parantamalla pankkien riskinsietokykyä.

Suomen pankkisektorin haavoittuvuuden vuoksi on tärkeää, että pankit säilyttävät nykyisen vahvan vakavaraisuutensa kyetäkseen ylläpitämään luotonantokykynsä kaikissa olosuhteissa. Jotta makrovakauseräpolitiikalla voidaan varmistaa pankkien riittävä pääomitus, on käytettävissä oltava EU-lainsäädännön mahdollistamat, yleisesti

sovelletut keinot.

Luottolaitoslain mukaisesti rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävillä luottolaitoksille asetettavat lisäpääomavaatimukset tulevat voimaan vuoden 2016 alusta.

Finanssivalvonnan tehtävänä on tunnistaa nämä merkittävät luottolaitokset ja määritellä niille lisäpääomavaatimukset. Nämä lisäpääomavaatimuksetkin huomioon ottaen pankkien pääomavaatimukset ovat Suomessa pienemmät kuin esimerkiksi Ruotsissa ja Tanskassa. Suomen lainsäädännössä tulisikin Pohjoismaiden ja EU-maiden yleisen käytännön mukaisesti mahdollistaa ns. järjestelmäriskipuskuria koskeva vaatimus (ks. myös artikkeli [Finanssikriisien ehkäisyyn tarvitaan lisää keinoja](#)).

Varainhankintansa kautta Suomen pankkisektori on altistunut kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden toimintahäiriöille, sillä pankkien myöntämien lainojen ja vastaanottamien talletusten välinen rahoitusvaje – jonka pankit kattavat hankkimalla rahoitusta pääasiassa kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta – on edelleen suuri (ks. artikkeli [Keskittynyt pankkijärjestelmä voimistaa kriisejä](#)). Toisaalta katettujen joukkolainojen käyttö pankkien rahoituksen lähteenä on kasvanut. Osaltaan sen ansiosta suomalaisten pankkien rahoitusrakenne on vahvistunut, kun pitkäaikaisten velkapapereiden osuus varainhankinnasta on kasvanut.

Koska suomalaiset pankit nojautuvat varainhankinnassaan suhteellisen vahvasti markkinarahoitukseen, pankkisektorin maksuvalmiudesta on pidettävä erityistä huolta.^[2] Viimeisten vuosien aikana suomalaiset pankit ovat onnistuneet vähentämään riippuvuuttaan varainhankinnastaan markkinoilla ja samalla kyenneet lisäämään likvidien varojensa määrää. On tärkeää, että tämä kehitys edelleen jatkuu, jotta pankit kestävät aiempaa paremmin mahdollisia häiriöitä rahoitusmarkkinoiden likviditeetissä. Jos myönteinen kehitys vastaisuudessa pysähtyy, on arvioitava, voidaanko etenkin pankkien varainhankinnan vakautta tukea makrovakauseräpolitiikan keinoin.

Toimintavarma infrastruktuuri on rahoitusvakauden perusta

Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin^[3] suuren merkityksen takia infrastruktuurin toimintavarmuudesta tulee huolehtia kaikissa oloissa. Infrastruktuurin tulee kestää erilaiset ongelmatilanteet, jotka voisivat haitata rahoitusmarkkinoiden toimintaa esimerkiksi vaikeuttamalla rahoituksen välittymistä. Kansallinen varautuminen ja poikkeustilanteita koskevat jatkuvuusjärjestelyt ovat olennainen osa teknisestä toimintavarmuudesta huolehtimista (ks. artikkeli [Pankkien peruspalveluiden häiriöihin varauduttava paremmin](#)). Vakavissakin ongelmatilanteissa rahoitusinfrastruktuurin

2. Pankkeja velvoittaa EU:ssa piakkoin käyttöön otettava likviditeettisääntely, jonka ensimmäinen askel on lokakuusta 2015 alkaen asteittain voimaan tuleva pankkeja koskeva maksuvalmiusvaatimus (liquidity coverage ratio, LCR). Tämä vaatimus edellyttää, että pankeilla on riittävä määrä korkealaatuisia likvidejä varoja kattamaan pankin maksuvelvollisuudet kuukauden pituisessa stressitilanteessa. Pankkisektorin varainhankintaan vaikuttava ns. pysyvän varainhankinnan vaatimus on EU:ssa edelleen valmisteilla.

