VAKAUSARVIO

Geopoliittiset jännitteet ja jähmettyneet kiinteistömarkkinat varjostavat rahoitusvakautta

14.5.2024 – Vakausarvio – Rahoitusvakaus

Suomen rahoitusjärjestelmän tila on vakaa, mutta asunto- ja kiinteistömarkkinoiden hyytyminen ja suuri herkkyys korkojen muutoksille kasvattavat riskejä. Kansainvälisen turvallisuusympäristön heikkeneminen, rahoitusmarkkinoiden digitalisaatioon liittyvät haitalliset ilmiöt ja ilmastonmuutos altistavat rahoitusjärjestelmän toimintahäiriöille ja uusille vakaville riskeille. Monipuolinen makrovakauspolitiikka vahvistaa pankkien ja lainanottajien kriisinkestävyyttä, ja sen avulla voidaan varautua asuntomarkkinoiden aktiivisuuden ja asuntojen hintojen vaihteluihin. Luottamusta rahoitusjärjestelmän kestävyyteen ja toimintavarmuuteen tulee lujittaa varautumalla edelleen likviditeetti- ja kyberriskien toteutumiseen.

Suomen rahoitusjärjestelmä on pysynyt vakaana, vaikka Suomi on taantumassa. Asuntomarkkinat ovat reagoineet voimakkaasti korkojen poikkeuksellisen nopeaan

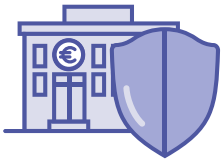
nousuun. Vanhojen asuntojen hinnat ovat laskeneet tuntuvasti, asuntokauppa on vähentynyt selvästi ja uusien asuntojen rakentaminen on pysähtynyt lähes kokonaan. Rakennusalan yritysten konkurssit ovat lisääntyneet, ja pankkien luottoriskit rakennusalalle myönnetyistä lainoista ovat kasvaneet. Samalla kotitalouksien velkaantuneisuus on pienentynyt.

Korkojen lasku ja talouden toipuminen odotusten mukaisesti tukisivat rahoitusjärjestelmän vakautta. Suomen talouden ennustetaan elpyvän hitaasti, ja riskit painottuvat odotettua heikomman kehityksen suuntaan. Taloustilanne voi heikentyä entisestään ja pankkien sekä asunto- ja kiinteistösijoittajien riskit voivat kasvaa, jos asuntojen ja kiinteistöjen kauppa ei piristy odotetusti ja jos niiden hinnat laskevat edelleen. Ilmastonmuutos, digitalisaatio ja geopoliittiset uhkat vaarantavat rahoitusvakautta uusin tavoin, jotka voivat olla yllättäviä tai vaikeasti arvioitavia.

Taulukko 1 tiivistää Suomen Pankin rahoitusjärjestelmän vakausarvion keskeiset politiikkasuositukset, joiden avulla lujitetaan rahoitusvakautta. Pankkien ja lainanottajien kriisinkestävyyttä on pidettävä yllä ja vahvistettava makrovakauspolitiikalla. Pankit tarvitsevat sen vuoksi riittävät pääomapuskurit muun muassa asunto- ja kiinteistörahoituksen haavoittuvuuksien vastapainoksi. Muuttuvaa lisäpääomavaatimusta tulisi niin ikään voida käyttää nykyistä joustavammin, jotta makrovakauspolitiikalla voidaan paremmin reagoida talouden yllättäviin häiriötilanteisiin.

Muiden politiikkasuositusten tavoitteena on lujittaa määrätietoisesti luottamusta rahoitusjärjestelmän kestävyyteen ja toimintavarmuuteen, esimerkiksi varautumalla kyberriskeihin ja operatiivisiin häiriöihin. Suomen julkisen talouden tervehdyttäminen tukee myös rahoitusvakautta. Euroopan talouskasvun edellytyksiä ja strategista autonomiaa on parannettava pääomamarkkinaunionilla. Rahoitusjärjestelmän kriisinsietokykyä on edistettävä viimeistelemällä pankkiunioni. Rahoitussääntelyä on kehitettävä riskien ja toimintaympäristön muutoksia ennakoiden.

Taulukko 1. Suomen rahoitusjärjestelmän vakausarvion yhteenveto

Toimintaympäristön riskit rahoitusjärjestelmälle		
Asunto- ja kiinteistömarkkinoiden taantuma heikentää taloutta sekä kotitalouksien, yritysten ja sijoittajien kykyä suoriutua veloistaan.	Kansainvälisen turvallisuusympäristön heikkeneminen altistaa rahoitusjärjestelmän vakaville sokeille ja laaja-alaisille toimintahäiriöille.	Ilmastonmuutos, luontokato ja digitalisaatio kasvattavat vaikeasti arvioitavin tavoin rahoitussektorin riskejä ja haavoittuvuuksia.
Rahoitusjärjestelmän kriisinkestävyyttä tukevat tekijät		
		
Suomen pankkisektorilla on kykyä kestää luottoriskien odotettua suurempikin kasvu Pohjoismaiden asunto- ja kiinteistömarkkinoilla.	Runsaat likvidit varat suojaavat pankkeja, jos rahoitus tilapäisesti vaikeutuu. Operatiivisiin häiriöihin on varauduttu varajärjestelmillä.	Instituutiovalvonnassa varmistetaan, että valvottavat varautuvat liiketoiminnassaan ja riskienhallinnassaan myös uusiin riskeihin.
Politiikkasuositukset rahoitusvakauden lujittamiseksi		
Makrovakauspolitiikalla on ylläpidettävä rahoitusjärjestelmän osapuolten	**Luottamusta rahoitusjärjestelmän kestävyyteen ja**	**Rahoitussääntelyä kehitettävä jatkuvasti, koska riskit ja**

Lähde: Suomen Pankki.

Taulukko 1. Suomen rahoitusjärjestelmän vakausarvion yhteenveto

kriisinkestävyyttä.	**toimintavarmuuteen tulee lujittaa määrätietoisesti.**	**toimintaympäristö muuttuvat koko ajan.**
Pankit tarvitsevat riittävät pääomapuskurit rakenteellisten haavoittuvuuksiensa vastapainoksi. Kotitalouksien liiallisen velkaantumisen ehkäisemiseksi tarvitaan yläraja lainanhakijan velanhoitorasitteelle suhteessa tuloihin. Makrovakauspolitiikan reagointikykyä tulisi parantaa sallimalla muuttuvan lisäpääomavaatimuksen nykyistä joustavampi käyttö.	Rahoitustoimialan ja viranomaisten on jatkettava varautumista operatiivisiin häiriöihin ja kyberriskien kasvuun. Suomen julkista taloutta on vahvistettava sen rahoituksen turvaamiseksi ja valtion reagointikyvyn lujittamiseksi. Suomen on edistettävä aktiivisesti pankkiunionin viimeistelyä ja siten Euroopan rahoitusjärjestelmän yhtenäisyyttä ja vakautta.	Keinoja on kehitettävä järjestelmäriskien arviointiin ja rahoitusjärjestelmän suojaamiseksi ilmasto- ja kyberriskeiltä. Pääomamarkkinaunionia on vauhditettava, sillä ilmastonmuutos kasvattaa sekä yksityisen että julkisen sektorin rahoitustarpeita. Makrovakauspolitiikka on ulotettava muihin rahoitustoimijoihin kuin pankkeihin, mutta kohdentaminen on suunniteltava huolellisesti.

Lähde: Suomen Pankki.

Korkeat korot vaimentavat talouskehitystä, mutta lievää kasvua on näkyvissä

Suomen rahoitusjärjestelmän toimintaympäristö on muuttunut olennaisesti kahden viime vuoden aikana. Euroopan keskuspankki ja monet muut keskuspankit kiristivät rahapolitiikkaansa vuosina 2022–2023 hillitäkseen liian nopeaa inflaatiota. Korkojen jyrkkä nousu on hidastanut inflaatiota ja heikentänyt talouskehitystä Suomessa ja muualla euroalueella.[1] Suomen talous on supistunut nopean hintojen nousun, heikon kysynnän ja aiempaa korkeamman korkotason vuoksi. Yksityinen kulutus on kasvanut hitaasti, ja investoinnit ja vienti ovat vähentyneet.

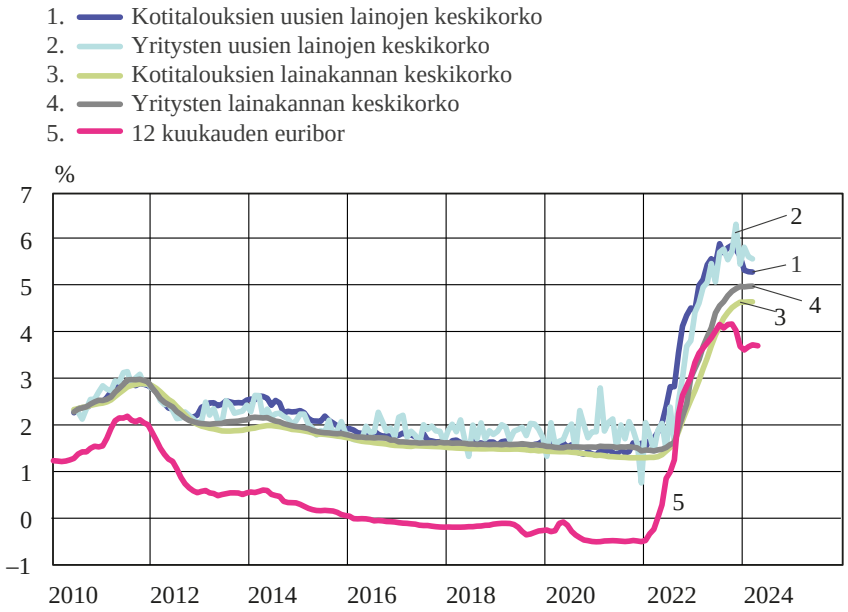
Markkinakorkojen nousu välittyi Suomessa nopeasti sekä uusien että vanhojen lainojen korkoihin, sillä valtaosa lainoista on sidottu euriborkorkoihin (kuvio 1).[2] Suomalaisten kotitalouksien ja yritysten velanhoitomenot ovat kasvaneet. Uusien lainojen

1. Ks. Kuinka paljon EKP:n rahapolitiikan kiristäminen vaikuttaa euroalueen talouskehitykseen? – Euro & talous.
2. Ks. myös Rahoitusolojen eritahtinen kiristyminen euroalueella (bof.fi).

keskimääräiset korot alkoivat laskea lievästi vuoden 2023 lopulla. Kireät rahoitusolot vaimentavat silti talouskasvua ja hidastavat inflaatiota edelleen.[3]

Kuvio 1.

Uusien lainojen korot alentuneet vuoden 2023 korkeimmilta tasoiltaan



Lainat Suomen luottolaitoksilta kotitalouksille ja yrityksille Suomessa.
Lähteet: Refinitiv ja Suomen Pankki.

14.5.2024 © Suomen Pankki

Rahoitusmarkkinoilla on ollut rauhallista sen jälkeen, kun Venäjän hyökkäyssodan laukaisema energiakriisi laantui (kuvio 2). Suomen rahoitusjärjestelmä on pysynyt kokonaisuutena vakaana. Rahoitus on kallistunut tuntuvasti, mutta pankkilainojen ja markkinaehtoisen rahoituksen saatavuus on pysynyt yleisesti ottaen hyvänä rahoitustarpeisiin nähden. Yritykset ovat kaikilla päätoimialoilla nimenneet riittämättömän kysynnän suurimmaksi liiketoimintansa kasvun esteeksi. Rahoitusvaikeudet eivät ole olleet merkitykseltään yhtä suuria, mutta ne ovat yleistyneet etenkin rakennusalalla.[4] Rakennusyritysten uusien lainojen korot nousivat edelleen vuoden 2024 alussa.

3. Ks. Tukevasta taantumasta kohti kasvua – Euro & talous, Vaihtoehtoislaskelma: Korkojen nousu hidastaa inflaatiota ja talouskasvua Suomessa – Euro & talous.

4. Ks. Elinkeinoelämän keskusliiton suhdannebarometri (huhtikuu 2024), joka kuvaa teollisuuden, rakentamisen, kaupan ja palveluiden tilannetta ja näkymiä.

Kuvio 2.

Suurempi lukuarvo kertoo suuremmasta stressistä ja riskin kaihtamisesta rahoitusmarkkinoilla.
Lähteet: Bloomberg, Datastream ja Suomen Pankin laskelmat.

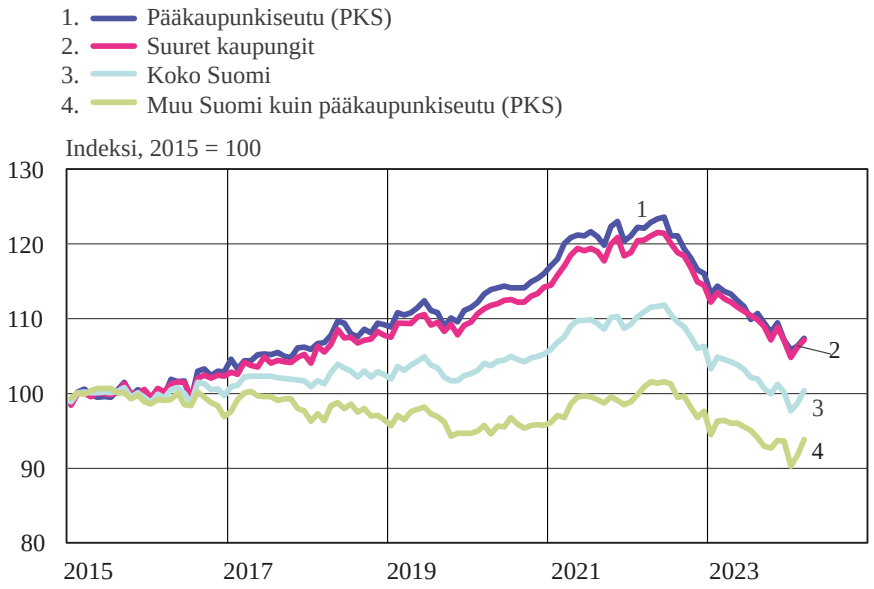
14.5.2024 Suomen Pankki

Nopea inflaatio ja korkotason nousu ovat heikentäneet erityisesti Suomen asunto- ja kiinteistömarkkinoita. Aiempaa suuremmat velanhoitomenot ja muut kustannukset rasittavat kotitalouksia, taloyhtiöitä, kiinteistösijoittajia ja rakennusalan yrityksiä. Kotitaloudet ja suuret ammattimaiset sijoittajat ovat tehneet selvästi aiempaa vähemmän asunto- ja kiinteistökauppoja. Asuntojen hinnat ovat laskeneet eniten sitten 1990-luvun alun laman, ja lasku on ollut suurinta pääkaupunkiseudulla (kuvio 3).[5] Asuntorakentaminen on vähentynyt rajusti, ja rakennusyritysten konkurssit ovat lisääntyneet nopeasti.

