

EU:n makrovakauspoliitiikan keskiössä asuntoluotot ja pankkisektorin rakenteelliset riskit

10.5.2017 – Euro & talous 2/2017 – Rahoitusvakaus



Tuulia Asplund
Vanhempi ekonomisti

Euroopan unionissa on harjoitettu noin kahden vuoden ajan EU-lainsäädäntöön pääosin pohjautuvaa ja kansallisiin oloihin mitoitettua makrovakauspoliitikkaa. Toimet ovat enimmäkseen olleet kiristäviä ja kohdistuneet pankkisektorin rakenteellisiin riskeihin sekä asuntoluototukseen. Sääntelyuudistuksilla ja makrovakaustoimilla on parannettu EU:n pankkikeskeisen rahoitusjärjestelmän riskinsietokykyä. Työ makrovakauspoliitiikan kohdentamiseksi myös pankkijärjestelmän ulkopuolella syntyviin vakausriskeihin on vasta alussa.



Maailmanlaajuinen finanssikriisi ja Euroopan valtionvelkakriisi osoittivat tarpeelliseksi uudistaa rahoitusmarkkinoiden sääntelyä ja parantaa markkinoiden valvontaa. Laajalaisissa uudistuksissa luotiin rahoitusjärjestelmän vakautta ylläpitäviä instituutioita sekä otettiin käyttöön uusi talouspolitiikan osa-alue, makrovakauspoliitikka. Makrovakauspoliitikka tarkoittaa aktiivista viranomaistoimintaa, jolla ehkäistään ja lievennetään rahoitusjärjestelmää uhkaavia järjestelmäriskejä.

Euroopan unionissa makrovakauspoliitikka perustuu vuonna 2014 voimaan tulleisiin vakavaraisuusasetukseen ja luottolaitosdirektiiviin sekä jäsenmaiden kansalliseen lainsäädäntöön ja Euroopan järjestelmäriskikomitean (European Systemic Risk Board,

ESRB) suosituksiin. Suurimmassa osassa EU-maita on nyt pääosin tehty makrovakauseräpolitiikan institutionaaliset järjestelyt, nimetty makrovakauseräviranomaisena ja luotu päätöksentekoprosessi sekä makrovakauserävälineistö. Pankkiunionin luomisen myötä Euroopan keskuspankki sai roolin makrovakauseräviranomaisena, joka arvioi ja voi tarvittaessa kiristää kansallisten viranomaisten tekemiä makrovakauserätoimenpiteitä.^[1]

Makrovakauseräpolitiikan päätöksentekoprosessi ja toteutus ovat monivaiheisia. Rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavat riskit ja haavoittuvuudet on tunnistettava ja niihin on pyrittävä kohdistamaan täsmällisiä makrovakauserätoimenpiteitä. Toimenpiteiden vaikuttavuutta ja tehokkuutta sekä mahdollisia sivuvaikutuksia analysoidaan säännöllisesti. Makrovakauseräviranomaisten keinovalikoimaan kuuluu sekä lainsäädäntöön pohjautuvia sitovia, ns. kovia makrovakauserävälineitä että pehmeitä keinoja, kuten varoituksia ja suosituksia.

Aktiivista, EU-säätelyyn perustuvaa makrovakauseräpolitiikkaa on harjoitettu nyt noin kahden vuoden ajan.^[2] EU-maiden kansallisella tasolla toteuttama makrovakauseräpolitiikka on toistaiseksi kohdistunut pääosin pankkeihin ja niihin liittyviin järjestelmäriskkeihin. Tämä johtuu Euroopan rahoitusjärjestelmän ja makrovakauseräpolitiikkaa koskevan lainsäädännön pankkikeskeisyydestä.

Suhdannesidonnaisia välineitä käytetty toistaiseksi vähän

Vuonna 2016 EU:n makrovakauseräkehikko ja -välineistö täydentyivät, kun viimeisetkin jäsenmaat saivat täysimääräisesti käyttöön muuttuvaa lisäpääomavaatimusta koskevat järjestelyt. Muuttuva lisäpääomavaatimus on suhdanneluonteisiin järjestelmäriskkeihin kohdistettava väline, jolla luottolaitoksia ohjataan kasvattamaan riskinsietokykyään silloin, kun luotonanto kasvaa nopeasti. Tämä tehdään vakavaraisuusvaateita kiristämällä.