3. Rahoitusmarkkinainfrastruktuurilla tarkoitetaan erilaisia maksu- ja selvitysjärjestelmiä, jotka varmistavat, että varat siirtyvät asianmukaisesti. Tavalliselle käyttäjälle tämä infrastruktuuri on näkymätön, sillä asiakas on vain yhteydessä omaan palveluntarjoajaansa (esim. pankki), joka hoitaa asioinnin infrastruktuurin kautta. Ks. Suomen Pankin yleisvalvonta-arvioiden tiivistelmä keskeisistä järjestelmistä [suomenpankki.fi-sivustolta](#).

toiminnan tulisi jatkua ennalta asetettujen aikamääreiden mukaisesti.

Kyberturvallisuus on viime vuosina nopeasti tärkeäksi noussut toimintavarmuuden osa-alue (ks. artikkeli [Voisiko kyberhyökkäys johtaa finanssikriisiin?](#)). Digitaaliset rahoitusmarkkinat ovat haavoittuvaisia kyberhyökkäyksille, mikäli kyberuhkiin ei ole varauduttu riittävästi. Toimintavarma infrastruktuuri mahdollistaa sujuvan maksamisen ja arvopaperimarkkinoiden häiriöttömän toiminnan, mikä ylläpitää ihmisten luottamusta koko rahoitusjärjestelmää kohtaan.

Finanssikriisin jälkeinen markkinoiden kehitys ja kriisiä seuranneet sääntelyuudistukset ovat kasvattaneet vakuuksien kysyntää huomattavasti.^[4] Kysynnän kasvu on herättänyt keskustelua siitä, loppuuko vakuusmateriaali kriisitilanteissa. Koska käytettävissä olevan vakuuden määrä ei ole lisääntynyt, on tehostettava olemassa olevan materiaalin käyttöä helpottamalla sen siirtämistä maasta toiseen ja eri markkinoiden välillä.

Yhtenäisempi infrastruktuuri ja arvopaperien selvitysjärjestelmien linkittyminen edistävät vakuuksien siirrettävyyttä ja tekevät vakuushallinnasta tehokkaampaa ja edullisempaa. Tuleva yhteiseurooppalainen selvitysalusta Target2-Securities (T2S)^[5] edistää arvopaperikeskusten selvityksen yhtenäistämistä (ks. artikkeli [Uusi aika arvopaperien selvitys- ja säilytysmarkkinoilla](#)). Selvitysalustan tarkoituksena on mahdollistaa rajat ylittävä selvitys samoilla ehdoilla kuin kotimainenkin selvitys. Alustan käyttöönotto parantaa likviditeetin hallintaa tarjoamalla mahdollisuuden hyödyntää yksillä markkinoilla olevia vakuuseriä toisilla markkinoilla.

Tulevien vuosien aikana rahoitusmarkkinasääntely tulee muuttumaan, ja erilaisten aloitteiden – kuten pääomamarkkinaunioni – kautta koko toimialan toimintamallit voivat uusiutua. Mutta samalla kun suuret kuviot muuttuvat, on pankkisektorin kehitettävä asiakkaillekin näkyvien järjestelmien toimintavarmuutta.

Pääomamarkkinaunioni monipuolistaa yritysrahoitusta

Vaikka myös pienten ja keskisuurten yritysten rahoitus on rahoituskyselyjen valossa edelleen toiminut Suomessa kohtuullisen hyvin (ks. artikkeli [Pankkien osuus yritysrahoituksessa kasvanut Suomessa](#)), on rahoitusjärjestelmän toimivuutta tärkeää parantaa kumoamalla esteitä yritysten rahoituksen uusilta vaihtoehdoilta ja poistamalla yritysrahoituksen pullonkauloja.