5. Asuntojen reaaliset, kuluttajahintoihin suhteutetut hinnat ovat laskeneet vielä enemmän kuin asuntojen nimelliset hinnat.

Kuvio 3.

Asuntojen hinnat laskeneet eniten pääkaupunkiseudulla



Vanhojen osakeasuntojen nimelliset hinnat Suomessa.
PKS = Helsinki, Espoo, Vantaa ja Kauniainen. Suuret kaupungit = PKS, Turku, Tampere ja Oulu.
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

14.5.2024 © Suomen Pankki

Työllisyys on pysynyt kohtalaisen hyvänä, mutta lomautukset ovat lisääntyneet ja työttömyys on alkanut kasvaa. Ennusteiden mukaan työttömyysaste nousee tilapäisesti, mutta talouden näkymät paranevat vähitellen lähivuosina. Markkinat odottavat EKP:n neuvoston aloittavan koronlaskut kesällä 2024, ja Suomen talouskasvun on ennakoitu elpyvän hitaasti vuoden loppupuolelta alkaen.[6] Ennusteiden mukainen kehitys helpottaisi velanhoitoa, lisäisi rahoituksen kysyntää, piristäisi asunto- ja kiinteistömarkkinoita ja lievittäisi rahoitusvakauteen kohdistuvia uhkia. Korkojen nousun laukaisemat riskit kiinteistömarkkinoilla ja -rahoituksessa voivat silti jatkossa aiheuttaa tappioita sijoittajille ja rahoittajille sekä Suomessa että muissa Pohjoismaissa ja Euroopassa.[7], [8]

Rahoitusvakauden näkymiin liittyy lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä merkittävää epävarmuutta. Riskit voisivat kasvaa ja toteutua odotettua suurempina etenkin, jos euroalueen nopea inflaatio olisi ennustettua sitkeämpää, korot pysyisivät korkeina odotettua kauemmin, Suomen talouden elpyminen viivästyisi tai jos asunto- ja kiinteistömarkkinoiden taantuma olisi ennakoitua pidempi ja syvempi.

Geopoliittiset jännitteet ovat lisääntyneet Euroopassa, Lähi-idässä ja suurvaltojen välillä,

6. Ks. Suomen talouden väliennuste (maaliskuu 2024) Tukevasta taantumasta kohti kasvua – Euro & talous.
7. Ks. Suomen pankkisektori kestäisi ennustettua rajummankin taantuman – Euro & talous.
8. Ks. Kansainvälisen rahoitusvakauden näkymät aiempaa valoisammat – Euro & talous.

mikä on lisännyt maailmantalouden fragmentaatiota eli jakautumista kilpaileviin maaryhmiin. Venäjän hyökkäyssota Ukrainassa, Gazan tilanne ja valtioiden väliset kaupparajoitteet voivat aiheuttaa edelleen häiriöitä kansainvälisessä taloudessa ja rahoitusjärjestelmässä. (Riskeistä ja vakausuhkista enemmän jäljempänä.)

Rakenteelliset haavoittuvuudet edelleen suuria, uudet uhkat kasvamassa

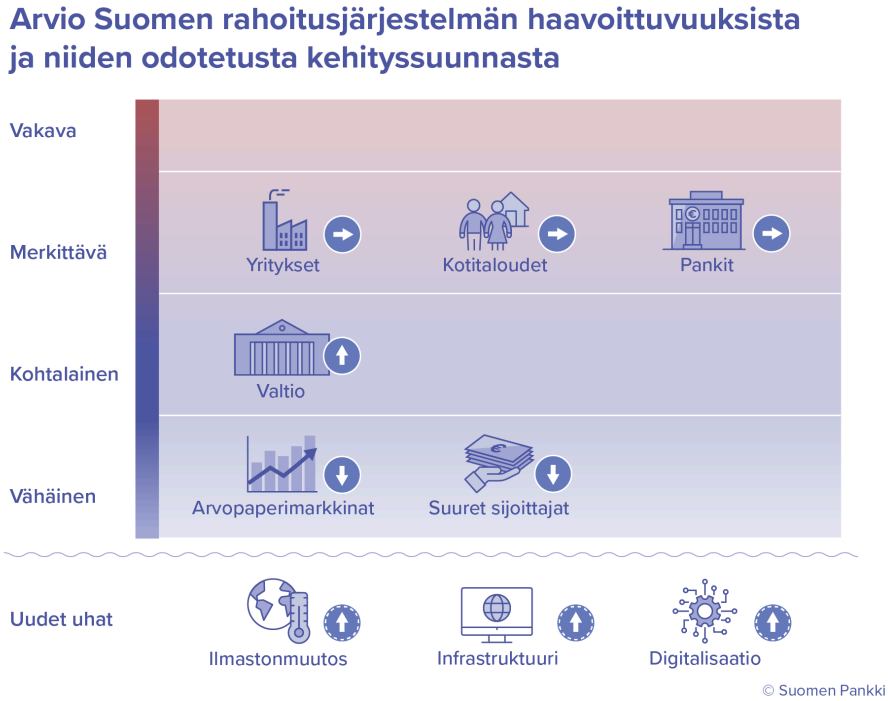
Suomen rahoitusjärjestelmän keskeiset haavoittuvuudet ja mahdolliset vakausuhkien lähteet voidaan jakaa kolmeen ryhmään: (1) talouden, asunto- ja kiinteistömarkkinoiden sekä rahoitusmarkkinoiden suhdanteista riippuviin haavoittuvuuksiin, (2) suhdannevaihteluista riippumattomiin pitkäaikaisiin rakenteellisiin haavoittuvuuksiin sekä (3) uusiin maailmanlaajuisiin haavoittuvuuksiin, jotka liittyvät erityisesti kansainvälisen turvallisuusympäristön muutoksiin, digitalisaatioon ja ilmastonmuutokseen.

Kuviossa 4 esitetään arvio Suomen rahoitusjärjestelmän keskeisten toimijoiden ja asiakasryhmien sekä niihin vaikuttavien ilmiöiden haavoittuvuuksista ja niiden odotetusta kehityssuunnasta, jos talous kehittyy lähivuosina ennustetun mukaisesti. Suomen rahoitusjärjestelmän riskinkestävyyttä on vahvistettu pitkäjänteisesti kansainvälisen ja kansallisen sääntelyn ja valvonnan keinoin (ks. Rahoitussääntely osoittanut tarpeellisuutensa viime vuosien myllerryksissä). Arvio ottaa huomioon tehdyt politiikkatoimet ja muut tekijät, jotka pienentävät haavoittuvuuksia ja parantavat riskinkestävyyttä.

Suomen rahoitusjärjestelmän merkittävimmät haavoittuvuudet liittyvät pankkisektorin rakenteellisiin tekijöihin, kuten asunto- ja kiinteistörahoituksen suureen osuuteen pankkien luotonannosta ja pankkien altistumiseen kotitalouksien ja yritysten maksukyvyttömyysriskeille. Valtion velkaantuneisuuteen liittyvät riskit ovat rahoitusvakauden kannalta kasvaneet jo kohtalaisen suuriksi.

Arvopaperimarkkinoiden ja suurten ammattimaisten ja institutionaalisten sijoittajien rahoitusjärjestelmälle aiheuttamat haavoittuvuudet ovat verrattain vähäisiä ja pienentymässä korkoympäristön normalisoitumisen myötä. Ilmastonmuutos ja rahoitusalan digitalisaatio aiheuttavat uusia haavoittuvuuksia rahoitusjärjestelmälle. Myös rahoitusjärjestelmän infrastruktuuriin liittyvät haavoittuvuudet ovat kasvussa erityisesti lisääntyneiden kyberuhkien vuoksi. Arvioituja haavoittuvuuksia ja niiden odotettua kehitystä tarkastellaan lähemmin seuraavissa alaluvuissa.

Kuvio 4.



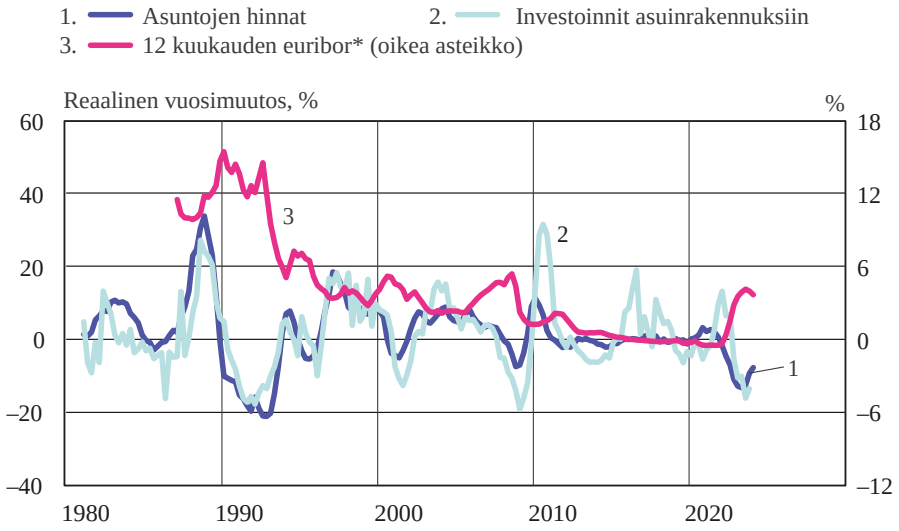
Asunto- ja kiinteistömarkkinat herkät korkojen ja kysynnän muutoksille

Suomen rahoitussuhdanne on vaimentunut viime vuosina, ja se on tällä hetkellä kokonaisuutena heikko. Korkojen nousu on vähentänyt kotitalouksien ja yritysten lainanottoa. Asunto- ja kiinteistömarkkinat ovat Suomessa hyvin herkät korkojen ja kysynnän äkillisille muutoksille.[9] Korkojen nopea nousu on laukaissut markkinoilla voimakkaan laskusuhdanteen, kun asuntojen kauppamäärät ovat vähentyneet, rakentaminen supistunut ja hinnat laskeneet (kuvio 5). Rahoituksen kallistuminen on supistanut myös yritysten tuotannollisia investointeja. Osakekurssien kehitys Helsingin pörssissä on ollut vaimeaa ja jäänyt jälkeen kansainvälisistä verrokeista.

9. Ks. Asuntojen hinnat laskussa – miksi ja mihin kaikkeen se voi vaikuttaa? – Euro & talous ja Mitkä tekijät ohjaavat asuntojen hintoja ja tuotantoa? – Euro & talous.

Kuvio 5.

Asuntojen hinnat ja rakentaminen herkät korkojen muutoksille



*12 kuukauden helibor ennen vuotta 1999.
Lähteet: Tilastokeskus, Refinitiv ja Suomen Pankki.

14.5.2024 © Suomen Pankki

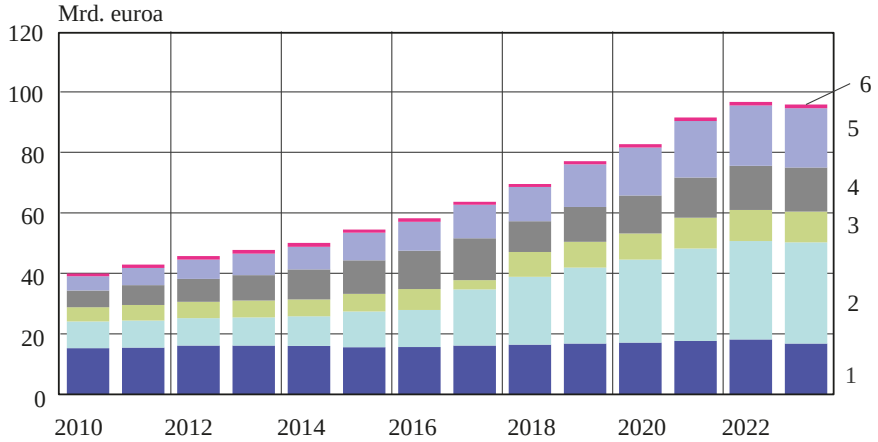
Etenkin asunto- ja kiinteistörahoituksen ja suurten kaupunkien asuntomarkkinoiden haavoittuvuudet kasvoivat alhaisten korkojen aikana. Lainoja nostettiin selvästi nykyistä enemmän. Kotitalouksien velkaantuneisuus kasvoi, koska uudet asuntolainat olivat aiempaa suurempia ja laina-ajaltaan pidempiä. Uudiskohteiden suuret taloyhtiölainat ja lainoille aiemmin myönnetyt pitkät lyhennysvapaat saattoivat lisätä asuntojen hankkimista suurella velkavivulla ja vaikeuttaa sekä oman asunnon ostajien että asuntosijoittajien mahdollisuuksia ennakoida hankinnan kokonaiskustannuksia.[10] Asuntosijoittaminen lisääntyi, ja ammattimaiset kiinteistösijoitusmarkkinat kasvoivat (kuvio 6).

10. Ks. myös Taloyhtiölainojen riskit kasvavat – sääntelyuudistukset rajoittavat yhtiölainojen käyttöä jatkossa – Euro & talous.

Kuvio 6.

Kiinteistösijoitusmarkkinat kasvoivat voimakkaasti alhaisten korkojen oloissa

1. Institutionaaliset sijoittajat
2. Kansainväliset sijoittajat
3. Listatut kiinteistösijoitusyhtiöt
4. Listaamattomat kiinteistösijoitusyhtiöt
5. Kiinteistösijoitusrahastot
6. Säätiöt, yhdistykset ja muut



Ammattimaisten sijoittajien kiinteistösijoitukset Suomessa.
Lähde: KTI.

