

Miksi euroalueen pankkien luottoehdot ovat edelleen kireät?

1.9.2014

Lainananto kotitalouksille ja yrityksille on ollut jähmeää ja luottoehdot ovat säilyneet monissa euromaissa kireinä. Kesäkuussa 2014 EKP:n neuvosto päätti tukea pankkien lainanantoa yrityssektorille lupaamalla aloittaa kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden sarjan. Vaikka pankkisektorin merkitys rahapolitiikan välittymisessä reaali-talouteen on suuri, pankkien luottoehtojen muutosten taustatekijöitä euroalueella ei ole empiirisesti analysoitu. Tässä artikkelissa selvitetään EKP:n toteuttaman euroalueen pankkien luotonantokyselyn (Bank Lending Survey, BLS) avulla, missä määrin yritys-lainojen luottoehtojen muutokset johtuvat tarjonta- ja kysyntäpuolen tekijöistä, miten lainaa hakevan yrityksen koko vaikuttaa luottoehtoihin ja miten kriisiytyneiden maiden tilanne poikkeaa muista euromaista.

Euroalueella pankkisektorin merkitys rahapolitiikan välittymisessä reaali-talouteen on suuri. Yritysrahoituksesta noin 80 % myönnetään pankkilainoina. Lainakannan volyymin ja reaali-talouksen välillä on kuitenkin tutkimuksissa havaittu tilastollisesti heikoksi.¹ Jos estimoinneissa käytetään lainakannan sijasta muutoksia pankkien asettamissa luottoehdoissa, yhteys talouskasvuun on huomattavasti suurempi.²

Yritys-luottojen ehtojen helpottuminen euroalueella ennakoitsee yritysluottojen volyymin että BKT:n kasvua kolmen neljän vuosineljänneksen kulut-

tua.³ Tästä huolimatta aiempaa empiirisistä tutkimuksista luottoehtojen taustalla olevista tekijöistä ei ole euroalueelta tehty. Seuraavassa käydään läpi euro-maiden pankkisektorien yritys-luottoehtojen kehitystä ja selvennetään mahdollisia syitä luottoehtojen muutosten taustalla vuoden 2008 jälkeisenä aikana. EKP:n luotonantokyselyn vastauksista tarkastellaan muutoksia 1) yleisissä yritys-luottoehdoissa, 2) yritys-lainojen vakuusvaatimuksissa, 3) PK-sektorille myönnettävien luottojen ehdoissa ja 4) suurille yrityksille myönnettävien luottojen ehdoissa.

Yleisillä luottoehdoilla tarkoitetaan kaikkia niitä taustatekijöitä, jotka liittyvät uusiin lainasopimuksiin. Näitä voivat olla mm. pantit, takaukset, vakuudet ja luottolimiitit, mutta myös pankin yleinen luotonantokulttuuri, lainavirkailijoiden kokemus ja virka-vuosien määrä tai luottopäätöksenteon hierarkkisuus.

Luottoehdot eroavat pelkästä luoton hinnasta siksi, että lainamarkkinoilla on paljon epäsymmetristä informaatiota: pankki tietää yleensä lainanhakijoistaan vähemmän kuin lainanhakijat itse. Muuttaessaan luottoehtojaan pankit kasvattavat etenkin pankkilainoista riippuvaisten asiakkaidensa ulkoisia rahoituskustannuksia. Vaikka tämä ei heti vaikuttaisikaan kokonaislainakantaan, yleisten luottoehtojen tiukentamisella on suora yhteys yritysten kokonaiskysyntään, haluun investoida ja sitä kautta kokonaistaloudelliseen aktiivisuuteen.



Eeva Kerola
ekonomisti
rahapolitiikka- ja
tutkimusosasto

¹ Ks. esim. Driscoll (2004), Ashcraft (2006), Lown – Morgan (2006).

² Ks. Adrian – Estrella – Shin (2010), De Bondt et al. (2010), Bassett et al. (2014), Lown – Morgan (2006), Asea – Blomberg (1998).

³ Euroalueen osalta esim. De Bondt et al. (2010) ja Cappelletto et al. (2010). Samansuuntaisia tuloksia ovat raportoineet myös Yhdysvalloista esim. Bassett et al. (2014).

Kyselyyn osallistui kustakin euromaasta edustava otos pankkeja, joiden myöntämien lainojen kanta on noin puolet euroalueen lainakannasta.

Kyselytietoja kerätty vuoden 2003 alusta lähtien

EKP:n kyselyä pankkien luotonannosta ja -kysynnästä on toteutettu euroalueella vuoden 2003 alusta lähtien.⁴ Kyselyyn vastaa jokaisesta euromaasta parhaiten kunkin maan pankkisektorin erityispiirteitä edustava otos pankkeja. Yhteensä kyselyyn osallistuu nykyään noin 130 pankkia, ja näiden pankkien myöntämien lainojen kanta vastaa noin 50:tä prosenttia koko euroalueen lainakannasta.

Luotonantokyselyssä pankeille esitetään esimerkiksi seuraaventyypisiä kysymyksiä: ”*Onko pankkinne kiristänyt tai löysentänyt yleisiä luottoehtojaan viimeisten kolmen kuukauden aikana?*”. Pankit vastaavat viisiportaisella asteikolla (1 = kiristänyt huomattavasti, 2 = kiristänyt jonkin verran, 3 = ehdot ovat pysyneet ennallaan, 4 = löysentänyt jonkin verran, 5 = löysentänyt huomattavasti). Yksittäisten pankkien tiedot tai vastaukset eivät ole julkisia, vaan tuloksista muodostetaan jokaisena vuosineljänneksenä jokaiselle maalle kaksi kokonaisindeksiä, jotka kertovat muutoksesta kyseisessä erässä.

