

Makrovakausvälineet velkaantumisen taklaajana

31.7.2018 • BLOGI • Nea Tiililä

Kirjoittaja Nea Tiililä on työskennellyt Finanssivalvonnassa kesätyöntekijänä kesällä 2018. Hän opiskelee taloustiedettä Helsingin yliopistossa ja on kesän aikana ollut mukana valmistelemassa Finanssivalvonnan makrovakauspäätöksiä.

Mittava velkaantuminen on mahdollinen ongelma niin kotitalouksille kuin myös pankeille, jos nykyinen varsin suotuisa talous- ja korkotilanne muuttuu heikommaksi. Liiallinen velkaantumien on myös rakenteellinen ongelma, ja se aiheuttaa riskejä koko rahoitusjärjestelmän vakaudelle. Sillä voi olla vaikutuksia myös pitkän aikavälin talouskasvuun, jos velkaantuneet kotitaloudet alkavat vähentää kulutustaan liiallisen velkaantumisen seurauksena.

Etenkin finanssikriisin jälkeen rahoitusjärjestelmään kohdistuvia vakausuhkia on alettu torjumaan ennakoivasti. Tätä kutsutaan makrovakauspolitiikaksi. Makrovakaudella tarkoitetaan koko rahoitusjärjestelmän vakauden tarkastelua, mikä voi tarkoittaa esimerkiksi kansallista tai koko Euroopan unionin laajuista rahoitusjärjestelmää. Makrovakauspolitiikka tarvitsee makrovakausvälineitä, ja niitä on otettu käyttöön niin Suomessa kuin muualla Euroopassakin.

Suomelle varoitus asuntomarkkinoiden haavoittuvuudesta, Ruotsissa velkaantuminen kasvanut

Suomi sai vuonna 2016 Euroopan järjestelmäriskikomitealta (European Systemic Risk Board, ESRB) varoituksen asuntomarkkinoiden haavoittuvuuksista. ESRB:n mukaan suurin riski Suomessa on kotitalouksien kasvanut ja korkealla tasolla oleva velkaantuminen.¹ Kotitalouksien velka on kasvanut nopeammin kuin käytettävissä olevat tulot. Tästä syystä lainojen ja vuosittaisten tulojen suhde on Suomessa historiallisen korkea ja EU:n keskiarvoa korkeampi.

Varoittava esimerkki löytyy myös länsinaapurista Ruotsista, jossa kotitalouksien velkaantuminen on Ruotsin keskuspankin mukaan 180 %–200 % tasolla. Asuntolainoja myönnetään yli sadan vuoden laina-ajalla, ja niitä lyhennetään hyvin hitaalla tahdilla. Ruotsissa asuntojen hintojen vuonna 2012 alkanut velkavetoinen ripeä nousu on taittunut laskuksi vuoden 2017 jälkipuoliskolta lähtien. Ruotsin käytäntöjä ja tilannetta asuntolainamarkkinoilla tuskin kukaan haluaa Suomeen.

Kotitalouksien velkaantumista hillitään makrovakausvälineillä

Pankeille ja muille luottolaitoksille suunnatut vakavaraisuuteen vaikuttavat välineet (pääomapuskurit) on määritelty EU-lainsäädännön vakavaraisuusdirektiivissä. Se määrittelee ne makrovakausvälineet, joita kansalliset viranomaiset voivat soveltaa koskien pankkien vakavaraisuutta.

On myös toinen ryhmä makrovakausvälineitä: suoraan lainanottajaan kohdistuvat makrovakausvälineet. Niistä ei ole olemassa EU-tason lainsäädäntöä, joten niiden sääntely ja käyttöönotto on kansallisen lainsäädännön puitteissa kansallisten makrovakausviranomaisten päätettävissä.

Suomessa lainanottajiin kohdistuvista välineistä käytössä on ainoastaan enimmäisluotatusuhde, eli LTV (Loan-to-value, ”lainakatto”). Se lyhennetään usein myös LTC:ksi (Loan-to-Collateral), koska Suomessa enimmäisluototussuhdetta laskettaessa otetaan huomioon muitakin vakuuksia kuin rahoitettavan asunnon arvo.

Miten kotitalouksien velkaantumisen kasvuun puututaan makrovakausvälineillä?