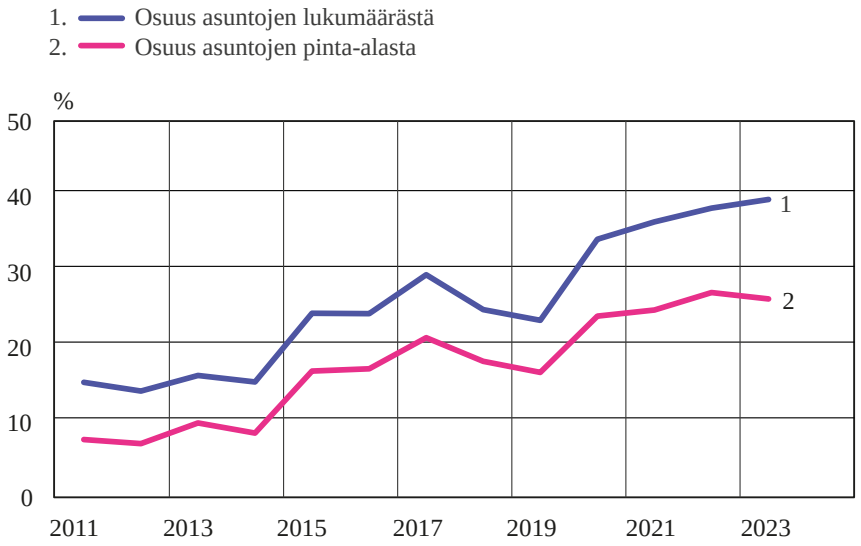
14.5.2024 © Suomen Pankki

Kiinteistösijoitusmarkkinat ovat kokeneet viime vuosina mittavia rakenteellisia muutoksia. Asuntojen osuus kiinteistösijoituksista kasvoi alhaisten korkojen aikana. Tuotot olivat houkuttelevia, ja suuret ammattimaiset sijoittajat rakennuttivat ja ostivat runsaasti uusia vuokra-asuntokiinteistöjä (kuvio 7). Liike- ja toimistotilojen houkuttelevuus sijoituskohteena sen sijaan väheni, koska kasvanut verkkokauppa ja etätyön yleistyminen pienensivät näiden tilojen tarvetta.[11]

11. Ks. myös Kiinteistöalan luottoriskit kasvussa haastavassa toimintaympäristössä – Euro & talous.

Kuvio 7.

Ammattimaisten sijoittajien merkitys asuntotuotannossa kasvoi kymmenen viime vuoden aikana



Ammattimaisille kiinteistösijoittajille valmistuneiden asuntojen osuus kaikista uusista kerrostaloasunnoista vuosittain Suomessa.
Lähteet: Tilastokeskus, KTI ja Suomen Pankin laskelmat.

14.5.2024 © Suomen Pankki

Markkinat odottavat korkotason laskevan lähivuosina, mutta Suomen talouden näkymät pysyvät vaisuina. Toimintaympäristön ennakoitu kehitys tukee asuntokaupan, kiinteistösijoittamisen, rakentamisen ja lainanoton elpymistä vähitellen. Jos kysyntä kasvukeskusten asuntomarkkinoilla piristyy asuntojen tarjontaa nopeammin, on riskinä, että asunnoista syntyy pulaa. Tällöin asuntojen hintojen nousu ja lainanotto voisivat kiihtyä ennakoitua enemmän, mikä voisi kasvattaa liiallisen velkaantumisen riskejä keskipitkällä aikavälillä.

Asuntojen sijoittajakysynnän ja sijoittajavetoisen rakentamisen piristymiseen liittyy epävarmuutta, sillä korkotason nousu on muuttanut sijoitusympäristöä. Nykyisessä korkoympäristössä sijoittajat voivat saada kohtuullista tuottoa muistakin sijoituskohteista kuin kiinteistösijoituksista. Sen vuoksi sijoittajat voivat vaatia aiempaa parempaa tuottoa kiinteistömarkkinoiden riskeille. Uuden sääntelyn mukainen taloyhtiölainojen enimmäisosuus tervehdyttää uudiskohteiden rahoitusrakennetta ja ehkäisee taloyhtiölainojen liiallista kasvua tulevissa noususykleissä.

Pankkisektori altis asunto- ja kiinteistörahoituksen riskeille

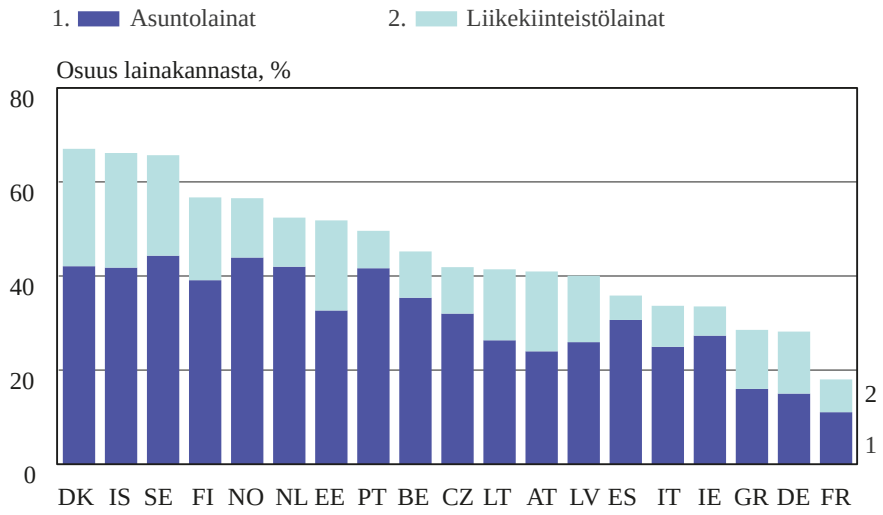
Suomen luottolaitossektorin merkittävimmät rakenteelliset haavoittuvuudet ovat sektorin ja yksittäisten luottolaitosten suuri koko suhteessa kansantalouteen, maiden rajat ylittävä kytkeytyneisyys, riippuvuus kansainvälisestä markkinaehtoisesta varainhankinnasta, suuret riskikeskittymät asunto- ja kiinteistöluotonannossa sekä

keskeisistä asiakasryhmistä etenkin kotitalouksien suuri velkaantuneisuus.[12] Nämä haavoittuvuudet on jo pitkään tunnistettu merkittäviksi, ja ne ovat pysyneet viime vuosina enimmäkseen ennallaan tai osittain hieman lieventyneet.

Rakenteelliset haavoittuvuudet liittyvät kiinteästi Suomen ja muiden Pohjoismaiden asunto- ja kiinteistömarkkinoihin. Asunto- ja kiinteistövakuudellisen lainanannon osuus pankkien lainakannasta on suuri (kuvio 8). Pankit käyttävät asuntolainoja vakuuksina, kun ne laskevat liikkeeseen katettuja joukkovelkakirjalainoja, joilla ne hankkivat suuren osan markkinaehtoisesta rahoituksestaan. Pankit myös omistavat ristiin toistensa velkapapereita. Suuret pohjoismaiset pankit myöntävät luottoja ja harjoittavat liiketoimintaa useassa maassa. Maiden rajat ylittävä toiminta hajauttaa riskejä, mutta se myös lisää rahoitusjärjestelmien kytkeytyneisyyttä ja kasvattaa uhkaa, että riskit leviävät maasta toiseen.

Kuvio 8.

Pohjoismaisilla pankeilla runsaasti kiinteistövakuudellista lainanantoa



Vuoden 2023 lopun tilanne.
Lähde: EBA.

14.5.2024 © Suomen Pankki

Luottolaitosten merkitys suomalaisten kotitalouksien ja asuntoyhteisöjen sekä etenkin pienten ja kasvavien yritysten rahoituksessa on suuri. Luottolaitossektorin häiriö- ja kriisitilanteet voisivat toteutuessaan uhata rahoituksen välittymistä ja koko rahoitusjärjestelmän vakautta. Rahoituskriiseistä aiheutuvat kustannukset reaalitaloudelle ja julkiselle taloudelle olisivat erittäin suuret.

12. Ks. tarkemmin luottolaitossektorin rakenteellisten haavoittuvuuksien mittareista Liite Finanssivalvonnan johtokunnan 29.3.2023 tekemään päätökseen: Järjestelmäriskipuskurivaatimuksen määräämisen perusteet, perusteita koskevien mittareiden arvot sekä päätöksestä annettavat tiedot (finanssivalvonta.fi).

Luottolaitosten haavoittuvaisia asiakasryhmiä ovat korkomenojen kasvulle alttiit, velkaantuneet kotitaloudet ja kysynnän suurille vaihteluille herkät toimialat, kuten rakentaminen ja pandemiasta kärsinyt majoitus- ja ravitsemisala. Kansainvälisistä tuotantoketjuista ja viennistä riippuvaiset yritykset ovat haavoittuvia häiriöille, joita esimerkiksi kasvaneet geopoliittiset jännitteet voivat aiheuttaa ja voimistaa. Useimmilla kotitalouksilla ja yrityksillä on toistaiseksi ollut keinoja sopeutua aiempaa vaikeampaan toimintaympäristöön.[13]

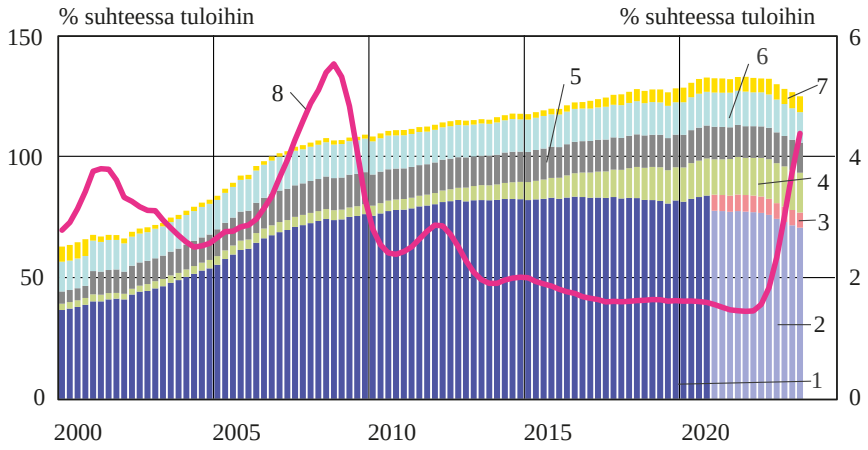
Suomalaisten kotitalouksien velat suhteessa tuloihin ovat supistuneet selvästi vuoden 2021 lopun suurimmista määristä. Velkaantuneisuus on pienentynyt, koska kotitalouksien lainanotto on vähentynyt voimakkaasti ja nimelliset käytettävissä olevat tulot, kuten palkat ja sosiaalietuudet, ovat kasvaneet aiempaa ripeämmin. Kotitalouksien korkomenot ovat kasvaneet merkittävästi, mutta tulojen kasvu ja velanoton vähentyminen ovat osaltaan hillinneet korkorasitusta. Valtaosa kotitalouksien velasta on vaihtuvakorkoista, asumiseen liittyvää pitkäaikaista velkaa (kuvio 9). Aiempaa suurempi osuus kotitalouksien velasta muodostuu taloyhtiölainoista ja korkeakorkoisista, vakuudettomista kulutusluotoista, mikä voi kasvattaa velkaantumiseen liittyviä riskejä.[14]

13. Ks. myös Säästöt auttavat kotitalouksia selviämään korkojen noususta – Euro & talous.
14. Riskejä lievittää se, että valtaosa kotitalouksien velasta on keski- ja suurituloisilla, joilla on myös rahoitusvarallisuutta. Ks. tarkemmin Säästöt auttavat kotitalouksia selviämään korkojen noususta – Euro & talous.

Kuvio 9.

Kotitalouksien velat pienentyneet suhteessa tuloihin

1. Asuntolainat (2020/IV saakka)
2. Omistusasuntolainat (2021/I–)
3. Sijoitusasuntolainat (2021/I–)
4. Lainat taloyhtiöiden kautta
5. Kulutusluotot Suomen luottolaitoksilta
6. Muut lainat Suomen luottolaitoksilta
7. Muut lainat Suomesta ja ulkomailta
8. Korkomenot yhteensä (oikea asteikko)



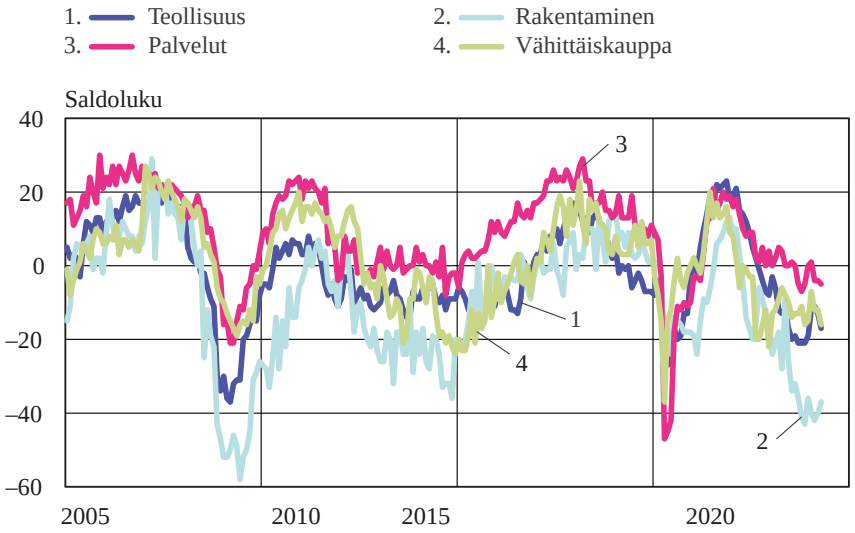
Kotitalouksien velat ja vuotuiset korkomenot suhteessa käytettävissä olevaan vuosituloon.
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

14.5.2024 © Suomen Pankki

Kotimaisten yritysten haavoittuvuudet ovat tällä hetkellä suuret rakennusalalla ja kiinteistösijoittamisessa. Kulujen ja arvostustappioiden kasvu on heikentänyt kiinteistösijoitusyhtiöiden kannattavuutta. Rakennusteollisuus on kärsinyt rahoitus- ja muiden kustannusten kasvusta ja samanaikaisesta kysynnän ja liikevaihdon supistumisesta. Rakennusliikkeillä on runsaasti myymättömiä uusia asuntoja, joiden hinnat ovat joustaneet vähemmän kuin vanhojen asuntojen. Rakennusalan tilauskanta ja työllisyysodotukset ovat vähentyneet voimakkaasti, mikä on heikentänyt alan tilannetta ja näkymiä verrattuna muihin toimialoihin (kuvio 10).