Nämä kaksi kokonaisindeksiä ovat nettoprosentti ja diffuusioindeksi. Nettoprosentti on erotus luottoehtoja kiristäneiden (vastaukset 1 ja 2) ja niitä löysentäneiden (vastaukset 4 ja 5) pankkien välillä. Jos erotus on positiivi-

⁴ Kattava kuvaus BLS-luotonantokyselystä on esim. EKP:n työpöytäpaperissa Berg et al. (2005). Myös muualla keskeiset keskuspankit teettävät samanlaisia luottoehtokyselyitä. Vrt. *Senior Loan Officer Opinion Survey (SLOOS)* Yhdysvalloissa vuodesta 1967 lähtien, *Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices on Large Japanese Banks* Japanissa vuodesta 2000 lähtien, *Bank of England Credit Conditions Survey* Isossa-Britanniassa vuodesta 2007 lähtien.

nen, luottoehtoja on kiristetty. Toisin kuin nettoprosentti diffuusioindeksi ottaa huomioon luottoehtojen kiristymisen tai löysentämisen voimakkuuden antamalla kaksinkertaisen painon vastauksille 1 ja 5 suhteessa vastauksiin 2 ja 4. Tässä artikkelissa luottoehtojen muutoksia kuvataan käyttämällä diffuusioindeksiä.

Kriisi sulatti pankkien likviditeetin

Lehman Brothers -investointipankin kaatumisen syyskuussa 2008 lamaanuttu rahoitusmarkkinoiden toiminnan, kun rahoituslaitoksille kävi epäselväksi, minkä suuruiset vastuut milläkin osapuolella oli ja miten suuriksi tappiot lopulta kumuloituisivat. Epävarmuus halvaannutti pankkien keskinäiset lainamarkkinat ja sulatti rahoitusjärjestelmän likviditeetin. Kriisin syventyessä myös pankkitalletukset ja pankkien velkakirjaemissiot supistuivat (kuvio 1), mikä pienensi pankkien taseita entisestään. Myös pääoman ja varallisuuden suhteellisen huomattava kasvu loppui äkisti vuoden 2008 aikana.

Velkaerien supistumisen myötä pankkien luotonannon kasvu pysähtyi. Kesään 2014 tultaessa euroalueen rahoituslaitosten yhteenlaskettu lainakanta on supistunut yhteensä noin 11 % siitä, mitä se oli suurimmillaan, ja suhteessa alueen BKT:hen kutistuminen on ollut noin 40 prosenttiyksikköä (kuvio 2). Kokonaislainakannan supistuminen johtuu lainakannan voimakkaasta pienentymisestä GIIPS-maissa (Kreikka, Irlanti, Italia, Portugali ja Espanja). Muissa euromaissa lainakanta on pysynyt suhteellisen tasaisena vuoden 2008 loppupuolelta lähtien.

Ennen kriisiä etenkin GIIPS-maissa yksityinen sektori velkaantui vauhdilla. Vaikka velkaantumisen nopean kasvuvauhdin taittuminen on ollut osittain toivottavaa ja velkaantumisasteen hallittu alentaminen on ollut osa euroalueen tervehtymistä, pankkien luotonanto luottokelpoisillekin yrityksille on kriisin vuoksi vaikeutunut huomattavasti.

Pankkien likviditeetin saantiin kohdistuvaa epävarmuutta on vähennetty moninaisin toimenpitein. Eurojärjestelmä on hyväksynyt pankkien lainatoiveet ilman määrärajoitteita vakuuksia vastaan lokakuusta 2008 alkaen. Myös rahapolitiikan operaatioissa vakuuksiksi kelpaavien omaisuuserien määrää on lisätty. Pankkisektorille tarjotun rahoituksen juoksu-aikaa on niin ikään pidennetty useaan otteeseen kriisin aikana.

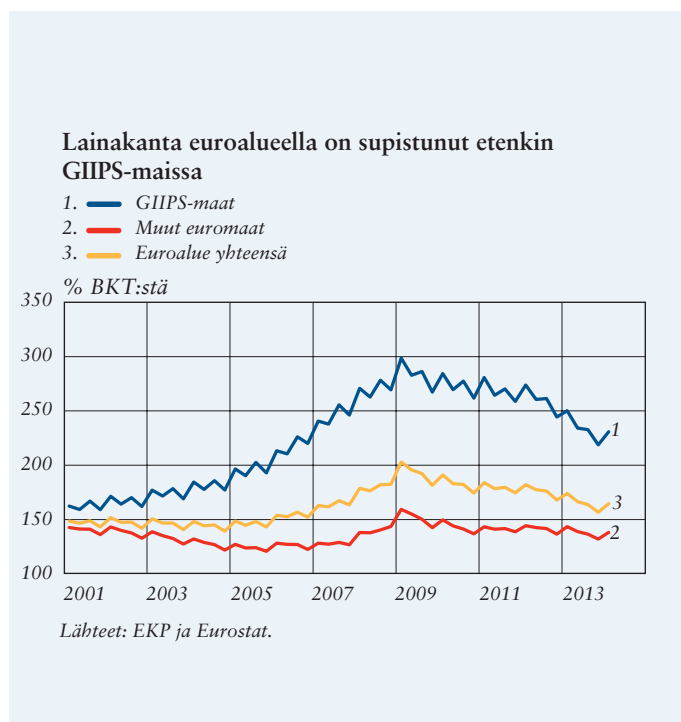
Vuoden 2011 lopulla euroalueen rahoitusmarkkinat joutuivat uudelleenlaiseen kriisiin. Valtioiden velkakriisin kärjistyminen näkyi pankkien varainhankinnan vaikeutumisena. Pankkien markkina-arvon heikentyminen ja luotonannun rapautuminen huononsivat niiden kannattavuutta entisestään. Taseen pienenemisen myötä pankit rajoittivat luotonantoaan kriisimaissa edelleen.