Suomessa viranomaiset, muun muassa Finanssivalvonta ja Suomen Pankki, ovat esittäneet julkisesti huolensa kotitalouksien kasvaneesta velkaantumisesta. Lainanottajaan kohdistuvien makrovakausvälineiden hyvänä puolena on yleisesti pidetty niiden kykyä purra ongelmaan suoraan sen lähteessä. Kansainvälisistä esimerkeistä ja joidenkin maiden välinepakista löytyy mittareita, joilla on mahdollista suoraan rajoittaa lainojen suuruutta, maturiteettien enimmäispituutta tai vaatia lyhennyspakkoa lainoihin. Näillä välineillä on tutkitusti todistettu olevan hidastava vaikutus velkaantumisen kasvuun.²

Miksi rajoittaa velanottoa, jos talouskasvu kärsii siitä lyhyen ajan sisällä?

Lainanottajille suunnattujen makrovakausvälineiden käytöstä päättäminen on iso ja vaikea päätös makrovakausviranomaiselle. Niiden käyttöönotolla voi olla myös negatiivisia sivuvaikutuksia, joiden suuruuden arviointi etukäteen on aina epävarmaa. Toisaalta tilanne on sama kaikessa päätöksenteossa rahoitusjärjestelmän toimijoihin liittyen – mukana on aina annos sivuvaikutuksia. Lyhyellä aikavälillä lainanotto kasvattaa kulutusta ja täten lisää talouden aktiivisuutta. Kasvanut lainanotto ja velkaantuminen voivat täten nopeuttaa talouskasvua ainakin joksikin aikaa.

Makrotason vakautta pohdittaessa on aina otettava huomioon pidempi aikaväli kuin esimerkiksi yksi vuosi. Tarkoituksena on vaikuttaa pidemmän aikavälin velkaantumiseen ja mahdollisesti estää haavoittuvuuksien kasvu finanssijärjestelmässä ja taloudessa. On näyttöä siitä, että kotitalouksien liiallinen velkaantuminen heikentää kokonaiskulutusta ja talouskasvua pitkällä aikavälillä. Lombardin ja kumppaneiden tekemän tutkimuksen³ mukaan kotitalouksien velkaantumisen aiheuttama kokonaiskulutukseen kohdistuva negatiivinen vaikutus alkaa voimistua, kun kotitalouksien velkojen ja bruttokansantuotteen suhde ylittää 60 %. Negatiivinen vaikutus talouskasvuun puolestaan alkaa voimistua, kun velat/BKT-suhde ylittää 80 %. Suomessa kotitalouksien velka käytettävissä olevista tuloista on tällä hetkellä noin 127 % ja lainakanta suhteessa BKT:hen noin 66 %.

Makrovakausvalvonnan kannalta mielenkiintoisia kysymyksiä on ainakin kaksi: Miten hillitä velkaantumista rajoittamatta yksityistä kulutusta ja investointeja liikaa näinä korkean velka-asteen aikoina? Ja miten estää sellaisten haavoittuvuuksien kasvu, jotka heikentäisivät finanssijärjestelmää ja talouskasvua?

¹ Tilastokeskuksen mukaan vuoden 2018 ensimmäisellä kvartaalilla kotitalouksien velkaantumisen kasvu on taittunut. Tämän perusteella ei kuitenkaan kannata vielä arvioida velkaantumisen kasvun pysähtyneen, vaikka tieto toki on positiivinen. Velkaantumisen kehityksessä on aiemminkin ollut pientä vaihtelua, vaikka sen trendi on jatkuvasti kasvanut 1990-luvun loppupuolelta saakka.

² Ks. esimerkiksi: Alpanda, Sami and Zubairy, Sarah (2017) "Addressing household indebtedness: Monetary, fiscal or macroprudential policy?", *European economic review* Volume 92. Jácome, Luis I. and Mitra, Srobona, (2015) "LTV and DTI Limits—Going Granular", IMF WP/15/154. Gross and Población García (2016) "Assessing the efficacy of borrower-based macroprudential policy using an integrated micro-macro model for European households", ECB Working paper 1881.

³ Lombardi, M., Mohanty, M. and Shim, I. (2017): "The real effects of household debt in the short and long run" BIS working paper 607.

31.7.2018