Kuvio 10.

Rakennusalan luottamus selvästi heikompi kuin muiden toimialojen



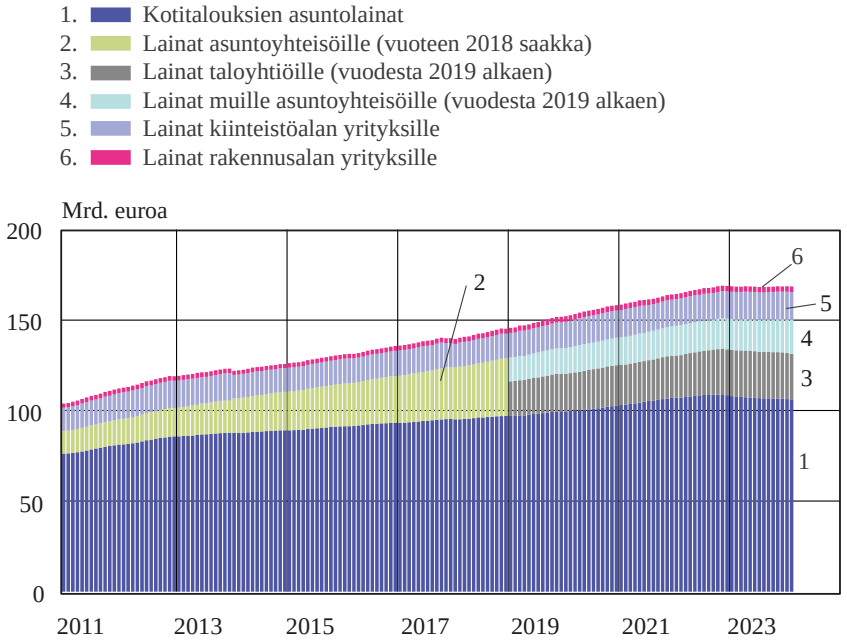
Luottamusindikaattorin kausitasoitettu saldoluku päätoimialoilla.
Lähteet: Elinkeinoelämän keskusliitto ja Macrobond.

14.5.2024 © Suomen Pankki

Rakennusalan ja yksityisten kiinteistösijoitusyhtiöiden suorien lainojen osuus luottolaitosten asunto- ja kiinteistörahoituksesta (kuvio 11) ja koko lainakannasta on verrattain pieni, mikä lievittää pankkien suoria luottoriskejä. Perustajaurakoijat ottavat tavallisesti pankkilainoja rakenteilla olevien asunto-osakeyhtiöiden nimiin. Suurten kiinteistösijoitusyhtiöiden rahoituspohja on laajempi, ja ne rahoittavat vuokratalokohteita pankkilainojen lisäksi velkapaperimarkkinoilta hankitulla markkinaehtoisella rahoituksella. Markkinaehtoisen rahoituksen saatavuus ja hinnoittelu riippuvat sijoittajien kiinteistöalan riskiarvioista ja tuottomahdollisuuksista.

Kuvio 11.

Valtaosa asunto- ja kiinteistörahoituksesta liittyy asumiseen



Suomen luottolaitosten kotitalouksille, yrityksille ja yhteisöille välittämä asunto- ja kiinteistörahoitus Suomessa.
Lähde: Suomen Pankki.

14.5.2024 © Suomen Pankki

Luottolaitossektorin ja sen keskeisten asiakasryhmien rakenteellisten haavoittuvuuksien ei ennakoida muuttuvan olennaisesti lähivuosina. Kotitalouksien lainanoton odotetaan lisääntyvän, kun asuntomarkkinat vähitellen elpyvät. Velkaantuneisuuden ennakoidaan silti pysyvän lähivuosina pienempänä kuin se oli suurimmillaan vuoden 2021 lopussa. Asunto- ja kiinteistömarkkinat säilyvät suhdanteille herkkinä muun muassa lainojen vaihtuvakorkoisuuden ja kysynnän suurten vaihteluiden vuoksi.

Korkojen nousu tervehdyttää arvopaperimarkkinoita

Korkotason nopealla nousulla on ollut sekä positiivisia että negatiivisia vaikutuksia kotimaisten suurten sijoittajien kiinteistö- ja arvopaperimarkkinoilta saamiin tuottoihin. Rahastojen, työeläkelaitosten ja vahinko- ja henkivakuutusyhtiöiden korko- ja osakesijoitukset olivat vuonna 2023 tuottoisia, mutta kiinteistöomistukset aiheuttivat sijoitustoiminnan tappioita. Suurten sijoittajien riskinkestävyys on pysynyt yleisesti ottaen hyvänä, ja niillä on puskureita ja keinoja sopeutua toimintaympäristön muutoksiin.[15]

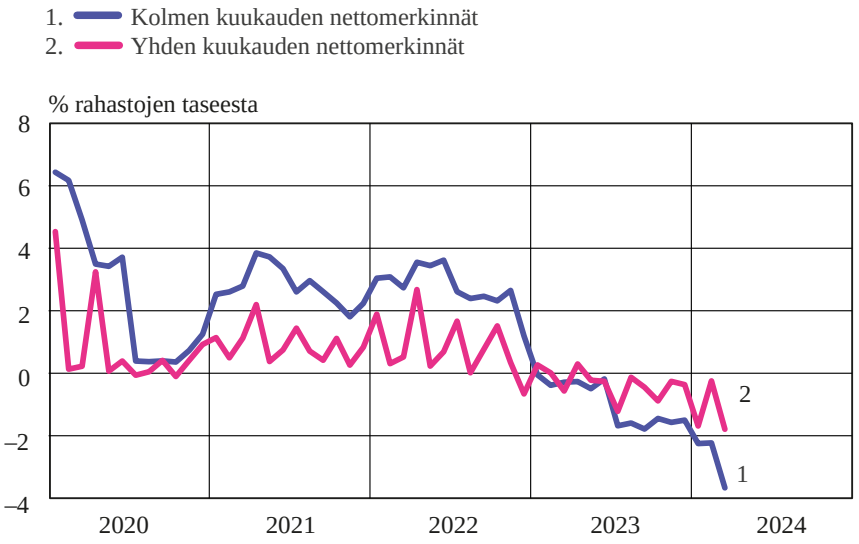
15. Ks. myös Finanssisektorilla vahva vuosi toimintaympäristön epävarmuudesta huolimatta – talouskehitys ja geopoliittinen tilanne merkittävimpiä riskejä myös tänä vuonna – 2024 – www.finanssivalvonta.fi.

Työeläkelaitokset ja henki- ja vahinkovakuutusyhtiöt ovat Suomessa merkittäviä sijoittajia asunto- ja liikekiinteistömarkkinoilla sekä suorien sijoitusten että rahastojen sijoitusosuuksien kautta. Suuret institutionaaliset sijoittajat lisäävät osaltaan kiinteistömarkkinoiden vakautta. Instituutiot sijoittavat omia ja vakuutusmaksuina kerättyjä varoja pitkällä aikajänteellä. Niiden kokonaissijoitukset ovat verrattain hyvin hajautettuja, ja niillä on taloudellisia puskureita kestää sijoitustoiminnan riskejä. Yksittäisten yhtiöiden systeeminen merkittävyys ja vakuutussektorin voimakas kytkeytyneisyys muuhun rahoitusjärjestelmään lisäävät rahoitusjärjestelmän haavoittuvuuksia. Työeläkesektorin riskinotto osakemarkkinoilla on kasvanut, mikä lisää sektorin altistumista markkinariskeille.

Avoimet kiinteistörahastot ovat alttiita asiakkaidensa sijoitus- ja riskinottohalukkuuden muutoksille. Suomalaisten rahastojen nettoarvo on kehittynyt kokonaisuutena suotuisasti, mutta avoimien kiinteistörahastojen arvo on pienentynyt kiinteistöjen arvonlaskun ja rahasto-osuuksien lunastusten vuoksi (kuvio 12). Lunastustoimeksiantojen kasvu on lisännyt rahastojen tarvetta hallita likviditeettitilannettaan muun muassa harventamalla tai lykkäämällä lunastusten ajankohtaa. Kiinteistömarkkinoiden vaikeutunut tilanne hankaloittaa osaltaan kiinteistöjen arvonmääritystä. Kiinteistörahastojen lainat pankeista lisäävät riskiä rahastojen ongelmien tartunnasta pankkeihin. Kiinteistörahastojen suorat lainat Suomessa toimivista pankeista ovat kasvaneet, mutta määrä on verrattain vähäinen.

Kuvio 12.

Lunastukset kiinteistörahastoista suurempia kuin uudet sijoitukset



Suomalaisten avointen kiinteistörahastojen nettomerkinnät.
Lähde: Suomen Pankki.

14.5.2024 © Suomen Pankki

Arvopaperimarkkinoiden ja suurten sijoittajien haavoittuvuudet ovat kokonaisuudessaan

verrattain vähäisiä Suomessa, eikä arvopaperimarkkinoilla ole merkkejä liiallisesta riskinotosta. Ulkomaisten sijoittajien kiinnostus Suomeen sijoituskohteena on pysynyt vahvana. Korkojen nousu poikkeuksellisen alhaiselta tasolta tervehdyttää sijoitusympäristöä ja vähentää sijoittajien painetta liialliseen riskinottoon ja tuottohakuisuuteen esimerkiksi osake- ja kiinteistömarkkinoilla.

Maailmanlaajuiset uudet uhkat vaikuttavat myös Suomen rahoitusjärjestelmään

Ilmastonmuutos ja luontokato aiheuttavat taloudellisia riskejä ja synnyttävät haavoittuvuuksia, joiden vaikutusten ennakointi ja arviointi on vaikeaa. Ilmastoriskit voivat vaikuttaa rahoitusjärjestelmään aiempaa enemmän jo lähivuosina ja pidemmällä aikavälillä. Ns. fyysiset ilmastoriskit, kuten tulvat, metsäpalot ja muut sään ääri-ilmiöistä johtuvat riskitapahtumat, voivat lisääntyä ja pahentua. Tämä voi kasvattaa vakuutusyhtiöiden ja pankkien tappioita, mutta samaan aikaan se voi lisätä myös kotitalouksien ja yritysten vakuuttamattomia vahinkoja.[16]

Suomalaiset pankit ovat rahoittaneet fossiilisia polttoaineita käyttäviä yrityksiä, joiden kannattavuutta ilmastopolitiikan toimet voivat heikentää. Tämä voi kasvattaa pankkien ilmastonmuutokseen liittyviä luottoriskejä, ns. siirtymäriskejä.[17] Ilmastonmuutos voi lisäksi vaikuttaa talouteen ja rahoitusjärjestelmään välillisten kanavien kautta. Tällaisia voivat olla esimerkiksi muuttoliikkeet tai kasvaneet geopoliittiset jännitteet.

Myös luontokadosta aiheutuu ilmastonmuutoksen tapaan niin fyysisiä kuin siirtymäriskejäkin. Useat yritykset ovat riippuvaisia erilaisista ekosysteemipalveluista, joita luontokato heikentää. Luonnon monimuotoisuuden suojelemiseksi tehdyt politiikkatoimet saattavat puolestaan vaikuttaa niiden yritysten kannattavuuteen, joiden toiminta on luonnolle haitallista.[18]

Rahoitusalan **digitalisaatio** ja teknologinen kehitys vaikuttavat yhä enemmän rahoitusjärjestelmän rakenteisiin ja toimintaan. Pankkisektorin ulkopuolisten toimijoiden, kuten uutta teknologiaa hyödyntävien fintech- ja bigtech-yritysten, tulo markkinoille ja palveluiden tarjoaminen maiden rajojen yli ovat lisänneet rahoituspalveluiden kilpailua. Muuttuvat liiketoimintamallit, uudet kumppanuudet ja palveluiden ulkoistaminen luovat rahoitusalalle uusia kytköksiä sekä pidentävät ja monimutkaistavat arvoketjuja.

Digitalisaatio luo rahoitusjärjestelmälle uusia mahdollisuuksia ja parantaa sen tehokkuutta, mutta synnyttää myös uudenlaisia haavoittuvuuksia ja vaikutuskanavia. Esimerkiksi edistyneet syväväärennökset, virheellisen informaation nopea leviäminen digitaalisessa ympäristössä ja monenvälisillä teknisillä alustoilla tapahtuvan arvopaperikaupankäynnin yleistyminen voivat synnyttää riskejä[19], [20], joita tekoälyn

16. Ks. Mitä ilmastonmuutoksen fyysisten riskien rahoitusvakausvaikutuksista tiedetään? – Euro & talous.
17. Ks. myös Ilmastoriskit hyvä huomioida makrovakauspolitiikan suunnittelussa – Euro & talous.
18. Ks. Luontokato uhkana rahoitusmarkkinoiden vakaudelle – Euro & talous.
19. Ks. esim. These are the biggest global risks we face in 2024 and beyond | World Economic Forum (weforum.org).
20. Ks. esim. Financial stability considerations arising from the digitalisation of financial services (europa.eu).

nopea kehitys voi voimistaa[21]. Digitalisaation aiheuttamat haavoittuvuudet kytkeytyvät läheisesti rahoitusjärjestelmän operatiivisiin riskeihin. (Ks. Rahoitusalan digitalisaatio ja turvallisuusympäristön muutos kasvattavat infrastruktuuriin kohdistuvia riskejä).