EKP:n neuvosto päätti syyskuussa 2012 rahapoliittisten suorien kauppajen ohjelmasta (Outright Monetary Transactions, OMT), jossa eurojärjestelmä voi rahapoliittisista syistä ostaa jälkimarkkinoilta lyhimpiä valtionlainoja. Liikkeeseenlaskijamaan tulee tällöin olla sitoutunut eurooppalaisten vakausmekanismien sopeutusohjel-

Kuvio 1.



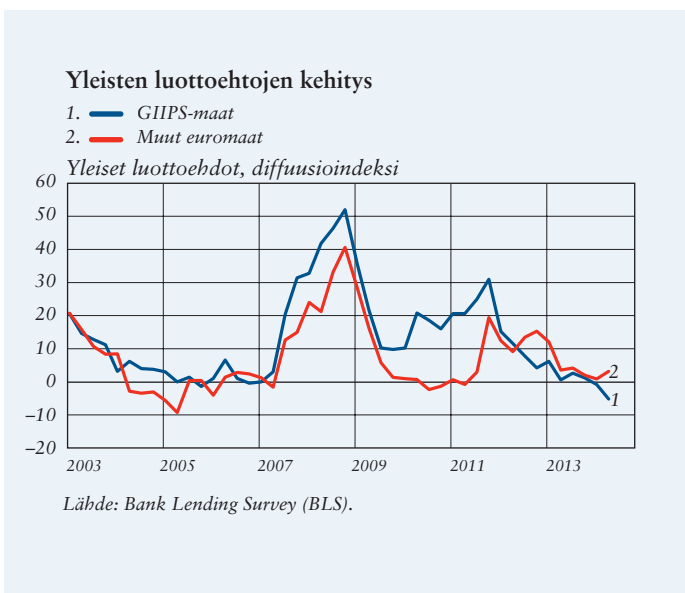
Kuvio 2.



Kuvio 3.



Kuvio 4.



maan. Yksityisen ja julkisen sektorin velkaantumisen purkaminen sekä kasvua tukeva rahapolitiikka ovatkin auttaneet sammuttamaan pahimmat maa-kohtaiset epävarmuustekijät. Euroalueen valtionlainojen tuottoeron (euro maiden keskimääräisen tuoton ja Saksan valtionlainojen tuoton ero) kehityksestä nähdään, että vaikka tuottoerot ovat pienentyneet huomattavasti vuoden 2012 huippulukemista, ne eivät ole saavuttaneet kriisiä edeltänyttä tasoa, vaan jääneet 1 prosenttiyksikön tuntumaan (kuvio 3).

Toimenpiteistä huolimatta luottoehdot pysyneet kireinä

Mittavista toimenpiteistä huolimatta euroalueen pankkien soveltamat luottoehdot ovat kriisin alusta kiristyneet etenkin GIIPS-maissa. Yleiset luottoehdot (kuvio 4) ja vakuusvaatimukset (kuvio 5) tiukentuivat huomattavasti vuoden 2007 lopusta lähtien. Toinen yleinen nettomääräinen kiristymisen (eli luottoehtoja kiristäneiden pankkien suhteellisen osuuden kasvu luottoehtoja löysentäneiden pankkien osuutta suuremmaksi) alkoi velkakriisin myötä vuoden 2011 aikana. Senkin jälkeen suurempi osa luotonantokyselyyn osallistuneista pankeista on kiristänyt luottoehtojaan ja vakuusvaatimuksiaan kuin löysentänyt niitä, joskin ehtojaan kiristäneiden pankkien suhteellinen osuus on pikkuhiljaa vähentynyt. Vuoden 2007 loppupuolelta lähtien GIIPS-maissa kiristettiin luottoehtoja yleisesti enemmän kuin muissa euro maissa, mutta vuoden 2013 alun jälkeen tilanne muuttui päinvastaiseksi.

Vakuusvaatimuksia on tiukennettu kriisin alun jälkeen huomattavasti enemmän GIIPS-maissa kuin muissa euromaissa, ja nettomääräistä helpottumista (luottoehtoja löysentäneiden pankkien suhteellinen määrä on suurempi kuin luottoehtoja kiristäneiden) on nähtävissä molemmissa maaryhmissä ensimmäisen kerran vasta vuoden 2014 toisella vuosineljänneksellä.

