



# EURO & TALOUS

SUOMEN PANKIN AJANKOHTAISIA ARTIKKELEITA TALOUDESTA

# Euro & talous 2 • 2018

Julkaisupäivät 27.4., 30.4., 8.5. ja 16.5.2018

26. vuosikerta

Julkaisu ilmestyy viisi kertaa vuodessa.

## **Päätoimittaja**

Erkki Liikanen

## **Toimitusneuvosto**

Newby, Elisa (puheenjohtaja)

Freystätter, Hanna

Herrala, Niko

Jokivuolle, Esa

Kilponen, Juha

Miettinen, Paavo

Uusitalo, Petri (sihteeri)

## **Ohjausryhmä**

Miettinen, Paavo

Snellman, Heli

Taipalus, Katja

Toivanen, Mervi

## **Kirjoittajat**

Asplund, Tuulia

Grym, Aleks

Jantunen, Lauri

Kauko, Karlo

Koskinen, Kimmo

Laakkonen, Helinä

Laine, Tatu

Manninen, Otso

Miettinen, Paavo

Norring, Anni

Putkuri, Hanna

Pylkkönen, Pertti

Savolainen, Eero

Snellman, Heli

Tissari, Päivi

Toivanen, Mervi

Tolkki, Ville

Topi, Jukka

Tölä, Eero

Vauhkonen, Jukka

## **Kuviot ja aineistot**

Björklund, Nina

Jantunen, Lauri

## **Toimitus**

Suomen Pankin kielipalvelutoimisto ja viestintäyksikkö

## **Uutiskirjeiden tilaukset**

eurojatalous.fi

## **Rahoitusjärjestelmän vakaus -julkaisu**

Suomen Pankin yhtenä ydintehtävänä on osaltaan huolehtia rahoitusmarkkinoiden luotettavasta, tehokkaasta ja vakaasta toiminnasta. Pankki arvioi säännöllisesti rahoitusjärjestelmän haavoittuvuuksia ja riskejä, jotka voivat laukaista tai voimistaa talouden häiriöitä. Kyseessä ei ole ennuste vaan analyysi rahoitusjärjestelmän mahdollisista kehityskuluista.

Euro ja talous -sivustolla julkaistava rahoitusjärjestelmän vakautta käsittelevä arvio on tarkoitettu rahoitusjärjestelmän toimijoiden, muiden viranomaisten ja laajan yleisön informaatioksi sekä edistämään rahoitusjärjestelmän vakautteen liittyvää keskustelua. Tavoitteena on, että nämä tahot ottavat rahoitusjärjestelmän tilan ja näkymät huomioon omassa toiminnassaan. Vakausarvion lisäksi artikkelit käsittelevät ajankohtaisia teemoja.

Julkaisun aineistoa saa vapaasti lainata, mutta lähde on mainittava.

ISSN 1456-5862 (verkkójulkaisu)

# Sisältö

---

<b>Kotitalouksien velkaantuminen on riski koko kansantaloudelle</b>	<b>3</b>
<b>Vakausarvio: Lainakaton alentaminen vähentää velkaantumisen riskejä</b>	<b>5</b>
<b>Asuntojen hintojen ja velkaantuneisuuden erot suuria Suomen sisällä</b>	<b>20</b>
<b>Suomen kiinteistösijoitusmarkkinoilla vilkasta</b>	<b>27</b>
<b>Kotitalouksien velkaantuminen aiheuttaa tappioita myös yrityslainoista</b>	<b>37</b>
<b>Velkaantumista rajoittavat välineet</b>	<b>47</b>
<b>Työ pankkiunionin viimeistelemiseksi etenee</b>	<b>53</b>
<b>Pohjoismaiset pankit muuttuvat digiaikaisiksi</b>	<b>60</b>
<b>Järjestelmäriskipuskurilla voidaan suojata pankkisektorin toimintakykyä vaikeissa oloissa</b>	<b>68</b>
<b>Ensimmäinen katsaus uudistetun maksupalveludirektiivin vaikutuksiin</b>	<b>72</b>
<b>Digitalisaatio haastaa maksujärjestelmien turvallisuuden</b>	<b>76</b>
<b>Makrovakaust politiikka vakiintuu Euroopan unionissa</b>	<b>80</b>
<b>Riskilisien äkillinen kasvu arvopaperimarkkinoilla edelleen suurin kansainvälinen rahoitusvakaushka</b>	<b>89</b>
<b>Ruotsin asuntomarkkinoiden riskit myös muiden Pohjoismaiden huolena</b>	<b>103</b>

---

# Kotitalouksien velkaantuminen on riski koko kansantaloudelle

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 2/2018 • PÄÄKIRJOITUS

Asuntoluotonantoa rajoittavien makrovakaustoimien ensisijaisena tavoitteena on vähentää kotitalouksien velkaantumisesta aiheutuvia riskejä kansantaloudelle, ei suojella pankkeja luottotappioilta. Suureen velkaantuneisuuteen liittyvät riskit toteutuvat, kun velkaantuneet kotitaloudet vähentävät talouden häiriötilanteissa merkittävästi kulutustaan. Pankkien vakavaraisuusvaatimuksiin kohdistuvien makrovakaustavojen käytön ensisijaisena tavoitteena on puolestaan turvata pankkijärjestelmän luotonanto- ja toimintakyky kaikissa olosuhteissa.



Suomen Pankki sekä monet muut viranomaiset ja kansainväliset organisaatiot ovat toistuvasti varoitelleet vaaroista, jotka liittyvät suomalaisten kotitalouksien suureen velkaantuneisuuteen ja sen kasvuun. Näiden riskien lievittämiseksi Finanssivalvonnan johtokunta alensi vastikään asuntolainojen enimmäisluototussuhdetta eli lainakattoa. Se oli jo aiemmin asettanut alarajan pankkien myöntämien asuntolainojen keskimääräisille riskipainoille pankkien vakavaraisuuslaskennassa.

Miksi viranomaiset varoittavat velkaantumisesta ja kohdistavat pankeille asuntoluotonantoon liittyviä vaatimuksia, vaikka asuntoluotot eivät aiheuttaneet suuria luottotappioita edes Suomen 1990-luvun talous- ja pankkikriisissä? Miksi velkaantuminen nähdään uhkana, vaikka valtaosa asuntovelallisista hoitaa lainansa sääntillisesti ja kohtuullisessa ajassa?

Syynä on se, että kasvava velkaantuminen heikentää kotitalouksien ja samalla koko kansantalouden kykyä sopeutua talouden negatiivisiin yllätyksiin. Velkaantuneet kotitaloudet ja yritykset yleensä vähentävät merkittävästi kulutustaan ja lykkäävät investointejaan talouden vakavissa häiriötilanteissa: kotitaloudet maksavat pois velkojaan, karsivat muita kuin pakollisia menojaan ja säästävät vielä pahemman päivän varalle.

Yritykset reagoivat kysynnän vähenemiseen supistamalla tuotantoaan sekä lomauttamalla ja viime kädessä irtisanomalla työntekijöitään. Pitkittyessään taantuma lisää konkurssseja etenkin suhdanneherkillä toimialoilla kuten rakennussektorilla. Konkurssit aiheuttavat rahoittajille luottotappioita ja heikentävät pankkien vakavaraisuutta ja luotonantokykyä. Luotonannon ehtyminen syventää entisestään taantumaa.

Velkaantuneisuuden syventämät kriisit eivät välttämättä aiheuta pankeille suuria luottotappioita asuntolainoista. Velkaantuneisuus voi kuitenkin välillisesti ja viipeellä kasvattaa muita luottotappioita, kun kokonaiskysynnän heikkeneminen johtaa lopulta luottotappioihin yritysluotonannossa.

Kotitalouksien velasta suurin osa on asuntovelkaa. Siksi makrovakaustoimenpiteiden kohdistaminen asuntoluotonantoon on ollut perusteltua. Velkaantuneisuutta ovat viime vuosina kuitenkin kasvattaneet myös taloyhtiölainat ja kulutusluotot. Digitalisaatio ja rahoitusalan uudet toimijat lisäävät entisestään kotitalouksien mahdollisuuksia velkaantua.

Oikeusministeriön käynnistämä selvitys positiivisen luottorekisterin perustamisesta Suomeen on tervetullut. Rekisteri antaisi nykyistä tarkemman ja ajantasaisemman kuvan kotitalouksien velkojen lähteistä ja jakautumisesta kotitalouksien kesken. Makrovakaussvälineistöä tulisi puolestaan täydentää välineillä, joilla voitaisiin tarvittaessa rajoittaa uusien asuntoluottojen enimmäiskokoa suhteessa tuloihin tai niiden enimmäispituutta.

Makrovakaussvälineistö täydentyi jo vuoden alussa luottolaitoksille tarvittaessa asetettavalla uudella lisäpääomavaatimuksella, jota kutsutaan järjestelmäriskipuskuriksi. Se antaa viranomaisille aiempaa paremmat keinot turvata riittävä tappionkanto- ja luotonantokyky Suomen rakenteellisesti haavoittuvalla pankkisektorilla. Väline tulee mukaan keinovalikoimaan tilanteessa, jossa Nordean päätös siirtää kotipaikkansa Suomeen kasvattaa Suomen pankkisektorin yhdeksi Euroopan suurimmista.

Helsingissä 15.5.2018

Marja Nykänen  
*Johtokunnan jäsen*

## **Avainsanat**

järjestelmäriskit, makrovakaussvälineet, positiivinen luottorekisteri, velkaantuminen

# Lainakaton alentaminen vähentää velkaantumisen riskejä

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 2/2018 • RAHOITUSVAKAUS

Finanssivalvonnan johtokunnan alkukeväinen makrovakauspäätös asuntolainojen enimmäisluototussuhteen eli ns. lainakaton alentamisesta parantaa Suomen rahoitusjärjestelmän vakautta. Päätös rajoittaa vakuuksiin nähden suurten asuntolainojen myöntämistä, hidastaa osaltaan kotitalouksien velkaantumisen kasvua ja parantaa tietoisuutta suuriin lainoihin liittyvistä vaaroista. Se ei kuitenkaan poista kotitaloussektorin suureen velkaantuneisuuteen ja sen kasvuun liittyviä riskejä. Velkaantumisen hillitsemiseen tarvitaan vielä uusia makrovakausvälineitä.



Valtaosa kotitalouksien velasta on asuntovelkaa. Lisäksi taloyhtiölainat ja kulutusluotot ovat kasvattaneet kotitalouksien velkaantumista viime vuosina. Taloyhtiölainojen välillinen luonne voi erehdyttää kotitaloudet ottamaan vastuulleen maksukykyensä nähden liian suuria lainoja. Kulutusluotonannon kasvua ovat osaltaan vauhdittaneet luotonantajien väljentyneet luotonmyöntökriteerit.

Kotitalouksien on syytä olla tietoisia, että korkojen nousu ja taloyhtiölainojen mahdollisten lyhennysvapaiden päättymisen vaikuttavat yhtiölainojen hoitomenoihin ja pääomavastikkeisiin. Lainanantajien tulee tunnistaa taloyhtiölainoihin liittyvät riskit ja vastuut ja ottaa ne huomioon arvioidessaan kotitalouksien ja taloyhtiöiden lainanhoitokykyä.

Nordean kotipaikan siirtyminen Helsinkiin lisää Suomen pankkisektorin rakenteellista haavoittuvuutta kasvattamalla sekä pankkisektorin kokoa ja keskittyneisyyttä että kytkytyneisyyttä Pohjoismaihin. Rakenteellisesti haavoittuvan pankkijärjestelmän vakavaraisuuden tulee olla erityisen vahva. Uusi lisäpääomavaatimus, ns. järjestelmäriskipuskuri, antaa mahdollisuuden lujittaa pankkisektorin tappionkestävyyttä ja luotonantokykyä.