Rahoitusalan digitalisaatio ja turvallisuusympäristön muutos kasvattavat infrastruktuuriin kohdistuvia riskejä

Suomen rahoitusjärjestelmän merkittävä infrastruktuuri[22] eli maksu- ja selvitysjärjestelmät ovat toimineet luotettavasti. Myös infrastruktuuriin kytkeytyneiden osapuolten järjestelmät ovat toimineet ilman vakavia häiriöitä. Infrastruktuurin verkostoituneisuuden vuoksi yhden toimijan merkittävät häiriöt saattaisivat vaikuttaa koko rahoitusjärjestelmän toimintaan. Merkittävät riippuvuudet Suomen rajojen ulkopuolisista toimijoista altistavat rahoitusjärjestelmämme myös muualla Euroopassa sijaitsevien järjestelmien häiriöille.

Geopoliittiset jännitteet ja Suomen turvallisuusympäristön muutos ovat kasvattaneet[23] infrastruktuurin ja yksittäisten toimijoiden riskiä joutua hybridivaikuttamisen eli valtiollisten toimijoiden aiheuttamien kyberhyökkäysten ja muiden operatiiviseen toimintaan vaikuttavien iskujen kohteeksi. Myös taloudellista hyötyä tavoittelevien kyberrikollisten aiheuttama uhka on kasvanut. Rahoitusalan digitalisoituminen ja teknologinen kehitys voivat osaltaan voimistaa häiriöiden vaikutuksia.

Finanssisektorin toimijat huolehtivat omasta jatkuvuussuunnittelustaan ja varautumisestaan vakaviin häiriötilanteisiin. EU:n asetus finanssialan digitaalisesta häiriönsietokyvystä[24] pyrkii vahvistamaan finanssisektorin toimintavarmuutta vuodesta 2025 alkaen. Suomessa infrastruktuurin ja toimijoiden varautumista on parannettu vuonna 2022 perustetulla huoltovarmuustilijärjestelmällä, joka turvaa kriittiset pankki- ja päivittäismaksupalvelut vakavan häiriötilanteen aikana. Valtiovarainministeriö on lisäksi vastikään asettanut rahoitusmarkkinoiden häiriönhallinnan yhteistyöryhmän[25] tukemaan yksityisen sektorin ja viranomaisten välistä yhteistyötä erilaisissa operatiivisissa ongelmatilanteissa.

21. Ks. esim. Generative Artificial Intelligence in Finance: Risk Considerations (imf.org).
22. Ks. Suomen rahoitusmarkkinoiden kannalta merkittävä infrastruktuuri (suomenpankki.fi).
23. Ks. myös Eurojärjestelmän kyberstrategia Suomeen – Euro & talous.
24. Asetus tuli voimaan vuonna 2023, ja sitä aletaan soveltaa vuonna 2025. Ks. Asetus finanssialan digitaalisesta häiriönsietokyvystä – 2023 – www.finanssivalvonta.fi.
25. Ks. Rahoitusmarkkinoiden häiriönhallinnan yhteistyöryhmä asetettiin (valtioneuvosto.fi).

Julkisen talouden tervehdyttäminen tukisi Suomen rahoitusjärjestelmän vakautta

Korkojen nopea nousu on lisännyt valtioiden velanhoitokykyyn liittyvää keskustelua. Monissa kehittyneissä talouksissa, myös Suomessa, julkinen velka kasvoi pandemian aikana toteutettujen tukitoimien vuoksi nopeasti ja runsaasti. Monien valtioiden takausvastuut kasvoivat yritystukien lisääntymisen vuoksi. Suomen julkisen talouden velkaantuminen on jatkunut pandemian jälkeen. Suomen valtion velan kehitys poikkeaa merkittävästi Suomen viiteryhmään kuuluvien, keskimääräistä vähemmän velkaantuneiden euromaiden ja muiden Pohjoismaiden kehityksestä. Suomen julkisen talouden velkasuhde on vielä euroalueen keskiarvoa pienempi, mutta ennusteiden mukaan lähenee sitä tulevina vuosina.

Maan koko talous kärsii, jos valtio joutuu ongelmiin liiallisen velkaantumisen vuoksi.[26] Valtion luottoriskin kasvu ei vaikuta ainoastaan sen omiin velanhoitokustannuksiin tai rahoituksen saatavuuteen, vaan valtion velastaan maksama hinta toimii yleensä viitearvona myös kuntien ja yritysten riskilisille. Velanhoitokustannusten laaja-alaisella kasvulla voisi olla merkittäviä reaalitaloudellisia vaikutuksia, jos rahoituksen kallistuminen johtaisi investointien ja kulutuksen vähenemiseen. Heikentyvä taloustilanne huonontaisi velallisten tilannetta entisestään, mikä voisi johtaa negatiiviseen kierteeseen.

Kansainväliset kokemukset osoittavat, että muutokset valtionvelan riskillisyydessä vaikuttavat erityisen vahvasti maan pankkisektoriin pankkien ja valtion välisten kytkentöjen vuoksi. Valtion luottoluokituksen lasku johtaa yleensä maassa toimivien pankkien luottoluokituksen laskuun. Valtion luottoluokituksen laskulla saattaa olla merkittäviä vaikutuksia myös muihin instituutioihin, kuten eläke- tai vakuutusyhtiöihin, jos valtion velkapaperit eivät enää kelpaa vakuudeksi tai sijoituskohteeksi. Suomessa toimivat pankit omistavat verrattain vähän valtion velkapapereita, eikä eläkeyhtiöillä ole merkittävää ylipainotusta kotimaisiin sijoituskohteisiin. Tämä vähentää valtion ja rahoitusjärjestelmän välisiä kytköksiä ja mahdollisen maariskin kasvun vaikutuksia rahoitusjärjestelmään.

Suomen valtion velkaantuneisuuteen liittyvät haavoittuvuudet ovat rahoitusvakauden kannalta kohtalaisen merkittäviä, ja niiden ennakoidaan syvenevän edelleen lähivuosina. Sopeutustoimista huolimatta julkinen velka suhteessa BKT:hen kasvaa lähivuosina edelleen.[27] Jos sijoittajien luottamus Suomen valtion hyvään velanhoitokykyyn ja vähäiseen luottoriskiin heikentyisi, se voisi nostaa hintaa, jolla valtio, luottolaitokset ja suuret yritykset saavat rahoitusta kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta. Toistaiseksi

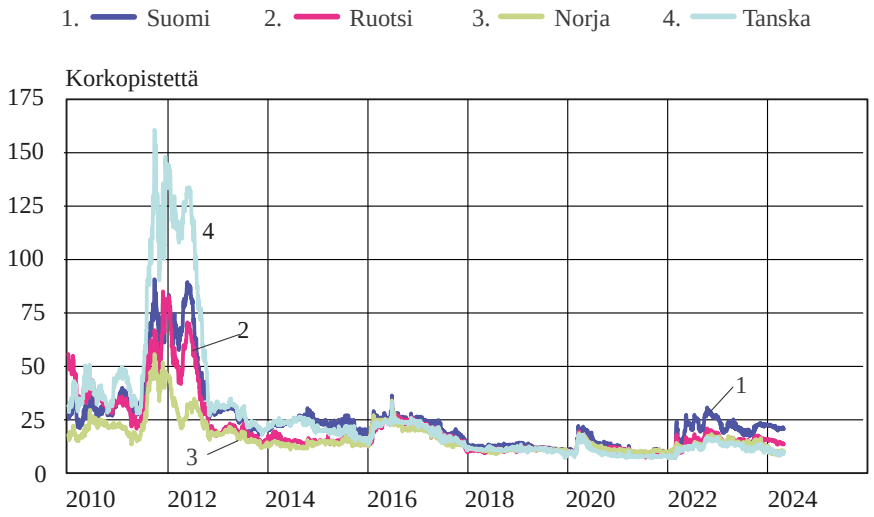
26. Julkisen sektorin velan hoitamista helpottaa, jos velalla rahoitetaan talouskasvua vauhdittavia investointeja. Velan avulla voidaan myös tasoittaa talouden suhdannevaihteluita ja saada taloudellista liikkumavaraa kriisien aikana valtioille ja valtion kautta yksityiselle sektorille. Suuri velkaantuminen voi vaikuttaa pitkän aikavälin talouskasvuun negatiivisesti, etenkin jos lainanotto kallistuu, korkomenot kasvavat ja investoinnit supistuvat. Jos sijoittajat alkavat kyseenalaistaa valtion kykyä suoriutua veloistaan, uuden velan korot voivat olla paljon aiempaa korkeammat, varsinkin jos velkaa joudutaan hakemaan markkinoilta epäsuotuisina aikoina. Pahimmillaan tämä voi johtaa valtion velkakriisiin.

27. Ks. myös Suomen Pankin julkisen talouden arvio Julkisen talouden suunnanmuutos odotettuakin vaikeampaa – Euro & talous ja valtiovarainministeriön tiedote IMF suosittelee Suomelle lisätoimia julkisen talouden vahvistamiseksi (valtioneuvosto.fi).

riskilisät ovat pysyneet pieninä ja vakaina (kuvio 13).

Kuvio 13.

Pienet riskilisät kertovat sijoittajien luottamuksesta valtioiden velanhoitokykyyn Pohjoismaissa



Viisivuotisten valtionlainojen CDS-hintoja.
Lähde: S&P Capital IQ Pro.

14.5.2023 © Suomen Pankki

Suomen julkisen talouden tervehdyttäminen tukisi osaltaan Suomen rahoitusjärjestelmän vakautta. Valtion hyvä velanhoitokyky on rahoitusvakauden välttämätön edellytys etenkin Suomen kaltaiselle maalle, jolla on suuri, kytkeytynyt ja keskittynyt pankkijärjestelmä, jonka varainhankinta nojaa vahvasti kansainvälisten sijoittajien luottamukseen. Raskas velkaantuneisuus heikentää myös valtion kykyä reagoida elvyttävällä finanssipolitiikalla mahdollisiin talouden ja rahoitusjärjestelmän kriiseihin.

Voimakkaasti heikentyvä talous ja yllättävät ulkoiset sokit rahoitusvakauden uhkina

Jos talous kehittyisi odotettua selvästi heikommin tai rahoitusolot kiristyisivät uudestaan äkillisesti suurten ulkoisten sokkien vuoksi, voisivat edellä tunnistetut haavoittuvuudet ja niistä aiheutuvat riskit pahimmillaan uhata Suomen rahoitusjärjestelmän vakautta. Kuviossa 14 on kuvattu **neljä keskeisintä vakausuhkaa** Suomen rahoitusjärjestelmälle lyhyellä ja pidemmällä aikavälillä.

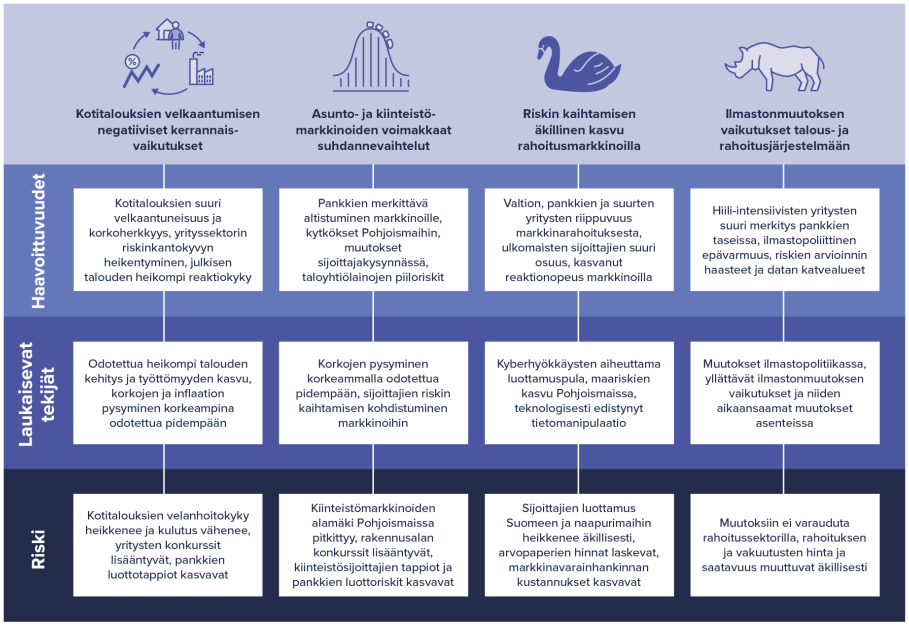
Vakausuhkat eivät ole ennusteita, vaan ne kuvaavat erilaisia epäsuotuisia tapahtumakulkuja, joilla olisi toteutuessaan haitallisia vaikutuksia rahoitusvakauteen ja talouteen. Vaikutukset riippuisivat siitä, kuinka vakavina uhkat toteutuisivat ja minkälaisia kerrannaisvaikutuksia niillä olisi. Erittäin vakavat vaikutukset ovat

harvinaisia mutta mahdollisia.

Suomen rahoitusjärjestelmän tila on vakaa, ja se on pysynyt vakaana viime vuosina koetuista useista kriiseistä huolimatta. Tunnistamalla mahdolliset vakausuhkat ja varautumalla niiden toteutumiseen viranomaiset pyrkivät siihen, että rahoitusjärjestelmän kriisinkestävyys pysyy hyvänä.

Kuvio 14.

Epäsuotuisat tapahtumakulut, jotka voisivat toteutuessaan vakavimmillaan uhata Suomen rahoitusjärjestelmän vakautta



© Suomen Pankki

Yksityisen kulutuksen voimakas supistuminen voisi pitkittyessään aiheuttaa negatiivisia kerrannaisvaikutuksia talouteen. Jos talous kehittyisi merkittävästi ennakoitua heikommin ja työttömyys lisääntyisi odotettua enemmän, voisivat kotitaloudet joutua vähentämään kulutusta entisestään. Yritysten tuotteiden ja palveluiden myynti vähenisi, ja yritysten mahdollisuudet investoida ja työllistää heikentyisivät. Yritysten maksuvaikeudet ja konkurssit lisääntyisivät, ja pankkien luottotappiot yritysten ja kotitalouksien lainoista voisivat kasvaa merkittävästi. Tällaisessa tilanteessa pankkien kyky myöntää lainoja talouskasvun tueksi voisi heikentyä. Valtion velka ja korkomenot kasvaisivat entisestään. Valtion sekä suomalaisten yritysten ja pankkien rahoituksen hankinta kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta voisi kallistua ja vaikeutua.