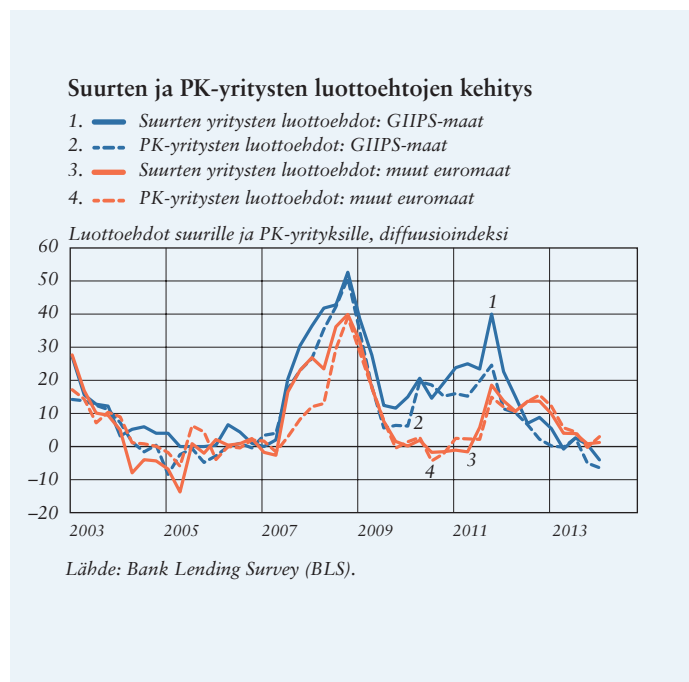
Pankkien yrityksille myöntämien luottojen ehdot saattavat riippua osittain yritysasiakkaiden koosta. Suuret yritykset ovat yleisesti ottaen riskittömämpiä, ja niillä on pidempi todennettava historia lainanottajina. Pienten yritysten tapauksessa liikevoittojen supistuminen vähentää mahdollisuuksia sisäisen rahoituksen käyttöön. PK-yritykset ovat näin ollen huomattavasti riippuvaisempia pankkirahoituksesta, etenkin huonossa taloustilanteessa. Kun tarkastellaan suurten yritysten ja PK-yritysten luottoehtojen kehitystä erikseen GIIPS-maissa ja muissa euromaissa, havaitaan, että ennen vuotta 2007 yritysluottoehtojen muutokset GIIPS-maiden ja muiden euromaiden välillä olivat hyvin samansuuntaiset (kuvio 6). Kummassakin maaryhmässä oli ajanjaksoja, jolloin pankit eivät näyttäneet tekevän eroa suuren ja PK-yrityksen välillä luottoehtoja muuttaessaan. Vuoden 2007 lopun luottoehtojen kiristymisen jälkeen erot maaryhmien välillä kasvoivat, ja suurimmillaan ne olivat vuosina 2010 ja 2011.

GIIPS-maissa etenkin suurten yritysten luottoehdot kiristyivät enemmän kuin muissa euromaissa vuoden 2012 toiselle neljännekselle asti. Tämän jälkeen GIIPS-maissa on ollut havaittavisi-

Kuvio 5.



Kuvio 6.



sa luottoehtojen helpottumista molemmissa yritysryhmissä. Muissa euromaisissa suurten yritysten luottoehtoja tiukennettiin huomattavasti rankemmin kuin PK-yrityksien luottoehtoja aina vuoden 2009 alkuun saakka, jonka jälkeen muutosten välinen ero kaventui.⁵ Vuodenvaihteessa 2010–2011 oli havaittavissa pientä luottoehtojen palautumista, mutta heti tämän jälkeen ehtoja kiristettiin uudelleen velkakriisin syntyessä.

Luottoehtojen pysyessä tiukkoina etenkin GIIPS-maissa huomio pitäisikin kiinnittää siihen, mitkä tekijät vaikuttavat luottoehtojen muutosten taustalla. Rahapoliittisten ja maakohtaisten tekijöiden lisäksi euroalueella on eroja pankkisektoreiden välillä. Nämä pankkisektorikohtaiset tekijät saattavat sisäsyntyisesti vaikuttaa pankkien luotonantoon.

Mitkä tekijät selittävät luottoehtojen kireyttä?

Luotonantokyselyn perusteella on mahdollista tutkia pankkien luottoehtojen muutoksia. Luottoehtojen muuttumisen syyt voidaan karkeasti jakaa kolmeen luokkaan: ensimmäisenä ovat pankkien elinkelpoisuuteen ja kannattavuuteen liittyvät syyt, toisena lainanottajayritysten elinkelpoisuuteen ja kannattavuuteen liittyvät syyt ja kolmantena lainanottajayritysten omaisuuserien arvostukseen liittyvät syyt. Siksi luotonantokyselyn vastauksista keskitytäänkin täs-

⁵ Vaikka suurten yritysten luottoehtoja kiristetään kriisin aikana enemmän kuin muiden yritysten, tämä ei kerro absoluuttisesta luottoehtojen kireydestä. Suurilla yrityksillä on yleisesti löysemmät luottoehdot kuin PK-yrityksillä, ja kriisiaikana niillä on varaa siten kiristyä enemmän.

sä artikkelissa muutoksiin yrityslainoja koskevissa yleisissä luottoehdoissa (signaloi kahta ensimmäistä syytä) ja yrityslainoja koskevissa vakuusvaatimuksissa (signaloi kolmatta syytä). Tämän lisäksi katsotaan muutoksia yleisissä luottoehdoissa erikseen PK-sektorin ja suurten yritysten osalta.