Pankkien vahvat pääomapuskurit suojaavat Suomen pankkijärjestelmää muun muassa muiden Pohjoismaiden talouksien ja asuntomarkkinoiden riskeiltä. Erityisesti vakavat häiriöt Ruotsin asuntomarkkinoilla voisivat heikentää pohjoismaisten pankkien luotonantokykyä ja vaikeuttaa niiden varainhankintaa kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta.

Pankkiunionin viimeistely sen puuttuvalla kolmannella elementillä, yhteisellä talletussuojalla, vahvistaisi euroalueen rahoitusjärjestelmää. Pankeilta perittävien talletussuojamaksujen olisi tarkoituksenmukaista määräytyä sen mukaan, kuinka paljon riskiä kukin pankki talletussuojajärjestelmälle aiheuttaa.

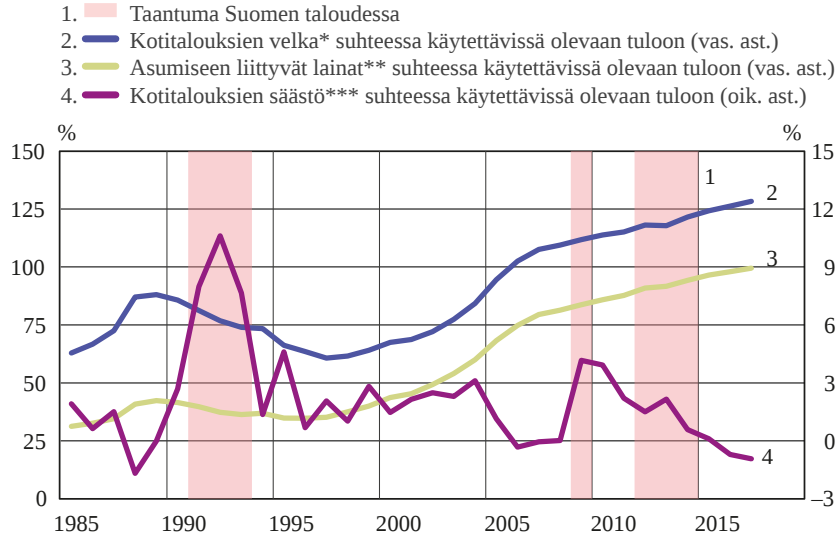
Rahoituspalveluiden digitalisaatio edistää kilpailua ja tuo kuluttajille uusia tuotteita ja palveluita. Monimutkaistuva, pirstaloituva ja verkottuva toimintaympäristö kasvattaa kyberturvallisuudesta huolehtimisen ja kuluttajien talouden hallinnan merkitystä.

## **Kotitalouksien velkaantuminen riski rahoitusvakaudelle**

Finanssivalvonnan johtokunta päätti maaliskuussa 2018 alentaa muiden uusien asuntolainojen kuin ensiasuntojen enimmäisluototussuhdetta eli lainakattoa 90 prosentista 85 prosenttiin. Tämä heinäkuussa voimaan tuleva toimenpide hillitsee kotitalouksien velkaantumista ja vahvistaa asuntovelallisten riskinkantokykyä. Kotitalouksien velkaantuneisuus on Suomessa ennätyksellisen suurta (kuvio 1). Se on kasvanut pitkään ja keskittynyt osaan kotitalouksista. Tuloihinsa ja varallisuuteensa nähden voimakkaasti velkaantuneet kotitaloudet ovat haavoittuvia koron nousun, tulonmenetysten ja asuntojen hintojen laskun suhteen.

Kuvio 1.

### Kotitaloudet velkaantuvat ja kuluttavat runsaasti tuloihinsa nähden



\* Ml. arvioituiden taloyhtiölainat. \*\* Asunto- ja taloyhtiölainat. \*\*\* Tulon ja kulutusmenojen erotus.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

18.4.2018  
eurojatalous.fi

Kotitalouksien velkaantuneisuuden arvioidaan kasvavan edelleen lainanotolle suotuisten olosuhteiden tukemana. Uusien asuntolainojen korot ovat laskeneet ennätyskellisen alhaisiksi, marginaalit kaventuneet ja takaisinmaksuajat pidentyneet. Suomen talouden noususuhdanne vahvistui vuonna 2017, ja talouskasvun odotetaan jatkuvan. Kuluttajien vahva luottamus talouteen, poikkeuksellisen alhainen korkotaso sekä parempi työllisyys lisäävät kotitalouksien kulutusta, mutta myös velkaantumista. Kotitalouksien kulutusmenojen ennustetaan pysyvän lähivuosina käytettävissä olevia tuloja suurempina ja pitävän siten kotitaloussektorin säästämisasteen negatiivisena.<sup>[1]</sup>

Velkavetoisten nousukausien jälkeiset talouden taantumukset ovat yleensä syvempiä ja pidempiaikaisia kuin muut laskukaudet.<sup>[2]</sup> Velkaantuneet kotitaloudet ovat alttiita supistamaan kulutustaan laskusuhdanteessa, mikä heikentää talouskehitystä entisestään (ks. [Kotitalouksien velkaantuminen aiheuttaa tappioita myös yritysainoista](#)). Historia on osoittanut, että asuntoluotonannon kasvu ennakoii finanssikriisien syntyä muun luotonannon kasvua vahvemmin.

1. Suomen noususuhdanne vahvistuu – tasapainoisemman kasvun edellytykset parantuneet.

2. Jordà, Ö. – Schularick, M. – Taylor, A. M. (2016) The great mortgaging: housing finance, crises and business cycles. *Economic Policy*, Volume 31, Issue 85, 107–152.



Luottolaitoksista on tullut aiempaa alttiimpia asuntomarkkinoiden järjestelmäriskeille, kun asuntoluotonannon ja asuntorakentamiseen liittyvän luotonannon osuus pankkien yleisöluotonannosta on kasvanut. Luottolaitosten riskinkantokykyä näitä riskejä vastaan on vahvistettu. Asuntolainojen keskimääräisille riskipainoille asetettiin vuoden 2018 alusta lukien 15 prosentin alaraja, jota sisäisten luottoluokitusten menetelmää käyttävien luottolaitosten tulee soveltaa vakavaraisuuslaskennassaan. Riskipainolattia vahvistaa pankkien kykyä kestää asuntoluotonantoon liittyvät luottotappiot vakavissakin kriisitilanteissa.

Asuntolainojen luototussuhteiden kohtuullisuuden ja luottolaitosten omien varojen riittävyden lisäksi on tärkeää huolehtia asuntovelallisten lainanhoitokyvyn riittävydestä. Suomen makrovakausvälineistöön tulisi lisätä muissa maissa toimiviksi osoittautuneita välineitä, joilla voidaan rajoittaa asuntolainan kokoa tai lainanhoitomenojen enimmäismäärää suhteessa lainanhakijan tuloihin (ks. [Velkaantumista rajoittavat välineet](#)). Nykyinen, kaikkien reaaliavakuuksien arvoon suhteutettu lainakatto tulisi puolestaan muuttaa ostettavan asunnon arvoon suhteutetuksi lainakatoksi, mikä on vallitseva käytäntö monissa maissa.<sup>[3]</sup>

## Kotitaloudet velkaantuvat monista eri lähteistä

Uusia asuntolainoja nostettiin alkuvuonna 2018 hieman edellisiä vuosia vilkkaammin. Asuntolainakannan kasvua on kuitenkin osaltaan hidastanut se, että korkotason lasku on kasvattanut kiintein tasaerin maksettavien asuntolainojen lyhennyksiä ja samalla lyhentänyt näiden lainojen jäljellä olevaa laina-aikaa. Viitekorkojen lasku on pienentänyt myös takaisinmaksuajaltaan kiinteiden lainojen hoitomenoja.<sup>[4]</sup> Kun korkotaso nousee, vaikutukset ovat päinvastaiset, mihin velallisten ja lainanantajien tulee varautua.

Asuntorahoituksen rakenne on muuttunut Suomessa. Asuntoyhteisöjen, kuten asunto-osakeyhtiöiden ja vuokra-asuntoyhtiöiden, yhteenlaskettu lainakanta on kasvanut nopeasti sekä uudis- että korjausrakentamisen myötä (kuvio 2) (ks. [Vilkas rakentaminen kasvattaa asuntoyhteisöjen lainakantaa](#)). Valtaosa näistä lainoista on asukkaiden ja sijoittajien omistamilla yksityisillä asunto-osakeyhtiöillä.

Asunto-osakeyhtiöiden osakkaat lyhentävät taloyhtiölainoja maksamalla pääomavastikkeita, mikä lisää heidän kokonaisvelanhoitorasitustaan. Taloyhtiölainojen välillinen luonne voi houkutelaa velkaantumaan, jos kotitaloudet eivät arvioi kykyään suoriutua suurista pääomavastikkeista. Kotitalouksien on syytä olla tietoisia muun muassa siitä, että korkojen nousu ja taloyhtiölainojen mahdollisten lyhennysvapaiden päättyminen vaikuttavat yhtiölainojen hoitomenoihin ja pääomavastikkeisiin. Lisäksi lainanantajien tulee tunnistaa taloyhtiölainoihin liittyvät riskit ja vastuut ja ottaa ne huomioon arvioidessaan kotitalouksien ja taloyhtiöiden lainanhoitokykyä.

---

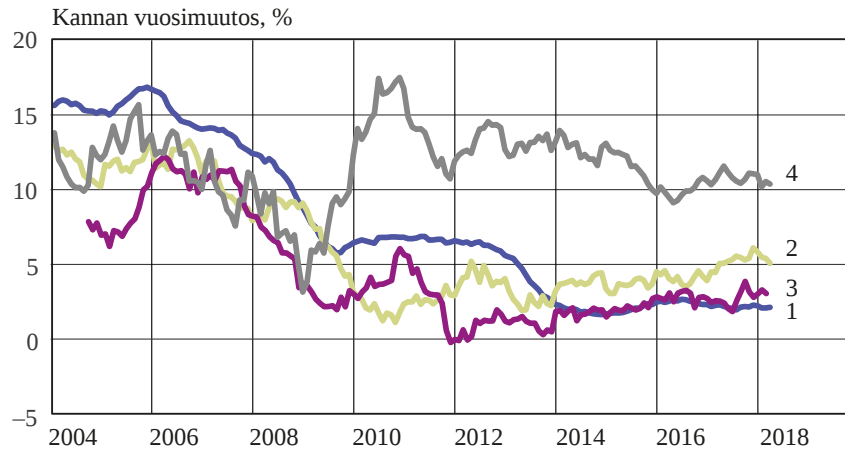
3. Lainakaton toimeenpanoa helpottaisi myös, jos luottolaitosten samalla sallittaisiin poiketa rajoitteesta siltä osin kuin se koskee erikseen määriteltä osuutta uudesta asuntolainanannosta.

4. Suomen Pankin luottolaitoksille tekemän kyselyn mukaan vuonna 2016 noin 40 %:a asuntolainakannasta lyhennettiin kiintein tasaerin. Finanssivalvonnan keräämien tietojen mukaan uusista, 1.7.2016–31.3.2017 myönnettyistä asuntolainoista 27 % (euromäärästä laskettuna) oli kiintein tasaerin lyhennettäviä.

Kuvio 2.

### Kotitaloudet velkaantuvat eri lähteistä ja eri käyttötarkoituksia varten

1. Asuntolainat
2. Kulutusluotot
3. Muut lainat kotitalouksille
4. Lainat asuntoyhteisöille (ml. taloyhtiölainat)



Suomen luottolaitosten kotitalouksille ja asuntoyhteisöille myöntämät lainat.  
Lähde: Suomen Pankki.