Euroopan komissio teki kesällä 2014 aloitteen kaikkia EU:n jäsenvaltioita koskevasta pääomamarkkinaunionista, joka pyritään luomaan vuoteen 2019 mennessä. Komissio

4. Vakuuksia käytetään vastapuoliriskin hallintaan erityyppisissä transaktioissa, kuten keskuspankin markkinaoperaatioissa, johdannaiskaupassa sekä markkinaosapuolien välisissä kaupoissa. Mikäli transaktion vastapuoli ajautuu vaikeuksiin ennen kuin kauppa on saatu päätökseen, voidaan näillä vakuuksilla kattaa kokonaan tai osittain mahdolliset tappiot toiselle osapuolelle.

5. T2S on eurojärjestelmän tarjoama selvitysalusta eurooppalaisille arvopaperikeskuksille. T2S-alusta yhtenäistää arvopaperiselvityksen ja kaupankäynnin jälkeisiä toimintatapoja. T2S-selvitysalustan toiminta alkaa kesäkuussa 2015, mutta eri arvopaperikeskukset liittyvät siihen neljässä eri vaiheessa. Suomi liittyy mukaan järjestelmään viimeisessä aallossa helmikuussa 2017.

julkaisi helmikuussa 2015 ns. vihreän kirjan pääomamarkkinaunionin tavoitteista ja yleisestä sisällöstä sekä pyysi kevään aikana eri osapuolten näkemyksiä hankkeesta. Tavoitteena on EU:n nykyisen rahoitusjärjestelmän monipuolistaminen ja esteiden poistaminen etenkin pienten ja keskisuurten yritysten rahoituksen kehittämiseltä sisämarkkinoilla. Yksityiskohdiltaan pääomamarkkinaunioni on vasta täsmentymässä, ja komission odotetaan syksyllä 2015 tarkemmin erittelevän hankkeen edellyttämiä toimenpide-ehdotuksia.

Pääomamarkkinaunioni on kannatettava hanke, joka voi edistää Euroopan pankkikeskeisen rahoitusjärjestelmän täydentymistä markkinarahoituksella ja siten luoda edellytyksiä talouskasvulle. Pääomamarkkinoiden yhdentymisen on tärkeä keino parantaa yritysrahoituksen edellytyksiä niin Suomessa kuin koko EU:n alueella. Yhdentymisen merkitsee myös riskien tehokkaampaa jakamista yli kansallisten rajojen ja tukee samalla rahoitusjärjestelmän vakautta sekä talous- ja rahaliiton toimintaa.

Huolimatta pääomamarkkinaunionin merkittävistä hyödyistä on huomattava, että pankkisektorin ulkopuolisen rahoituksen kasvaessa myös toimintaan liittyvät riskit lisääntyvät (ks. artikkeli [Pankkitoiminnan rakennemuutos avannut tilaa varjopankeille](#)). Pääomamarkkinaunionin osana on panostettava kasvavien riskien tuomien vakausuhkien ehkäisyyn. Markkinoiden sääntelyä ja valvontaa tulee yhdenmukaistaa ja tarvittaessa keskittää pääomamarkkinoiden kehittyvän rakenteen kannalta tarkoituksenmukaisella tavalla.

Erityistä huomiota on kiinnitettävä pankkijärjestelmän ulkopuolella syntyvien, koko rahoitusjärjestelmään kohdistuvien vakausuhkien torjumiseen. Tätä varten on arvioitava ja kehitettävä makrovakauseräpolitiikan välineitä, joilla voidaan puuttua pääomamarkkinoilla muodostuviin järjestelmäriskihin. Arvopaperirahoitukseen liittyvää liiallista suhdannevaihtelua voitaisiin vähentää esimerkiksi asettamalla rahoituksessa käytettäville vakuuksille joko kiinteitä tai muuttuvia vaatimuksia.

Avainsanat

[vakauserä](#), [järjestelmäriskit](#), [makrovakauseräpolitiikka](#)