Luottoehtojen ja vakuusvaatimusten muutoksia vuosina 2008–2013 selitetään tätä artikkelia varten tehdyissä estimoinneissa sekä rahapoliittisilla toimilla, maakohtaisilla tekijöillä että pankkisektorikohtaisilla tekijöillä. Estimointimenetelmänä käytetään kiinteiden vaikutusten (fixed effects) mallia, joka eliminoi mahdollisten puuttuvien, ajassa muuttumattomien pankkikohtaisten muuttujien harhan.⁶

Rahapoliittiset toimet käsittävät muutoksen EKP:n ohjauskorossa ja muutokset EKP:n pitempiaikaisen rahoituksen (long-term refinancing operations, LTRO) osuudessa kansallisten keskuspankkien taseista. Maakohtaisista tekijöistä tarkastellaan valtionlainojen tuottoeroa (suhteessa Saksaan), muutosta luottojen kysynnässä, muutosta kuluttajaluottamusindeksissä ja talouden luottamusindikaattorissa (economic sentiment indicator), muutosta kansantalouden kokonaisinvestoinneissa suhteessa BKT:hen ja julkisesti noteerattujen yritysten markkina-arvoa suhteessa BKT:hen.

Pankkikohtaisista tekijöistä tarkastellaan muutosta pankkisektorin

⁶ Kaikkiin estimointeihin on lisätty vuosiluokittelumuuttujat. Keskiarvot ovat heteroskedastisuuden ja autokorrelaation suhteen robusteja.

keskittymisasteessa,⁷ muutoksia pankkien maksuvalmiudessa (likvidit varat / taseen loppusumma), muutoksia pankkien luottotappiovarausten suhteessa lainakantaan, pankkien kokoa, pankkien lainarahoituksen osuuden kasvua ja pääoman sekä lainojen suhteellista osuutta pankkien taseista.

Rahapolitiikalla on kevennetty pankkien luottoehtoja

Tässä artikkelissa kuvatun tutkimuksen tulosten perusteella rahapoliittisen ohjauksen lasku ja pitempiä aikaisten rahoitusoperaatioiden volyymin kasvu vuoden 2008 jälkeen ovat saaneet pankit löysentämään luottoehtojaan ja vakuusvaatimuksiaan euroalueella. Tämän lisäksi luottoehtojen muutoksiin vaikuttavat maakohtaisista tekijöistä etenkin muutokset yleisessä taloustilanteessa: kokonaistaloudellisten investointien kasvu ja luottamusindikaattorien koheneminen saavat pankit löysentämään luottoehtojaan ja vakuusvaatimuksiaan.

Valtionlainojen tuottoeron kasvu vaikuttaa yleisiä luottoehtoja löysentävästi ja vakuusvaatimuksia kiristävästi. Tämä outo tulos ilmentää osaltaan kriisiajan poikkeuksellisuutta.⁸ Tulosta voi selittää sillä, että tuottoeron kasvu merkitsee yleisesti maan taloustilanteen heikkenemistä mutta samalla myös val-

tionlainojen arvo konkreettisesti alenee ja likviditeettiriski kasvaa.⁹ Pyrkinessään pienentämään tase-eriensä riskisyyttä pankit kasvattavat uusien luottojensa vakuusvaatimuksia. Valtionlainojen arvon alentuessa myös muut lainojen vakuuksina yleisesti olevat arvopaperit menettävät arvoaan, ja tämä näkyy yleisten luottoehtojen heikkenemisenä.

Pankkien suuri koko ja sektorin keskittyneisyys kiristävät luottoehtoja

Luottoehdot eivät kuitenkaan muutu ainoastaan kysyntäpuolen tekijöiden vaikutuksesta. Myös pankkikohtaisilla tekijöillä on suuri merkitys. Mitä keskittyneemmästä pankkisektorista on kyse, sitä enemmän luottoehdot ja vakuusvaatimukset ovat tiukentuneet. Tämä tulos ilmenee myös pankkien koon vaikutuksessa. Mitä isompia pankkeja sektorilla on, sitä enemmän luottoehtoja ja vakuusvaatimuksia on kiristetty. Tulosten perusteella myös pankkisektorin oman pääoman vahvistaminen kriisin aikana on osaltaan saanut pankit kiristämään luottoehtoja. Tätä intuition vastaista tulemaa voi selittää sitä kautta, että varainhankinnan vaikeutuessa ainoa tapa pankeille kasvattaa oman pääoman suhteellista osuutta taseistaan oli maksaa pois ulkoista velkaa. Tämän pankit toteuttivat supistamalla taseen vastaavaa puolta: myymällä sijoituksia ja kiristämällä lainanantoa.

Varainhankinnan vaikeutuessa ainoa tapa pankeille kasvattaa oman pääoman suhteellista osuutta taseistaan oli maksaa pois ulkoista velkaa.

⁷ Keskittymisastetta mitataan Herfindahlin indeksillä. Se muodostetaan laskemalla yhteen sektorilla toimivien pankkien markkinaosuuksien neliöt, ja markkinaosuudet ilmaistaan murtoluvuin. Näin indeksi saa arvon väliltä 0–1. Arvo lähellä nollaa osoittaa markkinoiden olevan erittäin kilpailulliset. Indeksien arvo on sitä korkeampi, mitä keskittyneemmät markkinat ovat.

⁸ Koko luotonantokyselyn ajanjaksolta (2003–2013) estimoidut tulokset osoittavat valtionlainojen tuottoeron kasvun kiristävän sekä yleisiä luottoehtoja että vakuusvaatimuksia.

⁹ Arvon alentuessa arvopapereista tulee vähemmän likvidejä: niitä on yhä vaikeampi myydä eteenpäin.