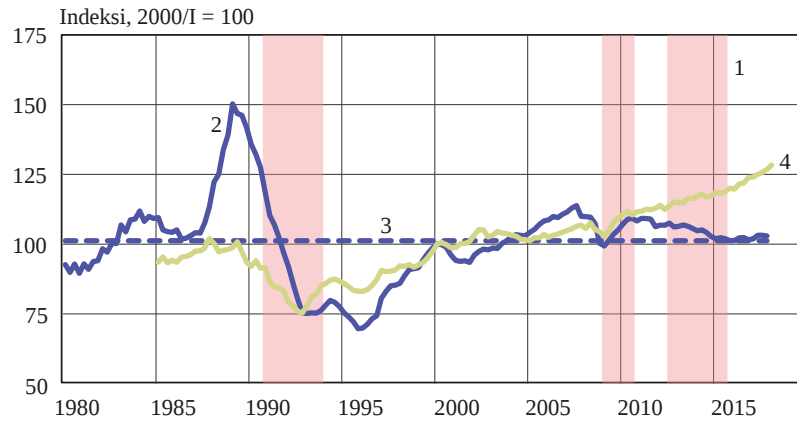
2.5.2018  
eurojatalous.fi

Asuntojen hintojen kehitys on jatkunut keskimäärin maltillisena koko maassa, mutta asuntojen hintaerot etenkin pääkaupunkiseudun ja muun Suomen välillä ovat kasvaneet koko 2010-luvun ajan (kuvio 3) (ks. myös [Asuntojen hintojen ja velkaantuneisuuden erot suuria Suomen sisällä](#)). Asuntorakentamisen ja asuntovelkaantuneisuuden kasvu on painottunut kasvukeskuksiin. Liiallisen velkaantumisen torjuminen ja terveiden lainananto- ja lainanhoitokäytäntöjen ylläpitäminen tukevat myös asuntomarkkinoiden vakautta. Asuntomarkkinoiden vakaa kehitys on tärkeää myös työvoiman alueelliselle liikkuvuudelle.

Kuvio 3.

### Asuntojen hintojen kehitys maltillista, mutta alueelliset erot kasvussa

1. Taantuma Suomen taloudessa
2. Koko maan asuntojen hinnat suhteessa palkansaajien ansiotasoon
3. Pitkän aikavälin keskiarvo
4. Pääkaupunkiseudun asuntojen hinnat suhteessa muun Suomen asuntojen hintoihin



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

2.5.2018  
eurojatalous.fi

Kulutusluottokanta on kasvanut ripeästi viime vuosina (kuvio 2 edellä).

Finanssivalvonnan selvityksen<sup>[5]</sup> mukaan luottolaitokset ovat edistäneet kulutusluottojen kasvua monin eri keinoin, ja asiakkaiden luottokelpoisuuden arviointi on joissakin tapauksissa perustunut liian vähäisiin tietoihin. Kasvua on haettu muun muassa luotonmyöntökriteereitä keventämällä sekä myöntämällä suurempia ja pidempiaikaisia lainoja. Samanaikaisesti kun kulutusluotonanto on kasvanut, maksuhäiriöisten henkilöiden määrä on kasvanut uuteen ennätykseensä.<sup>[6]</sup>

Oikeusministeriö käynnisti joulukuussa 2017 selvityksen mahdollisen positiivisen luottotietojärjestelmän perustamisesta Suomeen.<sup>[7]</sup> Positiivinen luottorekisteri antaisi nykyistä kattavamman ja ajantasaisemman kokonaiskuvan kotitalouksien veloista sekä niiden jakautumisesta luottotyypeittäin ja kotitalouksien kesken. Rekisteritietojen hyödyntäminen auttaisi mitoittamaan ja kohdentamaan velkaantumista hillitseviä viranomaistoimia ja edistäisi siten rahoitusvakautta ja talouden vakaata kehitystä.

5. Finanssivalvonta: Selvitys kulutusluotoista – luotonmyöntökriteereitä löysennetty ja luottolaitoksilla puutteita sääntelyn noudattamisessa.

6. Suomen Asiakastiedon tiedote 6.4.2018.

7. Selvityksen on tarkoitus valmistua kesäkuuhun 2018 mennessä ([http://oikeusministerio.fi/artikkeli/-/asset\\_publisher/positiivisia-luottotietoja-koskevasta-jarjestelmasta-selvitys](http://oikeusministerio.fi/artikkeli/-/asset_publisher/positiivisia-luottotietoja-koskevasta-jarjestelmasta-selvitys)).

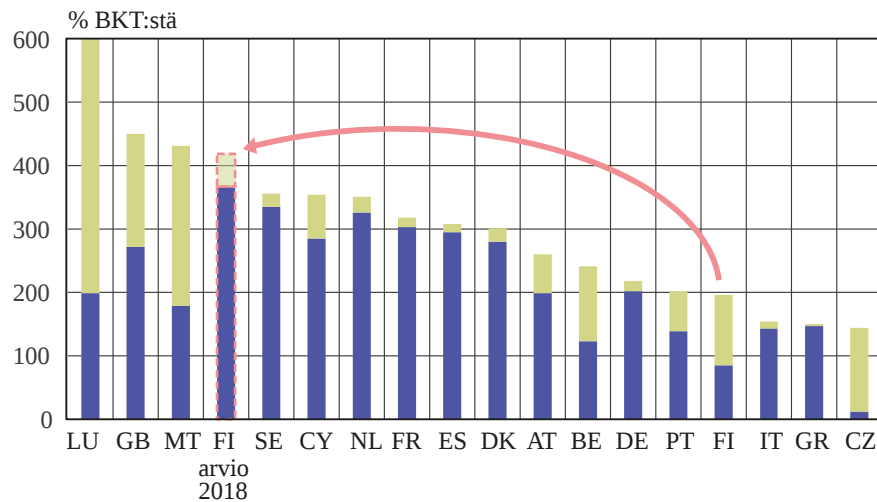
## Suomalaisten pankkien luotonmyöntökyky varmistettava riittäväillä vakavaraisuusvaatimuksilla

Nordean yhtiökokous hyväksyi maaliskuussa 2018 pohjoismaisen pankkiryhmän emoyhtiön kotipaikan siirtämisen Helsinkiin. Lokakuun alussa toteutuvaksi suunnitellun siirron myötä Suomen pankkisektori kasvaa moninkertaiseksi ja kuuluu Euroopan suurimpien joukkoon suhteessa talouden kokoon (kuvio 4).

Kuvio 4.

### Nordean muutto kasvattaa Suomen pankkisektorin kokoa

1. Ulkomaisten sivukonttorien ja tytäryhtiöiden saamiset yhteensä
2. Kotimaisten pankkikonsernien konsolidoidut saamiset yhteensä



LU = 1 520 %, kuva leikattu esityssyistä

Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankin laskelmat, 2017/III.

16.4.2018  
eurojatalous.fi

Nordean muutto osoittaa luottamusta pankkiunioniin ja vahvistaa Suomen rahoitusalan tulevaisuuden näkymiä. Nordean kaltaisen ison kansainvälisen pankin pääkonttorin tulo Suomeen myös muun muassa parantaa suomalaisten uusien rahoitusalan yritysten (ns. fintechien) mahdollisuuksia tehdä yhteistyötä pankkisektorin kanssa, laajentaa asiakaskuntaansa ja vahvistaa osaamistaan.

Pankkisektorin kasvu lisää kuitenkin jo ennestään suuria Suomen pankkijärjestelmän rakenteellisia haavoittuvuuksia: suuren kokonsa lisäksi Suomen pankkisektori tulee olemaan voimakkaasti keskittynyt ja altis asuntomarkkinoiden sekä muiden Pohjoismaiden talouksien ja rahoitusjärjestelmien häiriöille. Häiriöt voivat levitä nopeasti ja voimistua erityisesti Suomen pankkijärjestelmän kaltaisissa rakenteellisesti

haavoittuvissa pankkijärjestelmissä. Pahimmillaan ne voivat aiheuttaa mittavia kokonaistaloudellisia kustannuksia.

Suomen jäsenyys EU:n pankkiunionissa lieventää pankkisektorin muutokseen liittyviä järjestelmäriskejä: yhteinen valvonta ja yhteinen kriisintarkaisu pienentävät pankkien vakavista ongelmista aiheutuvia riskejä rahoitusjärjestelmän ja kokonaistalouden vakaudelle (ks. tarkemmin Suomen Pankin vakauservio syksyllä 2017: [Suomen pankkisektori kasvaa – pankkiunioni lievittää riskejä](#)). Pankkiunionista vielä puuttuva yhteinen talletussuoja lieventäisi riskejä entisestään (ks. luku [Euroalueen rahoitusjärjestelmää vahvistettava yhteisellä talletussuojalla](#)).

Suomessa tuli vuoden 2018 alussa Finanssivalvonnan johtokunnan käyttöön uusi makrovakauservio, ns. järjestelmäriskipuskuri. Puskuri on luottolaitoksille tarvittaessa asetettava lisäpääomavaatimus, jonka käytöllä varmistetaan rakenteellisesti haavoittuvan pankkisektorin riittävä tappionkanto- ja luotonmyöntökyky kaikissa olosuhteissa (ks. [Järjestelmäriskipuskurilla voidaan suojata pankkijärjestelmän toimintakykyä vaikeissa oloissa](#)). Järjestelmäriskipuskurin asettaminen ylläpitäisi pankkisektorin toimintakykyä rahoitusjärjestelmän vakavissa häiriötilanteissakin.

## Ruotsin asuntomarkkinoiden epätasapaino riski myös Suomelle

Nordean kotipaikan siirtyminen Helsinkiin kytkee Suomen pankkisektorin entistä tiiviimmin pohjoismaiseen pankkijärjestelmään ja Pohjoismaiden talouksien riskeihin. Suomen rahoitusjärjestelmän vakauden näkökulmasta suurimmat ulkomaiset riskit liittyvät tällä hetkellä Ruotsin asuntomarkkinoiden epätasapainoihin ja niiden mahdollisiin kerrannaisvaikutuksiin.

Kansainvälisten selvitysten perusteella asuntojen hintataso on Ruotsissa korkea suhteessa pitkän aikavälin keskimääräiseen tasoon. Asuntojen hintojen nousua ovat tukeneet muun muassa maan suotuinen talouskehitys, alhaiset korot, lainojen keskimäärin hyvin pitkät takaisinmaksuajat, kaupungistuminen sekä vuokra-asuntojen niukkuus ja sääntely (ks. [Ruotsin asuntomarkkinoiden riskit myös muiden Pohjoismaiden huolena](#)).

Asuntojen hinnat laskivat Ruotsissa laaja-alaisesti syksyllä 2017.<sup>[8]</sup> Esimerkiksi kerrostaloasuntojen reaali hinnat laskivat lyhyessä ajassa yli kymmenellä prosentilla. Ruotsin keskuspankin arvion mukaan asuntorakentamisen ja siten asuntojen tarjonnan viimeaikainen nopea kasvu saattoi myötävaikuttaa hintojen laskuun.<sup>[9]</sup> Vuoden 2018 alkukuukausina hintojen kehitys on tasaantunut (kuviokuva 5).