Vapauttamalla lisäpääomavaatimusta luottolaitoksia voidaan vastaavasti laskusuhdanteessa kannustaa ylläpitämään luotonantoa, mikä tukee talouskasvua. EU:ssa tämä enimmillään 2,5 prosentin suuruinen riskipainotettuihin saamisiin suhteutettu lisäpääomavaatimus^[3] oli vuoden 2016 loppuun mennessä asetettu nolosta poikkeavaksi vain neljässä maassa.^[4]

Toistaiseksi saadut kokemukset muuttuvan lisäpääomavaatimuksen käytöstä osoittavat, että välineen aktivointitarpeen arvioimiseksi määritelty ensisijainen riskimittari näyttää ohjaavan päätöksiä odotettua vähemmän.^[5] Ensisijaisen riskimittarin arvon eli yksityisen

1. EKP voi kiristää niitä kansallisesti toteutettuja makrovakauserätoimia, jotka perustuvat EU-lainsäädäntöön.

2. Euroopan järjestelmäriskikomitea on julkaissut EU:n makrovakauseräpolitiikkaa käsittelevän englanninkielisen katsauksen vuosiksi 2014, 2015 ja 2016. Katsauksia on käytetty tämän artikkelin lähteinä.

3. Lisäpääomavaatimus lasketaan suhteessa kyseiseen maahan kohdistuvien luottovastuiden riskipainotettuun määrään.

4. Maat ovat Britannia, Ruotsi, Slovakia ja Tšekki sekä EU:n ulkopuolelta Norja. Britanniassa muuttuva lisäpääomavaatimus kuitenkin laskettiin takaisin 0 prosenttiin vain muutamia kuukausia nostopäätöksen jälkeen reaktiona vaikutuksiin, joita maan EU-jäsenyydestä pidetyn kansanäänestyksen tuloksella mahdollisesti on rahoitusvakauden kannalta.

sektorin luottokanta-BKT-suhteen trendipoikkeaman ja päätetyn lisäpääomavaatimuksen suuruuden välillä ei EU:n laajuudessa tarkastelussa ole havaittu selvää yhteyttä. Muuttuvan lisäpääomavaatimuksen toistaiseksi vähäinen käyttö kuvastaa useimpien EU-maiden viime vuosien vaimeaa luottosuhdannetta ja talouskasvua.

Rakenteellisiin riskeihin suunnatut toimet yleisiä

EU:n pankkikeskeisen rahoitusjärjestelmän riskinsietokykyä vahvistettiin edelleen vuonna 2016, kun loputkin jäsenmaat saivat yksilöityä kansallisen rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävät luottolaitoksensa. EU:ssa ja Norjassa oli vuoden 2016 loppuun mennessä nimetty yhteensä 202 systeemisesti merkittävää instituutiota.^[6] Suurimmalle osalle näistä instituutioista on asetettu systeemisesti merkittävään luottolaitokseen kohdistettava enimmillään 2 prosentin lisäpääomavaatimus joko asteittain tai kerralla täytettäväksi.^[7]

Tällä hetkellä hajonta systeemisesti merkittävien luottolaitosten lisäpääomavaatimusten tasossa on melko suuri EU-maiden välillä. Osa hajonnasta selittyy sillä, että suurin osa EU-maista asettaa lisäpääomavaatimukset voimaan asteittain viimeistään vuoteen 2022 mennessä. Lainsäädännön suoma mahdollisuus pitkään siirtymäaikaan ovat käyttäneet erityisesti ne maat, joiden pankkisektorin tila on finanssi- ja velkakriisien jäljiltä ollut vaikea. Osa hajonnasta perustuu myös eroavaisuuksiin viranomaisten tavassa määritellä luottolaitosten systeemisen merkittävyyden aste.