Maakohtaisilla tekijöillä osittain erilaiset vaikutukset luottoehtoihin GIIPS-maissa...

Vaikka rahapoliittiset toimet vaikuttavat GIIPS-maissa yleisiin luottoehtoihin samalla tavalla kuin muissa euromaissa, vakuusvaatimusten osalta tilanne eroaa. GIIPS-maissa pankit ovat tiukentaneet vakuusvaatimuksiaan, kun ohjauskorkoa lasketaan tai kun LTRO-rahoituksen volyymi kasvaa. Näiden maiden erittäin hankala taloustilanne ja suuri hoitamattomien lainojen osuus ovat luultavasti pakottaneet pankit tiukentamaan vakuusvaatimuksiaan kriisin aikana elvyttävästä rahapolitiikasta huolimatta. Samaa kuvastaa myös tulos, jonka mukaan luototukseen keskittyneiden pankkien luottoehdot ovat GIIPS-maissa tiukentuneet enemmän, kun samaan aikaan muissa euromaissa perinteisemmän liiketoimintamallin vaikutus on päinvastainen.

Myös pörssin markkina-arvon vaikutus on GIIPS-maissa päinvastainen kuin muissa euromaissa. Pörssin markkina-arvon kasvu suhteessa BKT:hen saa pankit GIIPS-maissa tiukentamaan luottoehtojaan, kun muissa euromaissa pankit vastaavasti löysentävät näitä ehtoja. Tulosta selittää luultavasti se, että GIIPS-maissa BKT:hen suhteutetun markkina-arvon kasvun takana on enemmänkin bruttokansantuotteen supistuminen kuin yritysten markkina-arvon kasvu.

... ja lisäksi luottoehtojen muutokset ovat GIIPS-maissa herkempiä pankkisektorikohtaisille tekijöille

Keskinäisen kilpailun väheneminen pankkisektorilla saa pankit GIIPS-maissa tiukentamaan luottoehtojaan ja vakuusvaatimuksiaan huomattavasti enemmän kuin muissa euromaissa. Vaikutus on lähes kymmenkertainen luottoehtojen muutosten osalta. Pankin koko kuvastaa samaa tulosta: mitä isompia pankkeja sektorilla on, sitä enemmän luottoehdot ja vakuusvaatimukset ovat kiristyneet GIIPS-maissa.

Taseiden tervehdyttämisenä on ollut GIIPS-maissa luottoehtoja löysentävä vaikutus. Mitä enemmän pankki on pystynyt kirjaamaan taseeseensa luottotappiovarauksia tai pienentämään velkarahaosuuttaan, sitä vähemmän se on kiristänyt luottoehtojaan.

Kysyntäpuolen tekijöillä on suurempi merkitys isojen yritysasiakkaiden luottoehtojen muutoksissa

Maakohtaisilla kokonaiskysyntätekijöillä on suuri vaikutus isojen yritysten luottoehtojen muutoksiin. Kokonaisinvestointien kasvu, yritysten markkina-arvon nousu ja talouselämän luottamusmittareiden kohentuminen vaikuttavat kaikki isojen yritysten luottoehtoja helpottavasti. PK-yritysten luottoehtojen tapauksessa näiden tekijöiden vaikutus jää huomattavasti pienemmäksi.

Kilpailun väheneminen pankkisektorilla saa pankit tiukentamaan isoille yrityksille myönnettävien luottojen ehtoja, mutta PK-yritysten tapauksessa

vaikutus on päinvastainen.¹⁰ Ja vaikka pankin koko vaikuttaa molempiin yrittäjäryhmiin samansuuntaisesti – eli isommat pankit tiukentavat luottoehtojaan enemmän kuin pienemmät – vaikutus on suurempi isojen yritysten luottoehtojen tapauksessa. Perinteistä pankkitoimintaa harjoittavat pankit tiukentavat PK-yrityksille myöntämien luottojen ehtoja yleisesti vähemmän. Isojen yritysten luottoehtoihin liiketoimintamallilla ei ole vaikutusta.

Viimeaikaiset rahapoliittiset päätökset sysäyksenä yritysluottoehtojen löysentymiselle

Kesäkuussa 2014 EKP:n neuvosto päätti uusista rahapoliittisista toimenpiteistä. Korkojen alentamisen ja arvopaperistettujen lainojen osto-ohjelman valmistelun lisäksi näihin toimenpiteisiin kuuluu uusi kohdennettu juoksuajaltaan neljän vuoden kiinteäkorkoinen luotto-operaatioiden sarja (TLTRO). Kohdennettujen pitempiäikaisten rahoitusoperaatioiden (targeted longer-term refinancing operations, TLTROs) tarkoituksena on saada pankit lisäämään lainanantoaan (pois lukien asuntolainat) euroalueella nimenomaan yksityiselle ei-rahoitussektorille.¹¹ Kriisin aikana aiemmat pidemmän aikavälin luotto-operaatiot ovat toimineet tätä artikkelia varten tehdyn tutkimuksen

¹⁰ Alun perin Broecker (1990) mallinsi teoreettisesti ja myöhemmin Shaffer (1998) testasi empiirisesti, että pankkien lukumäärän ja luottoriskin välillä on positiivinen yhteys. Mitä enemmän sektorilla on pankkeja, sitä todennäköisemmin myös huono yritys saa lainan. Yhteys on relevantimpi PK-yritysten tapauksessa, mikä johtuu siitä, että näihin yrityksiin kohdistuu suurempi epävarmuus.