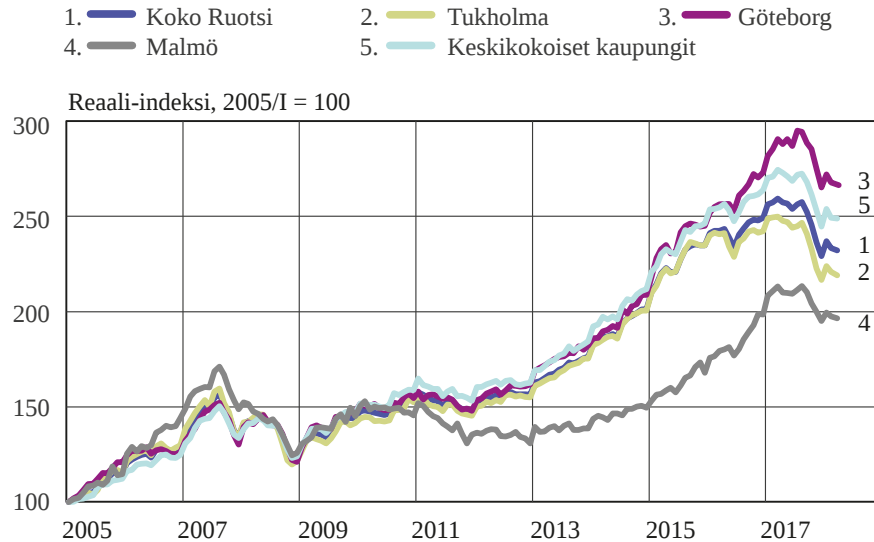
---

8. Valueguardin HOX-hintaindeksi.

9. Ruotsin keskuspankin vakauservio 2017:2.

Kuvio 5.

### Asuntojen hinnat alkoivat laskea Ruotsissa syksyllä 2017



Lähteet: Macrobond, Valueguard, Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankin laskelmat.

16.4.2018  
eurojalous.fi

Asuntojen hintojen nopea lasku voi pahimmillaan käynnistää haitallisen kierteen, jos suuri osa kotitalouksista lykkää asunnon hankintaa, koska odottaa hintojen laskevan edelleen. Tällaisessa kierteesä asuntojen kysynnän voimakas supistuminen tyrehtyttää asuntokauppaa ja ruokkii entisestään hintojen laskua. Hintojen lasku voi myös vähentää asuinrakennusinvestointeja ja saada velkaantuneet kotitaloudet supistamaan kulutustaan. Näiden reaktioiden negatiiviset yhteisvaikutukset BKT:hen ja työllisyyteen voivat olla suuria.

Asuntojen hintakehityksen hallittu tasoittuminen olisi toivottavaa niin Ruotsin kuin sen naapurimaidenkin kannalta. Hintojen raju ja äkillinen korjausliike olisi haitallista myös Suomen taloudelle. Ruotsin talouskasvun hidastuminen vaikeuttaisi Suomen vientiä Ruotsiin. Luottoriskien ja -tappioiden kasvu Ruotsissa voisi puolestaan vaikeuttaa pohjoismaisten pankkien varainhankintaa kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta ja heikentää niiden luotonantokykyä sekä Ruotsissa että muissa maissa.

Asuntomarkkinoiden riskien lisäksi monissa euroalueen maissa on alettu huolestua liikekiinteistöjen hintojen noususta ja voimakkaasta rakentamisesta. Ammattimaiset kiinteistösijoitusmarkkinat ovat viime vuosina kasvaneet, ja ulkomaisten sijoittajien aktiiviteetti markkinoilla on lisääntynyt myös Suomessa (ks. [Suomen kiinteistösijoitusmarkkinoilla vilkasta](#)).

Kiinteistömarkkinoihin liittyvien riskien lisäksi kansainvälisen rahoitusjärjestelmän suurimpia vakausuhkia ovat alhaiset riskilisät ja korkeat arvostustasot, jotka altistavat arvopaperimarkkinat hintojen ja riskilisien äkillisille korjausliikkeille (ks. [Riskilisien äkillinen kasvu arvopaperimarkkinoilla edelleen suurin kansainvälinen rahoitusvakausuhka](#)). Pörssikurssit notkahtivat maailmanlaajuisesti alkuvuonna 2018, ja osakehintojen vaihtelut ovat olleet suuria senkin jälkeen. Vakausuhkia ovat myös euroalueen pankkien haavoittuvuudet yhdistettynä julkisen sektorin velkakestävyysuoliin.

## Suomen rahoitusjärjestelmän riskinkantokyky pysynyt hyvänä

Suomen luottolaitossektorin riskinkantokyky on pysynyt kokonaisuutena vahvana vakavaraisuuslaskennassa arvioituihin luotto- ja muihin riskeihin nähden.<sup>[10]</sup>

Luottolaitossektorin ydinvakavaraisuussuhde<sup>[11]</sup> oli vuoden 2017 lopussa 21,0 % ja kokonaisvakavaraisuussuhde 23,4 % (kuvio 6). Suhdeluvut olivat hieman alhaisemmat kuin vuotta aiemmin. Sektorin omavaraisuusaste sitä vastoin koheni 6,8 prosenttiin. Tunnusluvut olivat paremmalla tasolla kuin EU-alueella keskimäärin, ja vakavaraisuussuhdeluvut ylittivät selvästi niille asetetut vähimmäisvaatimukset.<sup>[12]</sup>

Vuoden 2017 alussa vakavaraisuussuhteita pienensivät Nordean suomalaisen liikepankin muuttuminen tytäryhtiöstä ruotsalaisen emoyhtiön sivuliikkeeksi ja Euroopan keskuspankin (EKP) OP Ryhmän vähittäisvastuille asettama määräaikainen riskipainolattia. Nordean rakennemuutos vaikutti myös omavaraisuusasteen kohenemiseen. Vuoden 2017 lopussa myös Danske Bank siirsi suurimman osan Suomen liiketoiminnastaan sivuliikkeensä hoidettavaksi.

---

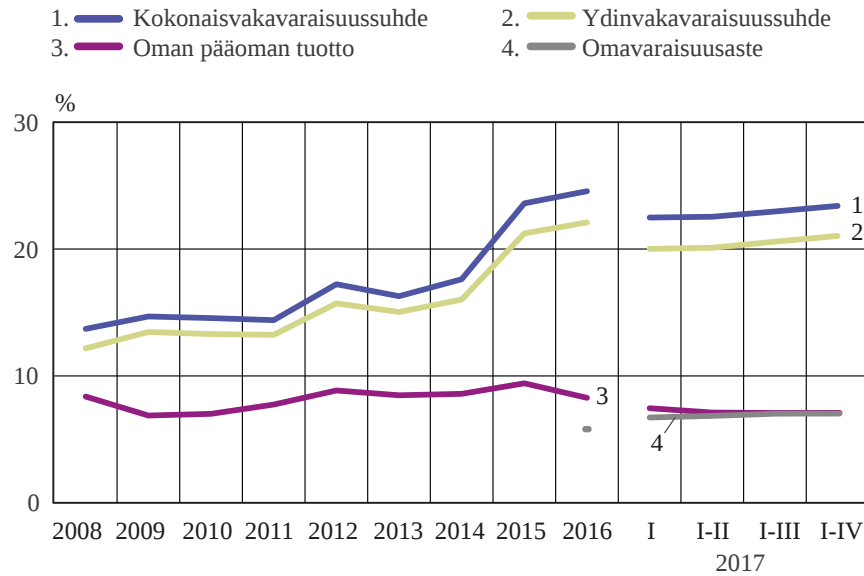
10. Tämä luku pohjautuu suurelta osin Finanssivalvonnan tietoihin; ks. 19.3.2018 julkaistu [Valvottavien taloudellinen tila ja riskit](#).

11. Ydinvakavaraisuussuhteella tarkoitetaan ydinpääoman eli laadultaan parhaiden omien varojen määrää suhteessa kokonaisriskin määrään.

12. Näitä vaatimuksia olivat 8 prosentin vähimmäisvakavaraisuusvaatimus (suhteessa kokonaisriskin määrään), 2,5 prosentin kiinteä lisäpääomavaatimus ja rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävälle luottolaitoksille asetetut lisäpääomavaatimukset. Lisäksi EKP ja Finanssivalvonta ovat asettaneet luottolaitoksille niistä laadittujen kokonaisvaltaisten arvioiden yhteydessä luottolaitoskohtaisia harkinnanvaraisia lisäpääomavaatimuksia (ns. Pilari 2 -vaatimuksia). Vakavaraisuusvaatimuksiin vaikuttavat myös vastuiden maantieteellisen jakauman ja vastuiden sijaintimaissa asetettujen muuttuvien lisäpääomavaatimusten perusteella määräytyvät muuttuvat lisäpääomavaatimukset, joskin näiden merkitys oli vuoden 2017 lopussa hyvin vähäinen.

Kuvio 6.

### Suomen luottolaitossektori vakavarainen ja kannattava



Lähde: Finanssivalvonta.

18.4.2018  
eurojatalous.fi

Oman pääoman tuotolla sekä kulujen ja tuottojen suhteella mitattuna Suomen luottolaitossektori on kannattavampi ja tehokkaampi kuin EU-alueen luottolaitokset keskimäärin. Lainakannan laatu on pysynyt pitkään hyvänä: järjestämättömien saamisten määrä suhteessa luottokantaan on säilynyt maltillisena ja nettomääräiset arvonalentumistappiot pieninä.<sup>[13]</sup>

Katettujen joukkovelkakirjalainojen merkitys on pysynyt suurena sekä luottolaitosten maksuvalmiuden että varainhankinnan kannalta. Näiden vakuudellisten velkapapereiden suuri osuus pankkien varainhankinnassa on sinänsä myönteistä, koska ne pidentävät varainhankinnan maturiteettia. Samalla ne kuitenkin lisäävät taseiden sitoutuneisuutta, luottolaitosten keskinäisiä kytköksiä ja alttiutta pohjoismaisilla asuntomarkkinoilla kehittyville häiriöille. Luottolaitosten lyhyen ajan maksuvalmius ja maksuvalmiuspuskureiden koostumus ovat kokonaisuutena säilyneet hyvinä. Markkinaehtoisen rahoituksen saatavuus on pysynyt hyvänä ja hinta edullisena, mutta luottolaitosten alttiutta sijoittajien riskimielialan muutoksille on yksi sektorin pysyvistä rakenteellisista haavoittuvuuksista.

13. Järjestämättömien saamisten osuus luottokannasta on suurempi kulutusluotoissa (3,5 % vuoden 2017 lopussa) kuin asuntolainoissa (1,5 %) ja yrityksille myönnettyissä lainoissa (2,2 %).



Suomen vakuutustoimiala on niin ikään pysynyt vakaana. Työeläkelaitosten ja henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden vakavaraisuus on säilynyt keskimäärin hyvällä tasolla.<sup>[14]</sup> Vuonna 2017 valtaosa sijoitustoiminnan tuotoista kertyi osakesijoituksista. Alhaisen korkotason ja tuottohakuisuuden myötä myös kiinteistösijoitusten merkitys kokonaistuoton kannalta kasvoi erityisesti korkosijoitusten tuottoihin verrattuna. Työeläkesektori sekä henki- ja vahinkovakuutussektorit ovat Suomessa kuitenkin luottolaitossektorin tavoin rakenteeltaan varsin keskittyneitä.

## Euroalueen rahoitusjärjestelmää vahvistettava yhteisellä talletussuojalla

Gloaalia rahoitusjärjestelmää on vahvistettu monin tavoin finanssikriisin jälkeen. Puutteellisiksi osoittautuneita sääntelyä, valvontaa ja kriisinratkaisua on parannettu. Lisäksi rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavia järjestelmäriskejä on alettu torjua makrovakauseräpolitiikan keinoin.

Vuonna 2014 toimintansa aloittanut EU:n pankkiunioni on vahvistanut Euroopan rahoitusjärjestelmää tukemalla rahoitustoimialan yhdentymistä ja rahoituspalvelujen tarjontaa yli maiden rajojen, yhtenäistämällä pankkien valvontaa ja tehostamalla ongelmiin ajautuvien pankkien kriisinhoitoa. Yhteisen valvonnan ja kriisinratkaisumekanismien täydentävä pankkiunionin kolmas elementti, yhteinen eurooppalainen talletussuojajärjestelmä, kuitenkin puuttuu edelleen (ks. [Työ pankkiunionin viimeistelemiseksi etenee](#)).