Korkotason muutoksille herkät kiinteistömarkkinat voisivat syvissä taantumissa ja voimakkaissa noususuhdanteissa voimistaa talouden heilahteluja entisestään sekä Suomessa että muissa Pohjoismaissa. Jos korkotaso pysyisi korkeana odotettua pidempään ja asunto- ja kiinteistökaupan toipuminen viivästyisi, voisivat sijoittajat alkaa vaatia aiempaa suurempia riskilisiä kiinteistöalan lainoille markkinoiden heikkojen näkymien vuoksi. Asuntojen ja muiden kiinteistöjen hinnat laskisivat lisää, mikä lisäisi rakennusalan konkursseja, aiheuttaisi sijoittajille tappioita ja kasvattaisi pankkien luottotappioita ja varainhankinnan kustannuksia vakuusarvojen heikentymisen vuoksi.

Pidemmällä aikavälillä asuntokaupan nopea toipuminen voisi kasvattaa asuntomarkkinoiden ylikuumenemisen riskiä matalasuhdanteen aikana asuntotarjontaan syntyneiden pullonkaulojen vuoksi.

Suomen maariskin kasvu ja Suomeen kohdistuva sijoittajien riskin kaihtaminen voisivat kasvattaa rahoituskustannuksia laaja-alaisesti. Jos ulkomaisten sijoittajien luottamus Suomeen turvallisena sijoituskohteena heikentyisi olennaisesti esimerkiksi kiinteistömarkkinoilla toteutuvien riskien, geopoliittisen hybridivaikuttamisen, valtion velanhoitokyvyn heikkenemisen tai muiden sokkien vuoksi, voisivat valtion, pankkien ja yritysten markkinavarainhankinnan kustannukset kasvaa tuntuvasti. Pankkien oman varainhankinnan kustannusten kasvu voisi nostaa pankkien kotitalouksille ja yrityksille myöntämien lainojen korkoja tai vähentää lainojen saatavuutta ja heikentää siten taloutta entisestään.

Ilmastonmuutos voisi vaikuttaa talouteen ja rahoitusjärjestelmään haitallisesti, jos ilmastoriskeihin ei kyettäisi varautumaan riittävästi ja oikea-aikaisesti. Vaarana on, että ilmastonmuutoksen aiheuttamia riskejä pankeille ja muille rahoitusyhtiöille aliarvioidaan, jos riskien tunnistaminen ja arviointi ei ole riittävää (ks. Riskit kasvavat yleensä varjoissa – tiedonkeruita kehitettävä edelleen). Äkillisesti tiukentuvat ilmastoasenteet tai -politiikka voisivat aiheuttaa nopeita muutoksia luottojen ja vakuutusten hinnoitteluun ja häiriöitä rahoituspalveluiden saatavuuteen niillä alueilla ja toimialoilla, jotka eivät kykene sopeutumaan riittävän nopeasti ilmastonmuutosta torjuviin poliittisiin tavoitteisiin. Vastaavasti ilmastopolitiikan tavoitteista jääminen voisi pidemmällä aikavälillä voimistaa fyysisiä riskejä ilmaston lämpenemisen vuoksi.

Riskit kasvavat yleensä varjoissa – tiedonkeruita kehitettävä edelleen

Finanssikriisit syntyvät tyypillisesti useiden haavoittuvuuksien ja laukaisevien tekijöiden seurauksena. Usein niihin liittyy myös yllättäviä tekijöitä, kuten riskejä, joita ei ole tunnistettu tai arvioitu oikein ja siten hillitty riittävästi rahoitustoimijoiden omin tai sääntelyn keinoin. Kaikissa edellä kuvatuissa Suomen rahoitusjärjestelmän keskeisissä vakausuhkissa on elementtejä, jotka on tunnistettu ja joihin liittyviä riskejä hallitaan. Vakausuhkat sisältävät myös haavoittuvuuksia ja kytköksiä, jotka eivät ole selvästi nähtävissä esimerkiksi tilastojen ja raportoinnin puutteiden vuoksi. Suomen Pankki pyrkii edistämään kattavampaa tiedonkeruuta kotimaassa ja Euroopassa. Keskeisimmät kehityskohteet liittyvät seuraaviin kokonaisuuksiin:

Digitalisaation ja teknologisten innovaatioiden synnyttämät riskit ovat uusia, ja siksi niiden tunnistaminen on vaikeaa. Tiedonvälitys nopeutuu eikä algoritmien toimintalogiikka ole läpinäkyvää, mikä vaikeuttaa riskien arviointia. Esimerkiksi sosiaalisessa mediassa nopeasti leviävän tiedon vaikutuksia tulisi ymmärtää paremmin, jotta rahoitusjärjestelmää voidaan vahvistaa esimerkiksi syväväärennöksiä ja kyberhyökkäyksiä vastaan. Rahoituspalveluiden tarjonta laajenee ja palveluiden tuottamisen arvoketjut pidentyvät. Tuotannon ulkoistaminen luo uusia kumppanuuksia ja lisää toimijoiden välisiä kytköksiä. Siksi on tarpeen laajentaa tiedonkeruuta perinteisen pankkisektorin ulkopuolisiin rahoituspalveluiden tarjoajiin ja rahoitustuotteisiin.

Ilmastonmuutoksen fyysisten riskien kattava analyysi tarvitsee tuekseen sekä tarkempaa tietoa että uusia analyysityökaluja. Ilmastotieteelliset skenaariot tarjoavat paikkatietodataa fyysisten riskien muutoksista jopa yksittäisen kiinteistön tarkkuudella, mutta sitä ei aina pystytä yhdistämään paikalliseen taloudelliseen aktiviteettiin tai omaisuuteen. Paikkatietodatan saatavuutta voidaan parantaa lisäämällä se osaksi datankeruuta ja parantamalla datan yhdistettävyyttä koko maan kattavassa analyysityössä.

Suomen kiinteistösijoitusmarkkinat ovat suhteellisen pienet, minkä vuoksi markkinoista ei ole saatavilla kaikkia analyysissä tarvittavia perustietoja, kuten kattavaa hintaindeksiä. Suurimman katvealueen muodostavat kansainväliset kytkökset. Suomen kiinteistömarkkinoiden sijoittajakunnasta valtaosa on pohjoismaisia tai muita ulkomaisia sijoittajia. Rahoitusjärjestelyt voivat olla monimutkaisia, ja niihin liittyviä riskejä ja riskien kohdentumista on vaikea arvioida. EU-maiden ja erityisesti Pohjoismaiden tulisi jakaa keskenään nykyistä paremmin tilastoja myös pankkisektorin ulkopuolisesta rahoitussektorista. Kansainvälisen valuuttarahaston IMF:n ehdottama Pohjoismaiden yhteinen stressitesti olisi hyödyllinen harjoitus maiden välisten tartuntariskien kartoittamiseksi (taulukko 2).

Yksittäistä velallista koskevia tilastotietoja olisi tarpeen täydentää kotitalouksien velanhoitokyvyn arvioimiseksi. Huhtikuun alussa käyttöön otettu kotitalouksien velkoja sisältävä luottorekisteri (positiivinen luottotietorekisteri) lisää huomattavasti tietoa kotitalouksien veloista. Rekisteristä puuttuvat kuitenkin vielä taloyhtiölainat, jotka ovat keskeisiä kokonaisuuden arvioimiseksi. Rekisteriin olisi myös hyvä täydentää tietoja velallisesta ja hänen maksukykyynsä vaikuttavista tuloista ja varallisuudesta. Kattava rekisteritieto parantaisi Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan mahdollisuuksia arvioida rahoitusjärjestelmän riskejä ja tarvittavia politiikkatoimia lakisääteisten tehtäviensä mukaisesti.

Taulukko 2. Pohjoismaiset kytkökset ovat yksi Suomen rahoitusjärjestelmän keskeinen haavoittuvuus, mutta niistä ei ole tarpeeksi tietoa

	Riskejä lisäävät kytkökset	Riskejä lieventävät tekijät
Pankkien altistuminen*	Suomalaisten pankkien liikekiinteistövakuudellisista lainoista 75 % on myönnetty muihin Pohjoismaihin.	Suomalaisten pankkien vakavaraisuus on vahva ja luottotappiot kiinteistösektorilta ovat toistaiseksi maltillisia.
Pohjoismaisten sijoittajien suuri merkitys*	Pohjoismaiset kiinteistösijoittajat ovat merkittävä sijoittaja- ja omistajaryhmä Suomen kiinteistösijoitusmarkkinoilla.	Suuret kansainväliset sijoittajat kykenevät usein ostamaan myös heikentyvässä markkinatilanteessa.
Informaatiotartunta	Pohjoismaisten kiinteistömarkkinoiden riskien kasvu voi vaikeuttaa suomalaisten sijoittajien ja pankkien varainhankintaa.	Merkittävistä kiinteistöalan tai pankkien rahoitushaasteista ei ole tällä hetkellä merkkejä.

* Kytkökset ovat osittain piilossa.

Lähde: Suomen Pankki.

Pankkien ja lainanottajien riskinkestävyys pidettävä jatkossakin vahvana

Suomen pankkisektori on kannattava ja vakavarainen.[28] Haavoittuvuuksien vastapainona sektorilla on vahvat pääomapuskurit, joita Finanssivalvonnan johtokunta on vahvistanut makrovakauspolitiikan välineistöön kuuluvilla lisäpääomavaatimuksilla. Finanssivalvonta on asettanut koko luottolaitossektorille

28. Ks. kannattavuuden ja vakavaraisuuden kehityksestä tarkemmin Finanssisektorilla vahva vuosi toimintaympäristön epävarmuudesta huolimatta – talouskehitys ja geopoliittinen tilanne merkittävimpiä riskejä myös tänä vuonna – 2024 – www.finanssivalvonta.fi.

järjestelmäriskipuskurivaatimuksen sektorin rakenteellisten ominaisuuksien ja haavoittuvuuksien vuoksi.[29] Lisäksi kolmelle suurelle luottolaitokselle on asetettu puskurivaatimukset, jotka perustuvat laitosten merkittävyyteen Suomen rahoitusjärjestelmän kannalta.[30] Muissa Pohjoismaissa asetettuja lisäpääomavaatimuksia sovelletaan niihin suomalaisiin pankkeihin, joilla on merkittävää lainanantoa näissä maissa.

Myös **lainanottajien riskinkestävyyttä** on vahvistettu monipuolisesti. Suomessa on käytössä uusien asuntolainojen enimmäisluototussuhde (ns. lainakatto) sekä Finanssivalvonnan suositukset asuntolainanottajien maksuvaran arvioinnista ja kuormitetusta enimmäisvelanhoitorasitteesta. Heinäkuussa 2023 tuli voimaan lainsäädäntöä, joka rajoittaa uusien asunto- ja taloyhtiölainojen enimmäispituutta ja uudisrakentamiseen myönnettävien taloyhtiölainojen suuruutta suhteessa myytävien asuntojen velattomaan hintaan. Kulutusluottojen lakisääteinen korkokatto ja markkinointia koskevat rajoitukset parantavat kuluttajansuojaa.

Korkojen nousu kasvatti pankkisektorin korkokatetta ja liikevoittoa vuonna 2023. Luottotappiot pysyivät pieninä, eivätkä ne heikentäneet merkittävästi pankkitoiminnan kannattavuutta. Kotitalouksien ja yritysten lainanhoitokyky on pysynyt enimmäkseen hyvänä. Luottoriskiltään kasvaneiden ja hoitamattomien lainojen osuudet pankkien lainakannassa ovat kasvaneet korkojen noustua, mutta ongelmallisten lainojen määrät ovat verrattain vähäisiä. Hoitamattomien lainojen osuus on kasvanut nopeasti rakennusalalla, kun taas kiinteistöalalla osuus on pysynyt melko pienenä (kuvio 15).

29. Ks. Makrovakauspäätös: Luottolaitoksille asetetaan järjestelmäriskipuskurivaatimus, lainakatto säilytetään aiemmalla tasollaan – 2023 – www.finanssivalvonta.fi.
30. Ks. Makrovakauspäätös: Suositus asuntolainanhakijoiden lainanhoitorasituksen ylärajaksi – myös luottolaitosten pääomavaatimuksia tarkennettiin – 2022 – www.finanssivalvonta.fi.

Kuvio 15.

Hoitamattomien lainojen osuus kasvanut nopeasti rakennusalalla

Lainat Suomen luottolaitoksilta kotitalouksille, yrityksille ja asuntoyhteisöille Suomessa. Hoitamattomia lainoja ovat yli 90 päivää erääntyneenä olleet lainat ja lainat, joista velallinen ei todennäköisesti suoriudu maksuvaikeuksien vuoksi. Lainat nettomääräisinä ilman kirjattuja arvonalentumistappioita.
Lähde: Suomen Pankki.

14.5.2024 © Suomen Pankki

Jos talous kehittyy ennakoidusti, Suomen pankkisektorin kannattavuuden arvioidaan pysyvän hyvänä ja vakavaraisuuden vahvistuvan edelleen. Korkotason odotettu lasku ja talouskasvun elpyminen vähitellen lievittävät pankkien luottoriskejä, mutta vuosien 2023–2024 taantuman odotetaan silti vielä kasvattavan luottotappioita lähivuosina.

Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan tekemän stressitestin perusteella luottoriskit ja -tappiot voisivat kasvaa hyvin suuriksi odotettua selvästi epäsuotuisammassa toimintaympäristössä. Vakavassa kolmen vuoden pituisessa stressiskenaariossa pankkisektorin vakavaraisuus heikentyisi tuntuvasti, mutta sektori kestäisi tilanteen vahvojen pääomapuskuriensa turvin (ks. Suomen pankkisektori kestäisi ennustettua rajummankin taantuman).