¹¹ Yksityinen ei-rahoitussektori käsittää euroalueen kottaloudet sekä muut kuin rahoitussektorin yritykset.

perusteella toivotusti ja vähentäneet yritysluottoehtojen kiristämistä, vaikka niitä ei ollut erikseen kohdennettu yritysluottoon. Pankkien maksuvalmiuden parantuminen vähentää yritysten luottoehtojen ja vakuusvaatimusten kiristymistä etenkin GIIPS-maiden ulkopuolisissa euromaissa.

Tilanne on kuitenkin vaikea. GIIPS-maissa elvyttävä rahapolitiikka ei tulosten perusteella riittänyt keventämään vakuusvaatimuksia, eikä pidempiaikaisilla luotto-operaatioilla ollut tilastollisesti merkitsevää vaikutusta PK-yritysten luottoehtojen muutoksiin näissä maissa. Rahapoliittiset operatiot kaipaavatkin tuekseen pankkien taseiden kestävyysvarmistamista.

Samanaikaisesti käynnissä oleva euroalueen pankkien taseiden kattava arviointi (comprehensive assessment of banks' balance sheets ja asset quality review, AQR) on saanut pankit tervehdyttämään taseitaan niin, että vuoden 2014 alussa taseiden sopeutus pysähtyi ja taseiden yhteenlaskettu loppusumma kääntynyt euroalueella kasvuun. Tulosten perusteella etenkin GIIPS-maissa pankkien kasvava potentiaali kirjata luottotappiovarauksia ja pienentyvä lainarahoituksen osuus edesauttavat luottoehtojen löysentymistä, olipa kyseessä isoille tai pienille ja keskisuurille yrityksille suuntautuva luotonanto. Samanaikaisesti tulisi pitää huoli siitä, ettei pankkisektoreilla ajauduttaisi sopeuttamisen myötä liian suuriin pankkikeskitymiin. Erityisesti pankkifuusiot jotka johtavat hyvin keskitettyihin markkinoihin, ovat lähes aina peruuttamattomia.¹²

¹² OECD (2009).

Pankkien maksuvalmiuden parantuminen vähentää yritysten luottoehtojen ja vakuusvaatimusten kiristymistä etenkin GIIPS-maiden ulkopuolisissa euromaissa.

Kilpailun väheneminen johtaa tulosten perusteella aiempaa tiukempiin yleisiin luottoehtoihin ja vakuusvaatimuksiin etenkin GIIPS-maissa ja eritoten isojen yritysten tapauksessa.

Asiasanat: lainananto, luottoehdot, pankkisektori, Bank Lending Survey

Taulukko 1.

Yleiset luottoehdot ja vakuusvaatimukset

	Yleiset luottoehdot			Vakuusvaatimukset		
	Kaikki euromaat (I)	GIIPS-maat (II)	Muut euromaat (III)	Kaikki euromaat (IV)	GIIPS-maat (V)	Muut euromaat (VI)
Rabapoliittiset välineet						
<i>Muutos politiikka-korossa</i>	8,8037***	10,7830***	11,6070***	2,8932***	-7,2487***	13,1335***
<i>Muutos EKP:n pitkä-aikaisessa rahoituksessa</i>	-0,1760***	-0,1798***	-0,2677***	-0,0353***	0,3505***	-0,0236***
Maakohtaiset muuttujat						
<i>Muutos valtionlainojen tuottoeroissa</i>	-1,3028***	-0,4818***	-7,8173***	2,5634***	2,2752***	-2,9933***
<i>Muutos kuluttaja-luottamusindeksissä</i>	-0,5678***	-0,7684***	-0,7556***	-0,0895***	-0,3319***	-0,8606***
<i>Muutos talouselämän luottamusmittarissa</i>	-0,7039***	-0,9886***	-0,5817***	-0,6798***	-0,6293***	-1,3933***
<i>Muutos investoinneissa</i>	-2,2068***	-5,0633***	-2,5624***	-2,0416***	4,2532***	-3,6846***
<i>Muutos pörssin markkina-arvossa</i>	-0,0334***	0,1680***	-0,0452***	-0,0584***	-0,4533***	-0,0314***
<i>Muutos Herfindahl-indeksissä</i>	91,0110***	826,3223***	89,7794***	209,0434***	926,4767***	-13,1975
Pankkikohtaiset muuttujat						
<i>Muutos luottotappio-varausten suhteessa</i>	0,0001	-0,0099***	0,0000	0,0001	-0,0019	0,0002
<i>Muutos likviditeetissä</i>	-0,0029	0,0153	-0,0212***	0,0054	-0,0016	-0,0173***
<i>Pankin koko</i>	1,2090***	2,3849***	-0,0799	0,7624**	2,5320***	-0,6929**
<i>Muutos lainarahoituksen osuudessa</i>	0,0005***	0,0003***	0,0009	0,0003***	0,0001	-0,0016
<i>Pääoma-aste</i>	0,1238***	0,0514	0,0337	0,002	-0,0212	0,0209
<i>Lainojen suhteellinen osuus</i>	0,0149	0,0608***	-0,0299***	0,0392***	0,0385***	-0,0663***
<i>Havaintojen lkm</i>	14 970	3 846	11 124	14 970	3 846	11 124
<i>Mallin selityskyky (r²)</i>	0,804	0,8975	0,8076	0,6414	0,9258	0,798
<i>Taulukossa esitetään eri tekijöiden saamat kertoimet ja niiden tilastollinen merkitsevyys regressioista, jotka on estimoitu kiinteiden vaikutusten estimaattorilla. Merkitsevyystasot *** 1 %, ** 5 %. Regressiot sisältävät aikadummyt, viivästetyn selittävän muuttujan ja muutoksen luottojen kysynnässä.</i>						

Taulukko 2.