Yhteinen eurooppalainen talletussuojajärjestelmä olisi voimavaroiltaan vahvempi kuin yksittäiset kansalliset järjestelmät. Se lisäisi euroalueen pankkijärjestelmän vakautta merkittävästi verrattuna nykytilanteeseen, jossa kansalliset rahastot vastaavat talletussuojasta. Tavoitteena on, että tallettajat luottavat koko euroalueella siihen, että heidän suojatut pankkitalletuksensa ovat jatkuvasti nostettavissa. Mitä vahvempi ja uskottavampi talletussuojajärjestelmä on, sitä epätodennäköisempiä ovat talletuspaot.

Osalla euroalueen pankeista on edelleen taseissaan finanssi- ja velkakriisien seurauksena maksuvaikeuksiin joutuneiden asiakkaiden hoitamattomia lainoja, ns. järjestämättömiä luottoja. Nämä luotot rasittavat pankkien taseita ja heikentävät pankkien luotonmyöntökykyä ja siten rahoituksen välittymistä reaalityöelämään. Eurooppalaisen talletussuojajärjestelmän toteutumista voidaan edistää ja pankkiunionia vahvistaa vähentämällä näiden luottojen määrää ja tervehdyttämällä näin pankkien taseita.

Pankkien ja niiden kotivaltioiden välisten epäsuotuisien kytkösten katkaiseminen oli keskeinen syy pankkiunionin perustamiselle (kuvio 7). Sen vuoksi pankkien huomattavaa altistumista kotivaltioidensa valtionlainoille tulisi vähentää järjestelyillä, jotka kannustaisivat pankeja vähentämään suuria sijoituksia yksittäisten maiden valtionlainoihin.

---

14. Työeläkelaitosten vakavaraisuussuhde (eläkevarojen määrä suhteessa vastuuvélkaan) oli vuoden 2017 lopussa 130,7 %. Vahinkovakuutussektorin vakavaraisuutta kuvaava SRC-suhde (Solvency Capital Requirement) oli 225 % ja henkivakuutussektorin 193 %.

Kuvio 7.

## Pankkien ja niiden kotivaltioiden välisiä kytkentöjä heikennettävä



Lähde: Suomen Pankki.

18.4.2018  
eurojatalous.fi

Eurooppalaisen pankkisektorin riskejä tulee vähentää jatkossakin, mutta yhteiseen talletussuojaan siirtymisen ehdot tulisi kuitenkin asettaa realistisesti. Finanssikriisin aikana syntyneiden järjestämättömien saamisten vähentäminen on perusteltua hoitaa kansallisin varoin ja komission määrittelemien suuntaviivojen mukaisesti. Terveiden riskinottokannustimien varmistamiseksi pankeilta kerättävien talletussuojamaksujen tulisi komission ehdotuksen mukaisesti määräytyä sen perusteella, kuinka paljon riskiä talletussuojajärjestelmälle kukin pankki toiminnallaan aiheuttaa (ks. [Euroopan talletussuojajärjestelmän rakentaminen riskien perusteella](#)).

Toukokuussa 2018 Euroopan komissio julkistaa viimeiset pääomamarkkinaunionia koskevaan kehikkoon liittyvät lainsäädäntöhankkeet. EU:n neuvosto ja Euroopan parlamentti eivät ole kuitenkaan pystyneet etenemään komission tahdissa lakiehdotusten viimeistelyssä ja hyväksymisessä, joten tavoite kaikkien hankkeiden hyväksymisestä ennen europarlamenttivaaleja 2019 on epävarma. Silti pääomamarkkinaunionin eteneminen on tärkeää, jotta pääomamarkkinat tukisivat nykyistä paremmin pankkisektoria riskien jakamisessa ja reaalitalouden rahoituksessa.

## Finanssikriisin jälkeistä Basel III -sääntelyä viimeistellään vielä

Globaali finanssikriisi osoitti pankkien pääomien olleen sekä määrältään että laadultaan liian pienet riskeihin nähden. Pankkien kansainvälisen vakavaraisuus- ja likviditeettisääntelyn puutteita ryhdyttiin korjaamaan jo finanssikriisin aikana. Baselin pankkivalvontakomitea esitteli sääntelyn kokonaisuudistuksen, ns. Basel III -standardit, vuonna 2010. Niiden soveltaminen alkoi EU:ssa asteittain vuoden 2014 alusta.

Baselin pankkivalvontakomitea julkisti joulukuussa 2017 pankkien vakavaraisuussääntelyä täydentävät standardit. Niillä pyritään rajoittamaan aiempaa enemmän pankkien omien luottoriskimallien käyttöä vakavaraisuuden laskennassa. Uudistuksilla pyritään erityisesti parantamaan pankkien vakavaraisuussuhteiden luotettavuutta ja vertailtavuutta vähentämällä vakavaraisuuslaskennassa käytettyjen riskipainotettujen saamisten<sup>[15]</sup> perusteetonta vaihtelua. Pankkien vakavaraisuussääntelyn täsmentäminen Basel III:n viimeistelyllä on tärkeä askel, vaikka rahoitusjärjestelmän vakauden parantamiseksi on jo tehty paljon.

Finanssivalvonnan arvion mukaan suunniteltujen uudistusten myötä Suomen pankkisektorin euromääräiset pääomavaateet kasvavat ja vakavaraisuussuhteet heikkenevät enemmän kuin EU-alueella keskimäärin.<sup>[16]</sup> Arvion mukaan Suomen pankkisektorin vakavaraisuus pysyisi uudistusten jälkeenkin vahvana ja selvästi EU:n keskiarvoa parempana.

Finanssikriisin aikana globaalin rahoitusjärjestelmän vakaus oli uhattuna, mutta kriittisimmät hetket ovat saattaneet alkaa unohtua. Yhdysvalloissa ollaan purkamassa joitakin osia finanssikriisin jälkeen rakennetuista rahoitusvakauden suojausmuureista. Taloushistoria osoittaa, että purkamalla sääntelyä hyvinä aikoina on samalla kylvetty uuden kriisin siemeniä. Sen vuoksi sääntelyn purkamiseen tulisi suhtautua varauksella.

## Rahoituspalveluiden digitalisoituminen tuo uusia palveluita ja riskejä

Tieto- ja viestintäteknikan nopea kehittyminen ja voimakkaasti laajeneva käyttöönotto – digitalisaatio – muokkaa laaja-alaisesti taloutta, työelämää ja yhteiskuntaa. Suomalaiset kuluttajat ovat Euroopan kärkeä digitaalisten rahoitus- ja muiden palveluiden käyttäjinä (ks. [Pohjoismaiset pankit muuttuvat digiaikaisiksi](#)). Digitalisaatio synnyttää uusia tuotteita, palveluita, kilpailua ja talouskasvua, mutta myös uusia riskejä.

Rahoituspalveluiden digitalisoituminen on näyttäytynyt suomalaisille kuluttajille erityisesti vähittäismaksamisessa. Sekä pankit että uudet toimijat ovat ryhtyneet

---

15. Pankkien pääomavaatimukset asetetaan prosentteina suhteessa pankin kokonaisriskiin eli riskipainotettuihin saamisiin. Riskipainotettujen saamisten yhteismäärää laskettaessa pankin eri riskilliset erät, esimerkiksi luotot, kerrotaan kunkin erän riskillisyyttä kuvastavalla riskipainolla ennen erien laskemista yhteen. Mitä pienempi riskipaino erällä on, sitä vähemmän pääomaa pankin tulee varata kyseisen saamisen varalle.

16. Finanssivalvonta: [Basel III -uudistukset yhdenmukaistavat pankkien vakavaraisuuslaskentaa – sisäisiä malleja soveltavien suomalaisten pankkien pääomavaateiden arvioidaan kasvavan.](#)

tarjoamaan kuluttajille muun muassa uusia helppokäyttöisiä mobiilimaksupalveluita. Eräät suuret kansainväliset teknologiajätit ovat myös liittyneet mukaan kilpailuun.

EU:n uudistettu maksupalveludirektiivi, ns. PSD2, tulee osaltaan parantamaan kilpailun edellytyksiä maksupalveluissa (ks. [Ensimmäinen katsaus uudistetun maksupalveludirektiivin vaikutuksiin](#)). Direktiivi muun muassa velvoittaa pankit antamaan kolmansille osapuolille veloituksetta rajatun pääsyn asiakkaan tilille asiakkaan suostumuksella.

Maksamisen helppous ja huomaamattomuus tekee kuluttamisen ja velkaantumisen entistä helpommaksi. Niinpä kuluttajien hyvästä talouslukutaidosta ja oman talouden hallinnasta tulee erittäin tärkeitä kansalaistaitoja.

Digitalisaatio helpottaa uusien toimijoiden markkinoille tuloa myös muissa rahoituspalveluissa kuin maksamisessa. Se voi myös helpottaa rahoituspalveluiden ohjaamista luottolaitosten sääntelyä kevyemmän sääntelyn piiriin. Viranomaisten on tarpeen huolehtia, että samankaltaisiin rahoituspalveluihin sovelletaan mahdollisimman yhdenmukaista sääntelyä riippumatta siitä, mitkä toimijat palveluita tarjoavat.

Rahoitustoiminnan digitalisaation mahdollisesti suurimmat riskit liittyvät ns. systeemiin kyberriskeihin (ks. [Kyberriskit huomioitava, jotta rahoitusvakaus säilyy](#)). Koska digitalisaatio lisää rahoitustoimialan pirstoutuneisuutta, monimutkaisuutta ja verkottuneisuutta, monimutkaiset järjestelmät ovat entistä haavoittuvampia kyberriskeille. Viranomaiset ovat viime vuosina merkittävästi tiivistäneet kansainvälistä yhteistyötään kyberriskeihin varautumisessa (ks. [Digitalisaatio haastaa maksujärjestelmien turvallisuuden](#)). Kyberriskien torjuminen vaatii kuitenkin sekä viranomaisilta että markkinatoimijoilta jatkuvaa valppautta nopeasti muuntuvassa toimintaympäristössä.

## Avainsanat

digitalisaatio, pankit, pankkiunioni, rahoitussääntely, rahoitusvakaus, velkaantuminen

# Asuntojen hintojen ja velkaantuneisuuden erot suuria Suomen sisällä

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 2/2018 • RAHOITUSVAKAUS



Hanna Putkuri  
Vanhempi ekonomisti

Asuntojen hintaerot etenkin pääkaupunkiseudun ja muun Suomen välillä ovat kasvaneet 2010-luvulla. Asuntomarkkinoiden alueellinen eriytyminen näkyy huomattavina eroina myös kotitalouksien asuntovelkojen koossa. Asuntovelat ovat suuria, ja ne ovat kasvaneet sekä euromääräisesti että suhteessa tuloihin etenkin kasvukeskuksissa, missä asunnot ovat kalliimpia ja kysytympiä kuin muualla maassa. Rahoitusvakauden kannalta on vaarallista, jos asuntojen hinnat nousevat ja asuntolainat kasvavat yhtä aikaa liikaa.



## Mistä asuntojen alueellisten hintaerojen kasvu kertoo?

Asuntojen hintojen ja kotitalouksien velkaantumisen alueellinen eriytyminen on ollut yksi 2010-luvun trendeistä Suomen asunto- ja luottomarkkinoilla. Asuntomarkkinoiden alueellinen eriytyminen liittyy yhteiskunnan kaupungistumiseen<sup>[1]</sup>, joka on maailmanlaajuinen megatrendi ja etenee usein käsi kädessä talouskasvun kanssa.

Rahoitusvakauden kannalta voi kuitenkin olla vaarallista, jos asunto- ja luottomarkkinoiden suhdanteet alkavat voimistua – joko vahvistaa tai heikentää – toisiaan liikaa.