Systeemisesti merkittävien luottolaitosten lisäpääomavaatimuksen lisäksi yksi useimmin käytettyjä makrovakaussäilyä EU:n jäsenmaissa on rahoitusjärjestelmän rakenteellisiin riskeihin kohdistuva järjestelmäriskipuskuri.^[8] Yleensä enimmillään 5 prosentin järjestelmäriskipuskurivaateella, joka lasketaan suhteessa määriteltyihin riskipainotettuihin saamisiin, voidaan lievittää riskejä, joita rahoitusjärjestelmän haavoittuvasta rakenteesta aiheutuu rahoitusjärjestelmän ja kansantalouden vakaudelle.^[9] Moneen muuhun välineeseen verrattuna järjestelmäriskipuskuria pidetään joustavana. Osin tästä syystä puskurin käytön kohde, tapa ja perustelut vaihtelevat suuresti maittain. Järjestelmäriskipuskuria käytetään EU-maissa myös esimerkiksi täydentämään ja korvaamaan muita makrovakaussäilyä.^[10]

5. Päätöksenteon pohjana viranomaiset käyttävät useimmiten myös muita, esimerkiksi kokonaistalouden kehitystä ja luottosuhdannetta kuvaavia indikaattoreita. Suomessa päätöksenteossa käytettävät täydentävät tekijät on määritelty [valtiovarainministeriön asetuksella](#).

6. Näistä instituutioista 14 on määritelty myös globaalin rahoitusjärjestelmän kannalta merkittäviksi, ja niihin kohdistuu 1–3,5 prosentin lisäpääomavaatimus.

7. Britanniassa ei ole asetettu systeemisesti merkittävän instituution lisäpääomavaatimusta muille kuin globaalin rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävälle pankeille.

8. Järjestelmäriskipuskurin käyttö on lainsäädännöllä mahdollistettu kaikissa muissa EU-maissa paitsi Italiassa, Suomessa ja Britanniassa. Näistä ainakin kahdessa jälkimmäisessä valmistellaan järjestelmäriskipuskurivaatimuksen sisällyttämistä lainsäädäntöön.

9. Kansallisesti tai globaalisti systeemisesti merkittävien instituutioiden lisäpääomavaatimuksista ja järjestelmäriskipuskurivaatimuksesta lähtökohtaisesti suurin on sitova.

10. Esimerkiksi Tšekki ja Tanska käyttävät järjestelmäriskipuskuria rahoitusjärjestelmän kannalta systeemisesti merkittävistä pankeista aiheutuvien riskien ja haavoittuvuuksien lieventämiseksi.

Asuntoluotonantoon kohdistuva välineistö laajentunut

EU-lainsäädäntöön perustuvien lisäpääomavaatimusten lisäksi kansalliset viranomaiset ovat käyttäneet aktiivisesti myös erilaisia asuntoluotonantoon ja asuntomarkkinoihin suunnattuja makrovakausrakenteellisia välineitä. Asuntoluototukseen kohdistuva makrovakausrakenteellisuus heijastelee pitkän ajan kuluessa muotoutuneita kansallisten asunto- ja asuntoluottomarkkinoiden rakenteellisia ja toimintaan liittyviä eroja. Asuntoluototukseen tai asuntomarkkinoiden toimintaan kohdistetun makrovakausrakenteellisuuden laajuus vaihtelee maittain, sillä suurin osa näistä välineistä perustuu kansalliseen lainsäädäntöön.

Noin kaksi kolmasosaa EU-maista on toistaiseksi ottanut käyttöön jonkinlaisen asuntolainan ja luoton vakuuden välistä suhdetta rajoittavan enimmäisluototussuhteen. Noin puolessa jäsenmaista viranomaiset ovat puolestaan asettaneet rajoituksia lainan määrälle tai velanhoitomenoille suhteessa velallisen tuloihin. Samoin noin puolessa EU-maista on vahvistettu luottolaitosten vastustuskykyä asunto- tai asuntoluottomarkkinalähtöisiin riskeihin nähden esimerkiksi nostamalla asuntoluottojen riskipainoja tai käyttämällä muita kohdistettuja keinoja.