PK-yrityksille ja isoille yrityksille myönnettyjen luottojen ehdot

	PK-yritysten luottoehdot			Isojen yritysten luottoehdot		
	Kaikki euromaat (VII)	GIIPS-maat (VIII)	Muut euromaat (IX)	Kaikki euromaat (X)	GIIPS-maat (XI)	Muut euromaat (XII)
Rahapoliittiset välineet						
Muutos politiikka-korossa	4,5769***	6,1107***	8,8737***	9,5793***	5,3516***	13,2920***
Muutos EKP:n pitkä-aikaisessa rahoituksessa	-0,1041***	-0,0123	-0,1639***	-0,1486***	-0,1293***	-0,2355***
Maakohtaiset muuttujat						
Muutos valtionlainojen tuottoeroissa	-2,1825***	-0,2533	-9,4207***	1,1544***	2,7897***	0,6218
Muutos kuluttaja-luottamusindeksissä	-0,3532***	-0,4944***	-0,6231***	-0,5231***	-0,3672***	-0,6275***
Muutos talouselämän luottamusmittarissa	-0,4803***	-0,2427***	-0,2541***	-0,5654***	-1,0649***	-0,8925***
Muutos investoinneissa	-0,6216***	-0,9500***	-1,8949***	-2,1578***	-7,9175***	-2,3046***
Muutos pörssin markkina-arvossa	-0,0014	0,0553***	-0,0079***	-0,0218***	-0,0166	-0,0312***
Muutos Herfindahl-indeksissä	-19,5969**	565,9809***	-42,4914***	96,7845***	678,3987***	115,0495***
Pankkikohtaiset muuttujat						
Muutos luottotappio-varausten suhteessa	0,0001	-0,0058***	0,0000	0,0003	-0,0092***	0,0000
Muutos likviditeetissä	-0,0093	0,0128	-0,0222***	-0,0085	0,0063	-0,0146***
Pankin koko	0,8386***	1,6660**	-0,3744	1,8295***	3,4159***	0,2133
Muutos lainarahoituksen osuudessa	0,0004***	0,0002**	0,0011	0,0005***	0,0003***	0,002
Pääoma-aste	0,1522***	0,0531	0,0251	0,1263***	0,0574	0,0143
Lainojen suhteellinen osuus	-0,0180**	0,0343**	-0,0388***	0,0113	0,0516***	-0,0011
Havaintojen lkm	14 970	3 846	11 124	14 970	3 846	11 124
Mallin selityskyky (r^2)	0,7554	0,8787	0,8195	0,8557	0,9321	0,8803

Taulukossa esitetään eri tekijöiden saamat kertoimet ja niiden tilastollinen merkitsevyys regressioista, jotka on estimoitu kiinteiden vaikutusten estimaattorilla. Merkitsevyystasot *** 1 %, ** 5 %. Regressiot sisältävät aikadummit, viivästetyt selittävän muuttujan ja muutoksen luottojen kysynnässä.

Lähteet

- Adrian, T. – Estrella, A. – Shin, H.S. (2010) Monetary Cycles, Financial Cycles, and the Business Cycle. Federal Reserve Bank of New York Staff Reports 421.
- Asea, P. K. – Blomberg, B. (1998) Lending Cycles. *Journal of Econometrics* 83(1), 89–128.
- Ashcraft, A. B. (2006) New Evidence on the Lending Channel. *Journal of Money, Credit and Banking* 38(3), 751–776.
- Basset, W. F. – Chosak, M. B. – Driscoll, J. C. – Zakrajšek, E. (2014) Changes in Bank Lending Standards and the Macroeconomy. *Journal of Monetary Economics* 62, 23–40.
- Berg, J. – Rixtel, A. – Ferrando, A. – de Bondt, G. – Scopel, S. (2005) The Bank Lending Survey for the Euro area. ECB Occasional Paper Series 23.
- Broecker, T. (1990) Credit worthiness tests and interbank competition. *Econometrica* 58, 429–452.
- Cappiello, L. – Kadareja, A. – Kok Sørensen, C. – Protopapa, M. (2010) Do Bank Loans and Credit Standards Have an Effect on Output? A Panel Approach for the Euro Area. ECB Working Paper Series 1150.
- De Bondt, G. – Maddaloni, A. – Peydró, J. L. – Scopel, S. (2010) The Euro Area Bank Lending Survey Matters – Empirical Evidence for Credit and Output Growth. ECB Working Paper Series 1160.
- Driscoll, J.C. (2004) Does Bank Lending Affect Output? Evidence from the US States. *Journal of Monetary Economics* 51, 451–471.
- Lown, C. – Morgan, D. P. (2006) The Credit Cycle and the Business Cycle: New Findings Using the Loan Officer Opinion Survey. *Journal of Money, Credit and Banking* 38(6), 1575–1597.
- OECD (2009) Competition and the Financial Crisis. Ks. <http://www.oecd.org/competition/sectors/42538399.pdf>
- Shaffer, S. (1998) The winner's curse in banking. *Journal of Financial Intermediation* 7 (4), 359–392.