Artikkelissa [Yksi maa, monet asuntomarkkinat \(2015\)](#) osoitettiin, että kasvukeskusten asuntovelallisilla on keskimäärin enemmän asuntovelkaa kuin muualla Suomessa asuvilla. Lisäksi havainnollistettiin, että asuntovelkaantuneisuuden ja asuntojen myyntihintojen välillä on vahva yhteys. Asuntovelallisilla on keskimäärin enemmän asuntovelkaa kunnissa, joissa asunnot ovat neliöhinnaltaan kalliimpia. Tässä artikkelissa asuntomarkkinoiden alueellista eriytymistä tarkastellaan uudelleen viimeisimmän aineiston pohjalta ja 2000-luvun kehityksen näkökulmasta.

Asuntojen hintojen kehitys on ollut Suomessa pääosin maltillista vuoden 2009 syvän taantumän ja sen jälkeisen hitaan talouskasvun aikana. Samaan aikaan asuntojen hintaerot kasvukeskusten ja muun Suomen välillä ovat kuitenkin kasvaneet huomattavasti. Asuntojen reaali hinnat ovat nousseet nopeimmin Helsingissä ja muualla pääkaupunkiseudulla (kuvio 1). Jos sen sijaan tarkastellaan koko maata keskimäärin – ja etenkin ilman pääkaupunkiseutua – asuntojen reaali hinnat ovat laskeneet. Ne olivat vuoden 2018 alussa alhaisemmat kuin kalleimmillaan syksyllä 2010.

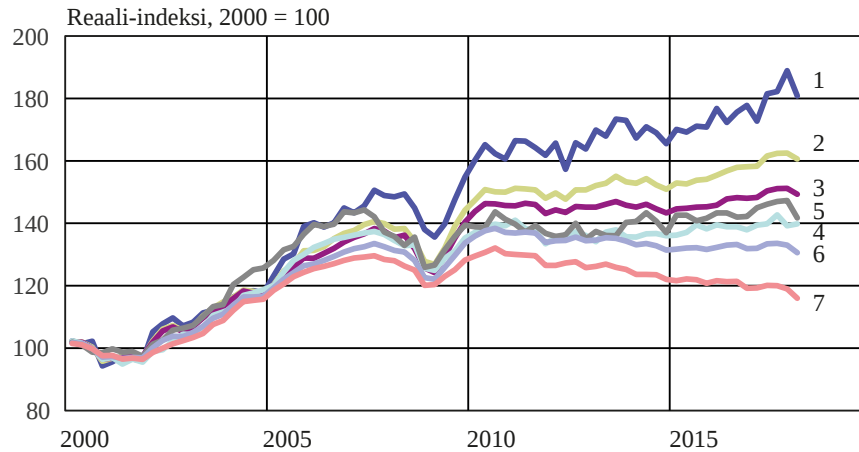
---

1. Kaupungistumisella tarkoitetaan kaupungeissa asuvan väestön kasvua suhteessa koko maan väestöön. Tilastokeskuksen viimeisimpien, vuoden 2016 tilannetta koskevien tietojen mukaan noin 70 % Suomen väestöstä asuu kaupunkialueella, kun vuonna 2000 vastaava osuus oli noin 65 % ja vuonna 1990 noin 62 %.

Kuvio 1.

### Asuntojen hinnat nousseet kasvukeskuksissa, laskeneet muualla

1. Helsingin kantakaupunki
2. Koko Helsinki
3. Helsinki ja muu pääkaupunkiseutu
4. Tampere
5. Turku
6. Koko Suomi
7. Muu Suomi kuin pääkaupunkiseutu



Lähde: Tilastokeskus.

2.5.2018  
eurojatalous.fi

Asuntojen hintatasoon ja -kehitykseen vaikuttavat samanaikaisesti monet sekä suhdanneluonteiset että rakenteelliset tekijät, joiden merkitys voi vaihdella alueittain. Esimerkiksi paremmat työllistymismahdollisuudet ja **alhaiset korot näkyvät asuntojen hinnoissa** etenkin alueilla, joilla asuntojen tarjonta ei kasva samaa tahtia kysynnän kanssa. Suomessa pääkaupunkiseudusta ja muista kasvukeskuksista on tullut entistä vetovoimaisempia muuhun maahan nähden, mikä on näkynyt sekä kaupunkialueilla asuvan väestön osuuden kasvuna että asuntojen hintaerojen suurentumisena.

Työikäisen väestön muuttoliike on Suomessa lisääntynyt. Valtaosa kotitalouksista (noin 64 %) asuu omistusasunnossa, mutta vuokra-asuntojenkin saatavuus on verrattain hyvä. Asuntojen kalleutta ja niukkuutta kasvukeskuksissa on kuitenkin yleisesti pidetty yhtenä työllisyyden kohenemisen ja talouskasvun pullonkauloista. Myös muut rakenteelliset tekijät, kuten muuttokustannuksia kasvattava varainsiirtovero, voivat vähentää muuttamista ja kotitalouksien liikkuvuutta työmarkkina-alueiden välillä.<sup>[2]</sup> Samanaikainen pula työpaikoista ja työntekijöistä eli ns. kohtaanto-ongelma on eri syistä

2. Eerola, E. – Harjunen, O. – Lyytikäinen, T. – Saarimaa, T. (2018) Varainsiirtoveron asuntomarkkinavaikutukset: Tutkimustietoa verouudistuksesta. Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan artikkelisarja 8/2018.

pahentunut erityisesti Helsingin seutukunnan ja muiden kasvukeskusten työmarkkinoilla.<sup>[3]</sup>

## Asuntovelat ovat suurentuneet etenkin kasvukeskuksissa

Asuntovelkaantumisen kasvua ja alueellista eriytymistä voidaan tarkastella vertailemalla Suomen kuntia asuntovelkaisten kotitalouksien keskimääräisen asuntovelkamäärän perusteella. Asuntolainojen suurentuminen ja pidentyminen näkyy muun muassa siten, että vuonna 2002 tyypillisessä kunnassa asuntovelkaa oli noin 43 000 euroa asuntovelkaista kotitaloutta kohti (vuoden 2016 rahassa), vuonna 2009 noin 69 000 euroa ja vuonna 2016 noin 72 000 euroa. Kunakin vuonna puolessa kunnista keskiportoasuntovelallisen velkamäärä oli tätä mediaanilukua suurempi, puolessa pienempi. Luvut eivät sisällä kotitalouksien taloyhtiölainoja eivätkä sijoitusasuntolainoja.

Kuviossa 2 kunnat on jaettu eri väreillä kuvattuihin asuntovelkaluokkiin koko tarkastellun ajanjakson eli vuosien 2002–2016 mediaanasuntovelkamäärän (noin 63 900 euroa) ja muiden jakaumaa kuvaavien tunnuslukujen (ns. prosenttipisteiden) perusteella. Vuonna 2016 suurimmat asuntovelat (keskimäärin yli 80 600 euroa) olivat kasautuneet lähinnä Helsingin ja muiden suurimpien kaupunkien seutukuntiin (liila ja pinkki väri). Vuonna 2002 vain hyvin harvassa kunnassa, lähinnä Helsingin seutukunnan alueella, asuntovelat olivat keskimäärin samaa suuruusluokkaa. Vuodesta 2009 vuoteen 2016 muutos oli pienempi.

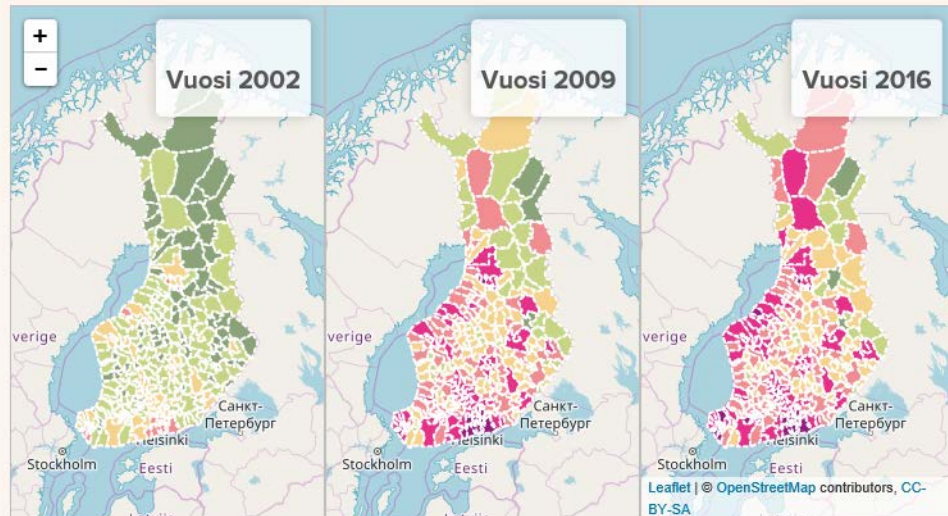
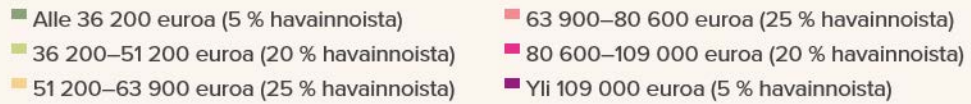
Kuvio 2.

---

3. Tutkijoiden mukaan kehitys selittyy osin työvoiman tarjonnassa (ikä ja koulutus) sekä työvoiman kysynnässä (toimialarakenne ja työtehtävien osa- ja määräaikaisuus) tapahtuneilla muutoksilla. Ks. Pehkonen, J. – Huuskonen, J. – Tornberg, K. (2018) Kohtaanto työmarkkinoilla – havaintoja ja politiikkajohtopäätöksiä. Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 15/2018.



## Asuntovelan määrä asuntovelkaista kotitaloutta kohti suurin kasvukeskuksissa



Asuntovelkaluokat on muodostettu havaintojen 5. prosenttipisteen (noin 36 200 euroa), alakvartiilin, mediaanin, yläkvartiilin ja 95. prosenttipisteen (noin 109 000) perusteella. Havainnot ovat vuosien 2002–2016 kunnittaisia asuntovelkamääriä (vuoden 2016 rahassa) asuntovelkaista kotitaloutta kohti.

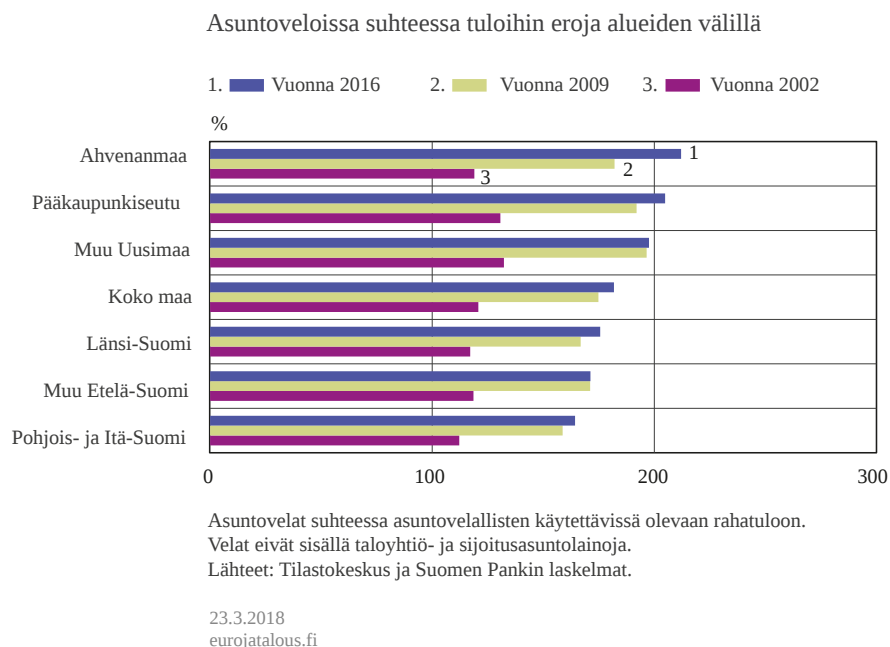
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat. Kuvio sisältää Maanmittauslaitoksen Maastotietokannan 03/2018 aineistoa.