Alueittainen tarkastelu osoittaa, että asuntoluotonantoon kohdistuvia makrovakausrakenteellisia välineitä on käytössä eniten Pohjoismaissa ja pienimmissä Keski-Euroopan maissa. Etelä-Euroopan ja suuret Keski-Euroopan maat eivät puolestaan ole juurikaan tehneet asuntoluototukseen kohdistuvia makrovakaustoimenpiteitä.

Asuntoluotonanto oli myös EU:n yhteisen makrovakausrakenteellisuuden keskiössä vuonna 2016, kun Euroopan järjestelmäriskikomitea varoitti kahdeksaa EU:n jäsenmaata niiden asuntomarkkinoihin liittyvistä keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista ja mahdollisesta järjestelmäriskistä. Nämä ensimmäiset järjestelmäriskikomitean julkistamat varoitukset liittyivät kotitalouksien velkaantumiseen ja useimmissa maissa myös asuntojen hintojen kalleuteen tai nopeaan nousuun.^[11] Kaikki varoituksen saaneet maat ovat käyttäneet ainakin jotain edellä mainituista asuntoluototukseen kohdistetuista makrovakausrakenteellisista välineistä, mutta järjestelmäriskikomitea piti toimia mahdollisesti riittämättöminä.

Makrovakausrakenteellisuuden reagoitava ketterästi muutoksiin

Finanssikriisin jälkeiset sääntelyuudistukset ja noin kahden vuoden ajan harjoitettu aktiivinen makrovakausrakenteellisuus ovat vahvistaneet eurooppalaista rahoitusjärjestelmää ja parantaneet erityisesti pankkien tappionkantokykyä. Useimpien EU-maiden kansallisilla viranomaisilla on jo vakiintuneet prosessit ja välineistö siihen, kuinka ne toteuttavat pankkijärjestelmään kohdistuvaa ja EU-lainsäädäntöön perustuvaa, kansallisiin olosuhteisiin mitoitettua makrovakausrakenteellisuutta käytännössä.

11. Varoituksen saivat Belgia, Britannia, Itävalta, Luxemburg, Ruotsi, Tanska, Hollanti ja Suomi. Näistä muiden kuin kahden viimeksi mainitun saamista varoituksista kiinnitettiin erityistä huomiota asuntojen hintatasoon tai sen nousuun.

Myös eurooppalaiset makrovakauden valvojat EKP ja järjestelmäriskikomitea ovat vakiinnuttaneet asemansa makrovakausriskipolitiikassa. Jatkossa rajat ylittävän viranomaisyhteistyön tarve politiikan vaikuttavuuden varmistamiseksi korostuu, kun rahoitusmarkkinoiden integraatio syvenee. Poliitiikan toteutuksesta saatujen kokemusten perusteella Euroopan komissio arvioi parhaillaan^[12], millaisia kehitys- tai muutostarpeita makrovakaussäätelyssä, -välineistössä ja päätöksentekoprosesseissa on.

Työ pankkisektorin ulkopuolisten järjestelmäriskien ja haavoittuvuuksien analysoimiseksi ja torjumiseksi on vasta alussa. Rahoitussektori muuttuu jatkuvasti, ja makrovakausriskipolitiikalla tulee pyrkiä lievittämään myös perinteisen pankkitoiminnan ulkopuolella syntyvien vakauriskien vaikutuksia. Eurooppalaisen makrovakausriskipolitiikan reagoitukykyä sekä sääntelyn ja valvonnan yhdenmukaisuutta saattavat lähitulevaisuudessa koetella myös esimerkiksi Britannian EU-eron aiheuttamat muutokset rahoitusjärjestelmässä. Makrovakausriskipolitiikan vakiinnuttaessa rooliaan talouspolitiikan osa-alueena on tärkeää, että ketteryys reagoida muuttuvaan toimintaympäristöön säilyy.

Avainsanat

EU, rahoitusjärjestelmän vakaus, makrovakausriskivälineet, makrovakausriskipolitiikka

12. Ks. Euroopan komission syksyn 2016 konsultaatio EU:n makrovakausriskipolitiikasta (englanniksi).