Rahoitusjärjestelmän vahva riskinsietokyky on suurelta osin viimeisten viidentoista vuoden aikana rahoitussääntelyyn ja -valvontaan tehtyjen merkittävien parannusten ansiota (ks. Rahoitussääntely osoittanut tarpeellisuutensa viime vuosien myllerryksissä). Suomen rahoitusjärjestelmä on pankkikeskeinen ja rakenteellisesti haavoittuva. Siksi on erityisen tärkeää huolehtia suomalaisten pankkien riittävästä vakavaraisuudesta myös vastaisuudessa. Pankeille asetettavilla vakavaraisuusvaatimuksilla tulee varmistaa, että pankeilla on kykyä kestää suuriakin tappioita niiden luotonantokyvyn vaarantumatta. Pankkien hyvä viimeaikainen kannattavuus on parantanut luottolaitosten vakavaraisuutta ja helpottanut pankkien sopeutumista kasvaneisiin

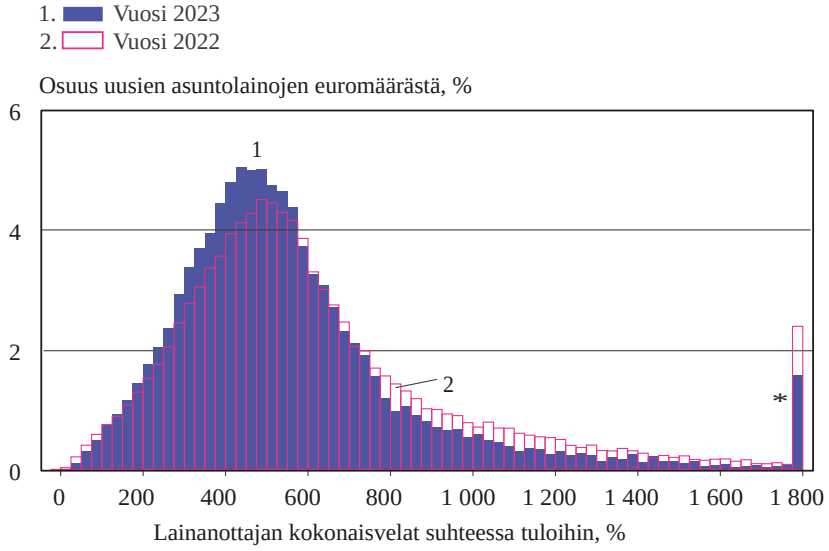
vakavaraisuusvaatimuksiin.

Rahoitusvakaudellisin perustein asetettavien pankkien lisäpääomavaatimusten riittävää kokonaismäärää on syytä tarkastella säännöllisesti. Vähintään kerran vuodessa laadittavilla skenaariolaskelmilla arvioidaan pankkisektorin riittävää vakavaraisuutta talouden vakavissa stressitilanteissa. Lisäpääomavaatimusten asettamisessa ja ajoittamisessa on tarpeen huomioida vaatimusten mahdolliset suhdanteita voimistavat vaikutukset.

Luotonottajiin kohdistuvilla makrovakausvälineillä, kuten Suomessa käytettävällä uusien asuntolainojen enimmäisluototussuhteella (lainakatolla), hillitään kotitalouksien liiallista velkaantumista. Asuntomarkkinat ovat hiljentyneet, ja asuntolainoja nostetaan selvästi aiempaa vähemmän. Siksi välittömät huolet kotitalouksien velkaantuneisuuden kasvusta ovat nyt pienentyneet (kuvio 16).[31] Tästä huolimatta on tärkeää, että enimmäisluototussuhde ja Finanssivalvonnan suositus enimmäislainanhoitorasitteesta ehkäisevät jatkossakin kotitalouksien erityisen riskialtista lainanottoa.

Kuvio 16.

Uusien asuntolainanottajien velkaantuneisuus pienentynyt



* Jakauman oikean hännän ääriarvot on niputettu leikkuriarvoon 1 800 %.

Uusien asuntolainojen jakauma lainanottajien nettotuloista laskettujen velka-tulosuhteiden mukaan.
Lähteet: Finanssivalvonta ja Suomen Pankin laskelmat.

14.5.2024 © Suomen Pankki

31. Ks. myös Ensiasuntolainojen määrä kasvoi selvästi veromuutoksen vetämänä – Eruo & talous.

Likviditeetin hallinnan merkitys korostuu epävarmassa toimintaympäristössä

Suomen pankkisektorin maksuvalmius on pysynyt vakaana, ja pankit täyttävät likviditeettisääntelyn asettamat vähimmäisvaatimukset. Pankkien vahva vakavaraisuus ja hyvin hajautetut varainhankinnan lähteet parantavat osaltaan rahoituksen saatavuutta ja ehtoja. Varainhankinnan kustannukset ovat kasvaneet, mutta rahoituksen saatavuus on pysynyt hyvänä. Lyhytaikaisen rahoituksen osuus pankkien kaikesta rahoituksesta on kasvanut, koska pitkäaikaista keskuspankkirahoitusta on erääntynyt, rahoitusolot ovat kiristyneet ja talletusten määrä on vähentynyt.

Finanssivalvonta arvioi stressitesteillä pankkien likviditeetin riittävyyttä tilanteessa, jossa toimintaympäristö kehittyisi selvästi odotettua heikommin. Alkuvuonna 2024 tehtyjen testien perusteella suomalaispankkien likviditeettireservien riittävyys rajussa äkillisessä tai pitkittyneessä likviditeettikriisissä olisi rajallinen.[32] Finanssivalvonta tulee kiinnittämään valvonnassa erityistä huomiota pankkien likvidien varojen reservien riittävyyteen. Kiristyneet rahoitusolot ja viime vuosina koetut äkilliset ja voimakkaat rahoitusmarkkinoiden heilahtelut korostavat tarvetta huolelliselle likviditeettiriskien hallinnalle ja valvonnalle myös jatkossa (Ks. Pankkien likviditeettiriskit – pitääkö olla huolissaan?).

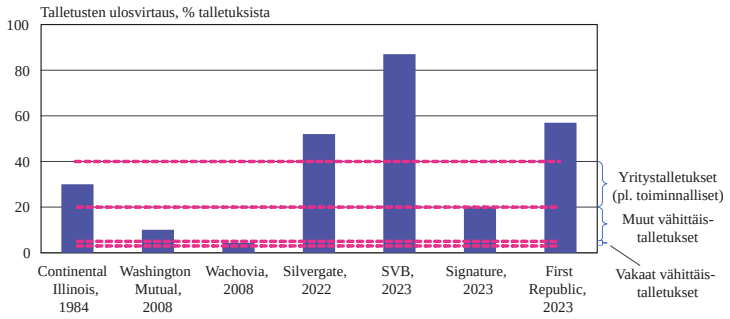
32. Ks. Suomalaispankkien maksuvalmiustilanne vakaa, mutta altis rajuille ja pitkäkestoisille häiriöille – 2024 – www.finanssivalvonta.fi.

Pankkien likviditeettiriskit – pitääkö olla huolissaan?

Globaalin finanssikriisin jälkeen pankeille asetettiin muiden sääntelyuudistusten (ks. Rahoitussääntely osoittanut tarpeellisuutensa viime vuosien myllerryksissä) ohella vähimmäislikviditeettivaatimuksia. Yhdysvaltalaisiin alueellisiin pankkeihin kohdistunut talletuspako[33] keväällä 2023 paljasti, että näiden pankkien sääntely ja valvonta eivät olleet riittäviä estämään pakoja. Yhdysvalloissa tallettajat nostivat talletuksiaan epäluottamuksen kohteiksi joutuneista pankeista enemmän ja nopeammin kuin aiemmissa talletuspaoissa (kuvio 17). Muutoksen selittäjinä on pidetty muun muassa pankkipalveluiden digitalisoitumista ja sosiaalisen median vaikutusta informaation välittymisen nopeuteen ja vaikuttavuuteen.[34]

Kuvio 17.

2020-luvun talletuspaot olleet aiempaa suurempia ja nopeampia



	Continental Illinois, 1984	Washington Mutual, 2008	Wachovia, 2008	Silvergate, 2022	SVB, 2023	Signature, 2023	First Republic, 2023
Suojattujen talletusten osuus, %	15	74	61	11	6	10	32
Talletuspaon kesto päivinä	10	16	19	<7	1*	1*	7–14

Pylväät kuvaavat paenneiden talletusten osuutta pankin talletuskannasta yksittäisten pankkien talletuspaoissa. Viivat kuvaavat LCR-sääntelyn mukaisten ulosvirtauskertoimien ala- ja ylärajoja erityyppisille talletuksille 30 päivän aikana. Pankin nimen ja tapahtumavuoden alla näkyvät talletussuojan alaisten talletusten osuus ja talletuspaon kesto päivinä.
*Sisältää odotetun ulosvirtauksen seuraavana päivänä.

Lähteet: Rose, J. (2023) Understanding the Speed and Size of Bank Runs in Historical Comparison, Economic Synopses, No. 12 ja Suomen Pankki.

14.5.2024 © Suomen Pankki

Suomessa toimivien pankkien likviditeettiriskiä lisää etenkin niiden riippuvuus lyhytaikaisesta markkinaehtoisesta varainhankinnasta. Se kasvattaa pankkien haavoittuvuutta kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden vakaville ja pitkäaikaisille häiriöille.[35] Kansainvälinen valuuttarahasto IMF on kiinnittänyt arvioissaan huomiota tähän haavoittuvuuteen.[36] IMF on huolissaan erityisesti lyhyen, vakuudettoman tukkuvarainhankinnan suuresta osuudesta pankkien varainhankinnassa. Arviossaan IMF katsoo myös yritystalletukset häiriöille herkäksi tukkuvarainhankinnaksi.[37] IMF suosittelee, että viranomaiset tiukentaisivat suomalaisten pankkien likviditeettivaatimuksia, jotta pankit

33. Ks. Pankkeja koetellaan – eurooppalainen sääntely on parantanut kriisinkestävyyttä – Euro & talous.
34. Ks. esim. Krogstrup & Sangill (2024) New Technologies and the Future Governance of Bank Run Risk, Journal of Financial Regulation; Cookson, Fox, Gil-Bazo, Imbet & Schiller (2023) Social Media as a Bank Run Catalyst, Université Paris-Dauphine Research Paper, No. 4422754; Benmelech, Yang & Zator (2023) Bank Branch Density and Bank Runs, NBER Working Paper, 31462 ja Board of Governors of the Federal Reserve System (2023) Review of the Federal Reserve's Supervision and Regulation of Silicon Valley Bank, April 2023.
35. Ks. Pankkien varainhankinnan hallinta korostuu rahoitusolojen kiristyessä – Euro & talous.
36. Ks. Finland: 2024 Article IV Consultation-Press Release; and Staff Report (imf.org).
37. IMF olettaa stressitesteissään, että pankkien rahoitus ehtyy kriisitilanteissa huomattavasti nopeammin kuin suomalaisiakin pankkeja sitovan maksuvalmiusvaatimuksen (Liquidity Coverage Ratio, LCR) laskennassa oletetaan, eli IMF:n riskiarviossaan käyttämä stressitesti on tyypillistä likviditeettistressitestiä rankempi.

kasvattaisivat pidempiaikaisen rahoituksen osuutta markkinavarainhankinnassaan.[38]

Suomessa lyhytaikaista rahoitusta on pääosin suurimmilla pankeilla, joilla on parempi kyky kantaa varainhankinnan riskejä kuin pienemmillä pankeilla. Suuremmilla pankeilla on laajemmat ja hajautetummat varainhankinnan kanavat ja instrumentit kuin pienemmillä pankeilla. Myös niiden rahoitus erääntyy tasaisemmin, minkä vuoksi pankeille ei kerry suuria määriä kerralla uusittavaa rahoitusta. Lisäksi suurten pankkien valvonta on tiiviimpää ja esimerkiksi vakavaraisuusvaatimukset tiukempia, mikä osaltaan parantaa niiden häiriönsietokykyä.

Kevään 2023 tapahtumat herättivät kysymyksen, tulisiko pankkien kansainvälistä likviditeettivalvontaa ja -sääntelyä korjata. Baselin komitea on alustavassa arviossaan[39] todennut, että tapahtumien syynä olivat pankkien oman riskienhallinnan pettäminen ja pankkivalvonnan heikkoudet. Baselin komitea katsoo, että pankkivalvonnan tulisi täydentää sääntelyä joustavasti ja mukauttaa likviditeettipuskurivaatimukset pankin liiketoimintamalliin ja riskeihin. Baselin komitea katsoo, että vastaisuudessa pankkivalvojien tulisi kiinnittää erityistä huomiota pankkien liiketoiminnan luonteeseen ja taseen rakenteeseen likviditeettiriskien valvonnassaan.

Pankin likviditeettikriisin taustalla on aina hyvin syvä asiakkaiden ja sijoittajien luottamuspula pankkia kohtaan. Käteisestä ja käteiseksi nopeasti muutettavista eristä koostuvat pankin likviditeettipuskurit ovat välttämättömiä mutta eivät välttämättä riittäviä pankin rahoittajien luottamuksen ylläpitämiseksi. Likviditeettikriisien ja talletuspakojen ennalta ehkäisemisen tulisikin perustua laaja-alaisesti luottamuksen lujittamiseen – ensisijaisesti pankin läpinäkyvän liiketoiminnan ja ammattitaitoisen riskienhallinnan, mutta myös uskottavan valvonnan, riittävän sääntelyn ja tehokkaan kriisinratkaisun keinoin.

Pankkeihin sovelletaan maailmanlaajuisesti maksuvalmiusvaatimusta (liquidity coverage ratio, LCR). Sen laskennassa otetaan huomioon, kuinka paljon pankilla on kriisitilanteessa mahdollisesti ehtyvää rahoitusta. Saattaa olla, että nykyinen laskentatapa aliarvioi erityisesti pankkien suojaamattomien yritystalletusten ehtymisen riskiä rahoitusjärjestelmän häiriötilanteissa. Baselin pankkivalvontakomitean voisi olla tarpeen tarkastella uudelleen maksuvalmiusvaatimusten laskentaa koskevia kansainvälisiä suosituksiaan. Likviditeettiriskien valvonnassa tulisi kiinnittää enemmän huomiota siihen, hajauttavatko pankit varainhankintaansa riittävästi eri lähteisiin.

38. Ks. IMF Executive Board Concludes 2024 Article IV Consultation with Finland.
39. Ks. Basel Committee on Banking Supervision (2023) Report on the 2023 banking turmoil.