Asuntovelkaluokat on muodostettu havaintojen 5. prosenttipisteen (noin 36 200 euroa), alakvartiilin, mediaanin, yläkvartiilin ja 95. prosenttipisteen (noin 109 000) perusteella. Havainnot ovat vuosien 2002–2016 kunnittaisia asuntovelkamääriä (vuoden 2016 rahassa) asuntovelkaista kotitaloutta kohti.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat. Kuvio sisältää Maanmittauslaitoksen Maastotietokannan 03/2018 aineistoa.

Asuntovelkaantuneisuus eroaa alueittain myös asuntovelkaisten tuloihin suhteutettuna. Tämä kertoo siitä, että asuntojen hintaerot eri alueiden välillä ovat tyypillisesti suurempia kuin erot asuntovelkaisten tuloissa. Maan eri osia koskevassa vertailussa asuntovelat ovat keskimäärin suurimmat suhteessa asuntovelkaisten käytettävissä oleviin rahatuloihin Ahvenanmaalla (212 % vuonna 2016), pääkaupunkiseudulla (205 %) ja muualla Uudenmaan alueella (198 %) (kuvio 3). Muualla Etelä-Suomessa ja muualla maassa asuntovelat suhteessa asuntovelkaisten tuloihin ovat sitä vastoin pienemmät kuin koko maassa keskimäärin (182 %). Asuntovelan kasvu suhteessa tuloihin oli koko maassa nopeaa etenkin 2000-luvun ensimmäisellä vuosikymmenellä, jolloin asuntolainojen keskikoko ja -pituus kasvoivat ripeästi.

Kuvio 3.



## Asuntovelkaantumista hillitään makrovakauseräpolitiikan keinoin

Asuntojen hintojen nousu ja asuntoluotonannon kasvu ovat omiaan ruokkimaan toisiaan noususuhdanteessa. Velkaantuneisuuden voimakas kasvu ja samanaikaiset asuntojen hintakuplat ovat kautta historian merkittävästi vaikuttaneet finanssikriisien syntyyn ja syvyyteen eri maissa. Makrovakauseräpolitiikalla pyritään edistämään koko rahoitusjärjestelmän vakautta yhtäältä hillitsemällä tällaisten rahoitusvakauden kannalta vaarallisten kierteiden voimistumista ja toisaalta vahvistamalla kotitalouksien ja luottolaitosten kykyä kestää rahoitusjärjestelmän haavoittuvuuksista aiheutuvia riskejä.

Makrovakauseräpolitiikan yhtenä välitavoitteena on lieventää ja estää liiallista luotonannon kasvua ja velkavivun käyttöä, esimerkiksi liiallista asuntoluotonantoa. Yleisesti omaksutun näkemyksen mukaan makrovakauseräpolitiikan toimenpiteiden tavoitteeksi ei kuitenkaan tule asettaa asuntojen hintavakautta sinänsä.<sup>[4]</sup> Asuntojen hintojen nousu – esimerkiksi suhteessa ansiotasoon – on kuitenkin yksi tärkeä indikaattori, joka voi antaa

4. Ks. aiheesta esim. Stefan Ingvesin puhe Avoiding collective amnesia konferenssissa Should macroprudential policy target real estate prices? (11.–12.5.2017).

varhaisen varoituksen rahoitusjärjestelmän haavoittuvuuksien ja järjestelmäriskien kasvusta.<sup>[5]</sup>

Luotonantoa koskevat rajoitukset poikkeavat maittain, mutta ne ovat yleensä yhdenmukaisia eri puolilla maata. Käytännössä vaikutukset voivat kuitenkin poiketa toisistaan alueittain esimerkiksi asuntomarkkinoiden erilaisen kehityksen vuoksi. Noususuhdanteessa on mahdollista, että [asuntojen hintojen nousu ruokii kotitalouksien lainanottoa](#) ja velkaantumista etenkin alueilla, joilla asuntomarkkinat uhkaavat kuumentua ja asunnot ovat jo ennestään keskimääräistä kalliimpia. Alhainen korkotaso ja lainojen pitkät takaisinmaksuajat kasvattavat tätä riskiä.

Joissakin maissa makrovakaustoimenpiteitä on kohdennettu ja mitoitettu alueellisesti asuntoluotonantoon liittyvien haavoittuvuuksien mukaan. Esimerkiksi Norjassa luottolaitosten mahdollisuus poiketa uusia asuntolainoja koskevasta lainakatosta (suhteessa ostettavan asunnon arvoon) on pienempi Oslossa kuin muualla maassa. Lisäksi lainakatto on tiukempi Oslostakin hankittavien ns. kakkosasuntojen tapauksessa.

Suomessa uusia asuntolainoja koskeva enimmäisluototussuhde eli ns. lainakatto suhteessa vakuuksien arvoon on sama kaikkialla maassa: ensiasunnonostajilla 95 % ja muilla 90 % (heinäkuusta 2018 alkaen 85 %). Joissakin maissa käyttöön otetut lainanhoitokykyyn perustuvat lainakatot, kuten lainan tai lainanhoitomenojen enimmäismäärä suhteessa velallisen tuloihin, voisivat tehostaa velkaantumisen hillitsemistä etenkin tilanteessa, jossa asuntojen hinnat nousevat.

## Avainsanat

[asuntolainat](#), [asuntomarkkinat](#), [kotitaloudet](#), [rahoitusvakaus](#), [velkaantuminen](#)

## Kirjoittaja(t)



Hanna Putkuri  
*Vanhempi ekonomisti*  
*etunimi.sukunimi(at)bof.fi*

---

5. Tutkimusta aiheesta, ks. esim. Tölö, E. – Laakkonen, H. – Kalatie, S. (2018) Evaluating indicators for use in setting the countercyclical capital buffer. *International Journal of Central Banking*, 14, 2, s. 51–112.

# Suomen kiinteistösijoitusmarkkinoilla vilkasta

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 2/2018 • RAHOITUSVAKAUS



Kimmo Koskinen  
Vanhempi ekonomisti



Eero Savolainen  
Vanhempi ekonomisti



Ville Tolkki  
Vanhempi neuvonantaja

Suomen kiinteistösijoitusmarkkinoilla on ollut viime vuosina poikkeuksellisen vilkasta. Kauppojen volyyymi ja markkinoiden koko ovat kasvaneet voimakkaasti. Kansainvälisessä vertailussa Suomen markkinat ovat talouden kokoon suhteutettuna suuret. Ulkomaiset sijoitukset ovat osaltaan pienentäneet tuottovaatimuksia. Alhaiset tuottovaatimukset viittaavat kiinteistöjen korkeisiin arvostuksiin etenkin Helsingin ydinkeskustassa. Tämä voi altistaa Suomen markkinat ulkomailta välittyville talousoikeille. Kiinteistösijoitusmarkkinoiden riskit välittyvät pankkitoimintaan etenkin lainanannon kautta.



Suomen kiinteistösijoitusmarkkinat ovat kasvaneet yhtäjaksoisesti, ja vuonna 2017 sen kooksi on arvioitu 64 miljardia euroa, joka on 28 % suhteessa BKT:hen. Suomen markkinat ovatkin suurimpia Euroopassa, kun niitä verrataan talouden kokoon.<sup>[1]</sup>

1. Arvio Suomen kiinteistösijoitusmarkkinoista on johdettu ammattimaisten sijoittajien omistuksista. Määritelmä sisältää myös ammattimaisten sijoittajien omistamat vuokra-asunnot, joiden osuus markkinoista on 29 %. Ilman

Toimiminen liikekiinteistömarkkinoilla vaatii runsaasti pääomia, koska se perustuu merkittävään alkuinvestointiin ja vähitellen vuokrasta saatavaan tuottoon ja arvonnousuun. Tulokomponenttiin sisältyy paljon epävarmuuksia, jotka riippuvat taloussuhdanteesta. Pankit ovat yleensä rahoittaneet kiinteistösijoittajia, ja ongelmat ovat ilmenneet heikossa taloustilanteessa pankkien järjestämättömien saamisten kasvuna. Kiinteistösijoittajien omistamia kiinteistöjä käytetään lisäksi yleisesti velkarahoituksen vakuuksina. Vakuudet ovat usein epälikvidejä, mikä stressitilanteessa heikentää mahdollisuuksia realisoida vakuuksia ja saada niistä täyttä hintaa.

Kiinteistösijoitustoiminnan lisäksi myös toimitilarakentamiseen saattaa liittyä rahoitusvakaudellisia haavoittuvuuksia. Toimitilarakentamiselle, kuten rakentamiselle yleensä, on ominaista voimakas riippuvuus taloussykleistä. Rakennusaktiiviteetti reagoi vallitsevaan vuokra- ja hintatasoon sekä vajaakäyttöasteeseen, koska uuden tilan todennäköisin kilpailija on markkinoilla vapaana olevat tilat. Tilanne voi olla hyvin erilainen, kun rakennus valmistuu, koska rakennusajat ovat pitkät. Rakennuspäätöksen jälkeen markkinatilanne voi muuttua rakentajan kannalta epäsuotuisasti. Rakennusprojekteissa kustannukset syntyvät usein etupainotteisesti ja tuotot projektin loppuvaiheessa. Kun rakentaminen vaatii yleensä merkittävästi pääomia, rakennusprojektien pitkät aikataulut lisäävät haastavuutta rahoituksen näkökulmasta. Toimitilarakentamisen riskienhallintaan vaikuttaa myös se, rakennetaanko uudishankkeita omaperusteisena liiketoimintana vai urakointina.<sup>[2]</sup>

## Liikekiinteistöjen uudisrakentaminen hidastuu kuluvana vuonna

Vuonna 2017 toimitilarakentamisen aloitukset lisääntyivät edellisvuoteen verrattuna. Etenkin liike- ja toimistorakennusten aloitukset kasvoivat selvästi vuodesta 2016. Liikerakennusten aloitukset kasvoivat noin 43 % ja toimistorakennusten aloitukset 13 %. Sen sijaan teollisuus- ja varastorakennusten aloitukset jäivät vuonna 2017 lähes edellisvuoden tasolle.

Rakennusteollisuus (RT) ennustaa kevään 2018 suhdannekatsauksessaan toimitilarakentamisen supistuvan hieman vuoden 2018 aikana teollisuus- ja toimistorakentamista lukuun ottamatta. Tähän viittaa myös rakentamislupahakemusten vähentyminen. RT ennakoi kuitenkin suotuisan talouskehityksen näkyvän etenkin teollisuusrakennusten aloitusten kasvuna, sillä talouden rakennemuutoksen myötä teollisuusrakentamisen määrä on ollut jo pitkään historiallisen vähäinen. Sen sijaan varastorakentamisen ennakoidaan supistuvan viime vuosien vilkkaan rakentamisen jälkeen. Liikerakennustuotannon odotetaan hidastuvan vuoden 2018 aikana noin 5 %. Asuntorakentamisen tapaan myös toimitilarakentaminen keskittyy kasvukeskuksiin.

---

asuntosijoittajien omistuksia markkinoiden suhde BKT:hen pienenee 20 prosenttiin. Omia kiinteistöjään käyttävien yritysten omistukset eivät sisälly tähän määritelmään. Käyttäjääomistajien kiinteistöjen arvo on arviolta 50 mrd. euroa. Lisäksi julkisen sektorin kiinteistöomistukset on arvioitu noin 25 mrd. euron suuruisiksi. Lähde: KTI.

2. Omaperusteisella liiketoiminnalla tarkoitetaan sitä, että rakentaja itse vastaa hankkeen suunnittelusta, rakentamisesta ja vuokrauksesta/myynnistä. Urakoinnissa asiakas valitsee rakentajan eli urakoitsijan toteuttamaan hankkeen urakkahintaa vastaan.