Makrovakauspolitiikkaan tarvitaan uusia ja joustavampia välineitä

Asuntokauppa ja -lainanotto ovat hiljentyneet, ja välittömät huolet kotitalouksien velkaantumisen kasvusta lieventyneet. Luotonanto ja siihen liittyvät riskit voivat kuitenkin kasvaa nopeasti, kun korot laskevat, asuntojen patoutunut kysyntä purkautuu ja asuntojen tarjonta reagoi vasta viipeellä kasvavaan kysyntään.

Makrovakauspolitiikassa on tarpeen varautua asuntomarkkinoiden aktiivisuuden ja asuntojen hintojen vaihteluihin. Makrovakausvälineillä voidaan jossakin määrin vaikuttaa asunto- ja taloyhtiölainanantoon ja hillitä ongelmallista velkaantumista. Makrovakauspolitiikan vaikutukset asuntomarkkinoihin ovat välillisiä. Makrovakauspolitiikan tavoitteena ei ole ohjailla asuntokauppaa tai asuntojen hintoja.

Suomessa tulisi asettaa sitova katto lainanhakijan kuukausittaisille velanhoitomenoille suhteessa hakijan tuloihin, jotta kotitalouksien velkaantumista ja asuntoluotonantoon liittyviä järjestelmäriskejä voidaan vähentää. Suomen Pankin lisäksi muun muassa valtiovarainministeriön asettama työryhmä[40] ja Kansainvälinen valuuttarahasto IMF[41] ovat suositelleet sitovan enimmäisvelanhoitorasitteen käyttöönottoa. Taloyhtiöiden kannustimia suureen velanottoon tulisi vähentää valtiovarainministeriön työryhmän suosituksen mukaisesti siten, että rajoitettaisiin asuntosijoittajien oikeutta vähentää uudiskohteissa yhtiölainan lyhennys verotettavasta vuokratuotosta.

Pankkien luotonantokykyä tulisi voida vahvistaa keventämällä harkinnanvaraisesti lisäpääomavaatimuksia yllättävissä talouden stressi- tai kriisitilanteissa, jotka saavat alkunsa rahoitusjärjestelmän ulkopuolisista häiriöistä. Pandemiat, luonnonkatastrofit tai muut yllättävät sokit voivat pahimmillaan aiheuttaa pankeille suuria tappioita. Tappioiden vuoksi pankkien pääomapuskurit voisivat supistua ja pankit joutuisivat rajoittamaan luotonantoaan pääomavaatimustensa täyttämiseksi. Luotonannon supistuminen kärjistäisi entisestään talouden ja rahoitusjärjestelmän kokemaa stressiä.

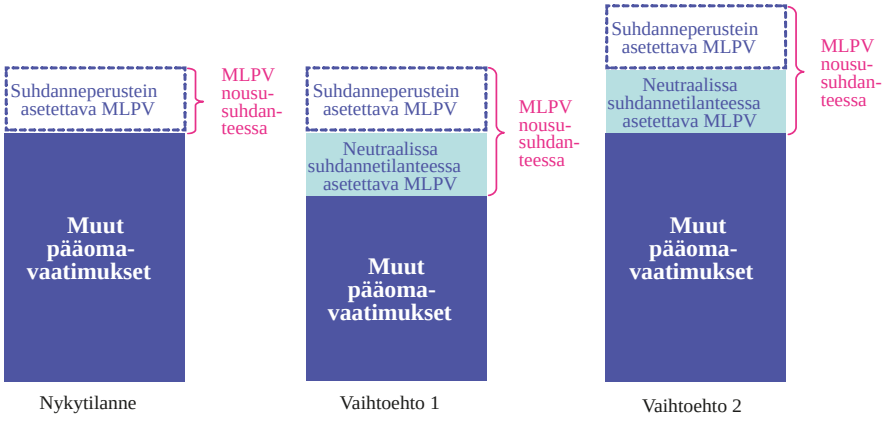
Luotonannon ja talouden supistumisen haitallista kierrettä tulisi voida ehkäistä. Makrovakausviranomainen voisi tällaisessa tilanteessa keventää pankeille asetettuja lisäpääomavaatimuksia nykyistä joustavammin. Useista muista EU-maista poiketen Suomessa muuttuvaa lisäpääomavaatimusta ei voida kuitenkaan asettaa, ellei luotonanto kasva voimakkaasti tai ellei ole merkkejä muista suhdanneriskeistä. Finanssivalvonnan tulisi voida asettaa pankeille muuttuva lisäpääomavaatimus jo neutraalissa suhdannevaiheessa, jolloin rahoitusjärjestelmä ei vielä uhkaa ylikuumentua. Tällöin vaatimus olisi stressitilanteessa mahdollista nopeasti vapauttaa luotonannon tukemiseksi. Vaatimus voitaisiin asettaa joko siten, että pääomavaatimusten kokonaismäärä kasvaisi, tai siten, että kokonaismäärä pysyisi ennallaan, kun muita vaatimuksia pienennettäisiin (kuvio 18).[42]

---

40. Ks. Korkojen viimeaikainen nousu ei näytä tuottavan suuria ongelmia kotitalouksille laajasti – valtiovarainministeriö (vm.fi).
41. Ks. IMF Executive Board Concludes 2024 Article IV Consultation with Finland.
42. Tarvetta muuttuvan lisäpääomavaatimuksen asettamiselle jo neutraalissa suhdannevaiheessa tarkasteltiin yksityiskohtaisemmin Suomen Pankin vuoden 2023 vakausarvion yhteydessä, ks. Miten muuttuvan lisäpääomavaatimuksen käyttöä voitaisiin kehittää Suomessa? – Euro & talous.

Kuvio 18.

Vaihtoehtoja asettaa muuttuva lisäpääomavaatimus neutraalissa suhdannetilanteessa



MLPV = Muuttuva lisäpääomavaatimus.

Lähde: Suomen Pankki.

14.5.2024 © Suomen Pankki

Makrovakaussääntelyn uudistaminen vireillä EU:ssa

Euroopan komissio julkaisi tammikuussa 2024 raportin[43] EU:n makrovakaussääntelyn tarkistamisesta. Raportissa käsitellään mahdollisia tapoja, joilla nykyisiä EU:n vakavaraisuusasetuksessa ja luottolaitosdirektiivissä olevia säännöksiä makrovakausvälineistä voitaisiin parantaa ja täydentää. Komissio ei ole vielä julkaissut lainsäädäntöehdotuksia eikä täsmällisiä kantojaan uudesta sääntelystä.

EU:n makrovakaussääntelyä uudistettaessa olisi tarpeen selventää mahdollisuus muuttuvan lisäpääomavaatimuksen asettamiseen jo neutraalissa suhdannevaiheessa. Lisäksi järjestelmäriskipuskurivaatimuksen ja kansallisesti merkittäville luottolaitoksille asetettavien O-SII-vaatimusten käytön periaatteita ja edellytyksiä tulisi yhdenmukaistaa koko unionin alueella. EU-sääntelyssä olisi syytä valita ja määritellä ne lainanottajiin kohdistuvat makrovakausvälineet, jotka ovat tarpeen kotitalouksien liiallisen velkaantumisen hillitsemiseksi. Näiden välineiden tulisi olla käytettävissä kaikissa EU-maissa.

Komissio aikoo arvioida myös pankkisektorin ulkopuoliseen rahoitusjärjestelmään kohdistuvan makrovakauspolitiikan kehittämistä, ja se on käynnistämässä aiheesta julkisen konsultaation toukokuun aikana. Politiikan ulottaminen tarvittaessa muihinkin rahoitusalan toimijoihin kuin pankkeihin on ensiarvoisen tärkeää, mutta se edellyttää huolellista arviointia niistä järjestelmäriskeistä ja haavoittuvuuksista, joita politiikalla halutaan torjua.

43. Ks. Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the macroprudential review for credit institutions, the systemic risks relating to Non-Bank Financial Intermediaries (NBFIs) and their interconnectedness with credit institutions.

Kehitystyössä on myös otettava huomioon, että pankkisektorin ulkopuolinen rahoitusjärjestelmä koostuu hyvin erilaisista sektoreista (kuten erilaiset rahastot ja vakuutusyhtiöt sekä markkinainfrastruktuuri), eikä siihen siksi voida kohdentaa yhtenäisiä politiikkatoimia. Pankkisektorin ulkopuolelle kohdistuvien makrovakauspolitiikan toimien kehittämiseksi olisi oleellista parantaa yhteistä tietopohjaa ja tiedonvaihtoa eri sektoreiden riskeistä ja niiden välisistä kytkennöistä EU-maissa.

Pääomamarkkinaunionia edistettävä määrätietoisesti

Eurooppalaiset rahoitusmarkkinat ovat hyvin pankkikeskeiset. Euroopan unioni hyötyisi yhtenäisemmistä pääomamarkkinoista. Säästöt pystyttäisiin aiempaa tehokkaammin kanavoimaan investointeihin koko EU:n alueella, ja yritykset olisivat vähemmän riippuvaisia pankkirahoituksesta.[44] EU:n kilpailukyvyn, investointien rahoituksen, kestävän kasvun ja riskien jakautumisen näkökulmasta on tärkeää saada uutta vauhtia vuonna 2015 aloitettuun EU:n pääomamarkkinaunionihankkeeseen. Lisäksi pääomamarkkinaunionilla on keskeinen asema Euroopan strategisen autonomian vahvistamisessa.

Vaiheittain ja pienin askelin edennyt pääomamarkkinaunioni on noussut jälleen valokeilaan, kun keskustelut seuraavan EU-komission tavoitteista ovat alkaneet. Sekä EKP:n neuvosto että euroalueen valtiovarainministerit (ns. euroryhmä) julkaisivat keväällä 2024 lausuntonsa[45], [46], joissa ne tukivat pääomamarkkinaunionin nopeampaa edistämistä ja asettivat etusijalle muun muassa arvopaperistamisen kehittämisen, pääomamarkkinoiden valvonnan yhtenäistämisen ja maksukyvyttömyyssääntelyn yhdenmukaistamisen.

Pankkiunionin puuttuva palanen, yhteinen eurooppalainen talletussuoja, vahvistaisi luottamusta eurooppalaiseen pankkijärjestelmään. EU:n pankkiunioni sisältää tällä hetkellä yhteisen pankkivalvonnan ja yhteisen pankkien kriisinratkaisujärjestelmän. EU:n komissio on tehnyt lakialoitteen nykyisen kriisinratkaisun parantamiseksi[47], mutta ehdotus ei vielä sisällä yhteistä talletussuojaa. Pankkiunionin viimeistelyn esteenä yli vuosikymmenen olleet järjestämättömät lainat on pitkälti saatu purettua eurooppalaisten pankkien taseista, ja pankkien kannattavuus on parantunut[48]. Siksi yhteisen talletussuojan käyttöönottoa ei tulisi enää viivyttää.

Vakauspolitiikka mukaan uusien uhkien torjuntaan

Viranomaisten on kyettävä tunnistamaan ja arvioimaan uusia uhkia ja riskejä rahoitusjärjestelmän vakaudelle. Digitalisaatioon liittyvät haitalliset ilmiöt, ilmastonmuutos ja luontokato on laajasti tunnistettu tekijöiksi, jotka voivat uhata

44. Ks. myös EU:n pääomamarkkinaunionin uudet tuulet – Euro & talous.
45. Ks. EKP:n neuvoston lausunto pääomamarkkinaunionin edistämisestä.
46. Ks. Statement of the Eurogroup in inclusive format on the future of Capital Markets Union.
47. Ks. Commission proposes reform of bank crisis management (europa.eu).
48. Ks. Kansainvälisen rahoitusvakauden näkymät aiempaa valoisammat – Euro ja talous.

rahoitusvakautta.[49], [50],[51] Ilmastonmuutoksen torjunnassa erilaiset hiilidioksidipäästöjen hinnoitteluun tähtäävät työkalut, kuten hiilivero tai päästökauppa, nähdään yleensä ensisijaisina keinoina. Rahoitusjärjestelmän vakaudesta vastaavien viranomaisten on kuitenkin syytä tunnistaa ilmastonmuutoksesta rahoitusjärjestelmälle koituvia haavoittuvuuksia ja kehittää analyysityökaluja ja politiikkavälineitä niitä varten.

Ilmastonmuutoksesta koituvat riskit voivat uhata rahoitus- ja hintavakautta. Keskuspankkien ja valvontaviranomaisten tulee huolehtia siitä, että niiden tekemät politiikkatoimet vahvistavat osaltaan rahoitusjärjestelmän kykyä tukea vihreää siirtymää. Valvonnassa on jatkossakin pyrittävä varmistamaan, että yksittäiset rahoituslaitokset ottavat ilmastoriskit huomioon toiminnassaan.

Makrovakauspolitiikka voi täydentää rahoitusvalvonnan toimia ja pyrkiä rajoittamaan järjestelmätason riskien kasaantumista. Näin lisätään koko rahoitusjärjestelmän kestokykyä ilmastoriskien varalle. Rahoitusjärjestelmän rakenteellisten haavoittuvuuksien perusteella asetettava järjestelmäriskipuskurivaatimus on yksi makrovakauspolitiikan työkalu, jonka mitoituksessa voitaisiin ottaa huomioon myös ilmastoriskit. EU:n luottolaitosdirektiivin hiljattain sovitussa uudistuksessa todetaankin ilmastoriskien olevan mahdollinen peruste asettaa järjestelmäriskipuskurivaatimus.

Avainsanat

digitalisaatio, sääntely, rahoitusvakaus, geopolitiikka, kiinteistömarkkinat, ilmastonmuutos, makrovakauspolitiikka, pankit

49. Ks. ESRB (2022) Will video kill the radio star? Digitalisation and the future of banking (europa.eu).
50. Ks. ESRB (2022) Mitigating systemic cyber risk (europa.eu).
51. Ks. EKP (2023) Towards macroprudential frameworks for managing climate risk (europa.eu), NGFS (2019) Macroeconomic and financial stability implications of climate change, NGFS (2023) Nature-related Financial Risks: a Conceptual Framework to guide Action by Central Banks and Supervisors.