RT:n mukaan noin 70–80 % kaikista uusista toimistorakennuksista rakennetaan pääkaupunkiseudulle hyvien joukkoliikenneyhteyksien varteen.

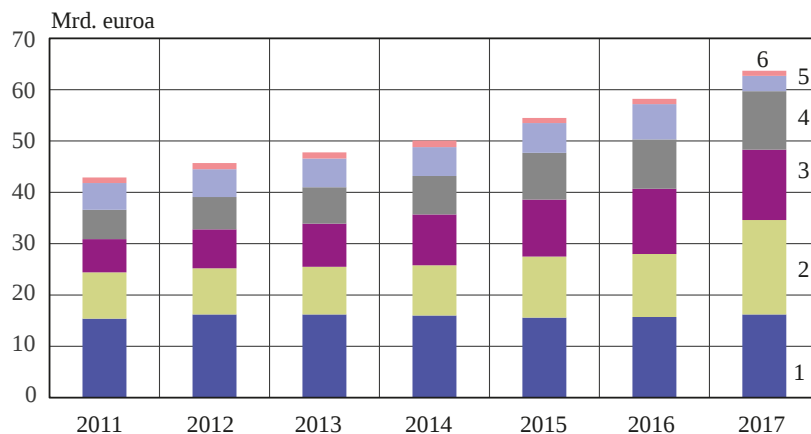
## Ulkomaiset sijoittajat ovat kiinteistösijoitusmarkkinoiden suurin omistajaryhmä

Ulkomaiset sijoittajat nousivat vuonna 2017 suurimmaksi omistajaryhmäksi 29 prosentin markkinaosuudella Suomen kiinteistösijoitusmarkkinoista. Ulkomaisten sijoittajien suuren kasvun selittää Suomen mittapuussa tehty suuri yksittäinen kauppa, jossa Sponda myi Suomen kiinteistösalkkunsua Blackstonelle 3,7 miljardin euron hintaan. Tämän myötä ulkomaiset sijoittajat ohittivat kotimaiset institutionaaliset sijoittajat, joiden markkinaosuus on laskenut yhtäjaksoisesti. Ulkomaiset sijoittajat ovat tuoneet Suomen markkinoille aktiviteettia ja likviditeettiä. Samalla kuitenkin on kasvanut riski, että ulkomaiset toimijat vetäytyvät stressitilanteessa pieniltä Suomen markkinoilta, mikä voi johtaa hintojen laskuun. Tällainen kehitys voisi aiheuttaa ongelmia velkarahalla kiinteistöihin sijoittaneille ja kiinteistösijoittajia rahoittaneille tahoille, joita ovat etenkin pankit.

Kuvio 1.

### Suomen kiinteistösijoitusmarkkinan koko

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



Sisältää ammattimaisten sijoittajien omistamat kiinteistöt.

Lähde: KTI.

9.4.2018  
eurojatalous.fi

Suomalaisista institutionaalisista sijoittajista työeläkelaitoksilla on selvästi suurimmat kiinteistöomistukset, mutta myös vakuutusyhtiöillä on merkittäviä kiinteistöomistuksia.

Vuonna 2017 työeläkelaitosten kiinteistösijoitukset olivat 16,5 mrd. euroa, josta 77 % oli kotimaisia.<sup>[3]</sup> Kiinteistösijoituksista haetaan riskien hajautusta ja suojaa inflaatiolta: tavoitteena on vakaa tuotto, joka kattaa pitkäaikaiset vastuut.

Listaamattomien kiinteistösijoitusyhtiöiden sijoitukset Suomeen ovat kasvaneet voimakkaasti 2010-luvulla, ja vuonna 2017 niiden koko oli 13,7 miljardia euroa. Listaamattomat yhtiöt ovat sijoittaneet etenkin vuokra-asuntoihin. Listattujen kiinteistösijoitusyhtiöiden sijoituskanta sen sijaan enemmän kuin puolittui Spondan ja Blackstonen välisen kaupan johdosta.

Finanssivalvonnan valvomien kiinteistörahojen koko oli vuoden 2017 lopussa 10 mrd. euroa. Valtaosa näiden rahastojen saamisista on asunto- ja kiinteistöosakkeita. Kiinteistörahojen sijoituksista arviolta noin 60 % on tehty toimitilakiinteistöihin ja noin 40 % asuntoihin. Sijoitukset toimitilakiinteistöihin ovat lisäksi kasvaneet viime vuosina nopeasti.

## Kiinteistösijoitusmarkkinoiden alueelliset erot suuria

Suomen kiinteistösijoitusmarkkinat ovat kaksijakoiset ja alueelliset erot ovat suuret. Pääkaupunkiseudulla toimistokiinteistöjen vuokrat ovat selvästi korkeammat ja nettotuottovaatimukset pienemmät kuin muualla Suomessa. Nyrkkisääntönä on, että mitä pienempi nettovaatimus, sitä arvokkaampi kiinteistö on. Pääkaupunkiseudulla nettotuottovaatimus selittyy osaksi ulkomaisten toimijoiden voimakkaasti kasvaneilla sijoituksilla. Lisäksi pääkaupunkiseudulla sijaitsee merkittävä määrä kotimaisten ja ullkomaisten yritysten keskeisiä toimintoja, jotka tarvitsevat runsaasti toimitilaa. Lisäksi kasvava väestö lisää tarvetta esimerkiksi kaupan alan kiinteistöille. Pääkaupunkiseudun sisälläkin on suuria eroja, ja kiinteistön sijainti on erittäin tärkeä. Etenkin Helsingissä prime-toimistojen vuokrat ja käyttöasteet ovatkin korkeita. Suurten kaupunkien keskustoissa sijaitsevien prime-toimistojen nettotuottovaatimukset ovat viime vuosina pienentyneet selvästi.<sup>[4]</sup> Esimerkiksi Helsingin ydinkeskustassa sijaitsevien prime-toimistojen nettotuottovaatimukset ovat laskeneet hieman yli 4 prosenttiin. Myös muualla pääkaupunkiseudulla sekä Tampereella ja Turussa nettotuottovaatimukset ovat pienentyneet, mutta ne ovat kuitenkin 6–7 %. Historiallisen alhainen riskitön korko selittää osaltaan tuottovaatimusten pienentymistä.

---

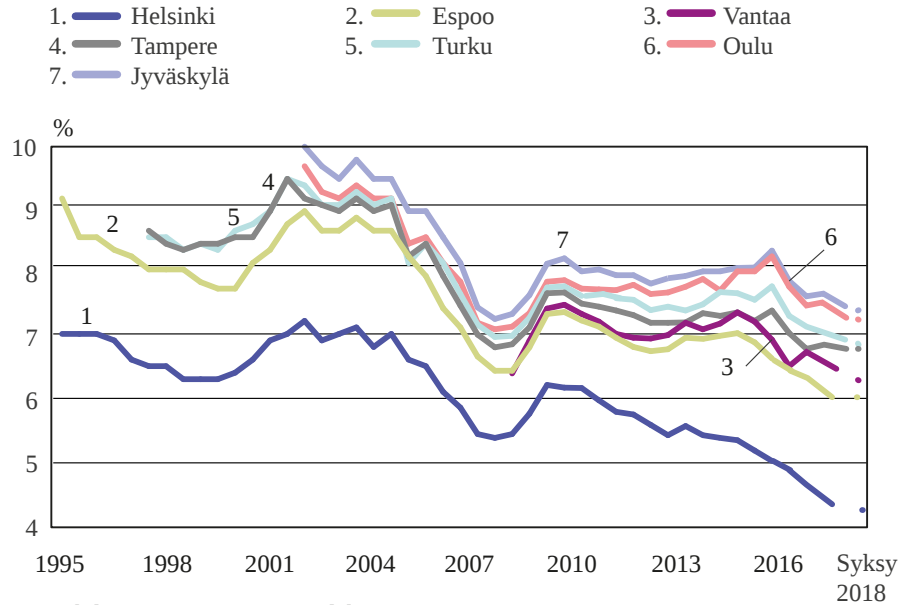
3. Lähde: Työeläkevakuuttajat TELA ry, [https://www.tela.fi/sijoitusvarojen\\_kehittyminen](https://www.tela.fi/sijoitusvarojen_kehittyminen).

4. Sijoituskohteen tuottovaatimus koostuu riskittömästä korosta ja sijoituskohteen riskilisästä.



Kuvio 2.

### Suurten suomalaiskaupunkien prime-toimistojen tuottovaatimukset



Lähde: RAKLI-KTI Toimitilabarometri.

9.4.2018  
eurojatalous.fi

## Kaupan myllerrys vaikuttaa toimitilakiinteistöihin

Verkkokaupan nopea kasvu on haastanut kaupan perinteiset toimintamallit, mikä näkyy selvästi kauppakeskusammattilaisten odotuksissa.<sup>[5]</sup> Kauppakeskusbarometrin mukaan etenkin nettikaupalla ja verkko-ostamisella on negatiivinen vaikutus kauppakeskusliiketoimintaan ja tavaratalomyymälöiden myyntiin. Niinpä myymälätilojen odotetaan pienenevän ja muiden tilojen kasvavan. Kysymys on, riittääkö jatkossa kaikille kauppakeskuksille asiakkaita.

Toimistotilojen tehokkuutta on jo lisätty. Vallitseva trendi on, että työntekijää kohden käytössä on entistä vähemmän neliömetrejä. Yhä useampi tekeekin työtä monitilatoimistossa oman huoneen sijasta, ja toimistohotellit ovat yleistyneet. Toimistotiloissa korostuu myös tilojen muutettavuus, ja sijaintiakin tarkastellaan kriittisesti. Esimerkiksi valtio on linjannut, että vain ministeriöiden toimitilat säilyvät Helsingin keskustassa. Pääkaupunkiseudun toimistomarkkinoiden vajaakäyttöaste onkin kasvanut ja oli 13,4 % vuonna 2017. Tämä luku oli kansainvälisessä vertailussa korkea. Kuitenkin Helsingin keskustassa vajaakäyttöaste on huomattavasti pienempi (7,8 %

5. Suomen Kauppakeskusyhdistyksen kauppakeskusbarometri 2017.



vuoden 2017 lopussa). Korkeaa vajaakäyttöastetta selittää myös toimitilojen vilkas uudisrakentaminen.

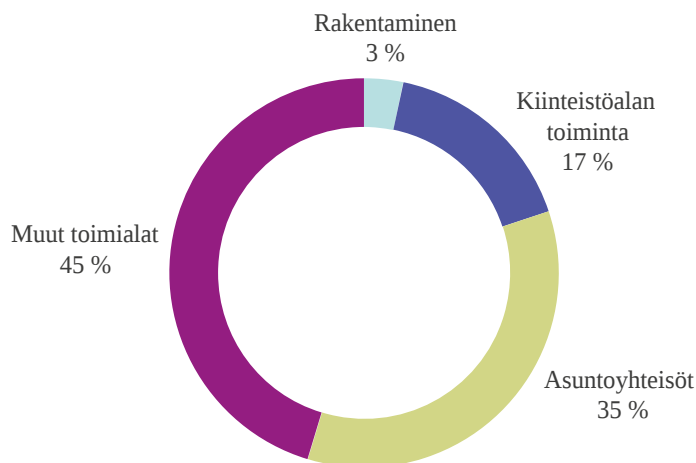
Majoituspalveluiden kysyntä on kasvanut, mikä näkyy hotellihuoneiden käyttöasteissa ja yöpymisten määrissä. Hotellikapasiteettia voi lisäksi kasvattaa kiinteistöjen käyttötarkoituksen muutoksilla, ja esimerkiksi toimistotalon voi muuttaa hotelliksi tai asuinrakennukseksi.

## Suomen pankkisektori altistuu kiinteistösijoitusmarkkinoiden riskeille erityisesti lainanannon kautta

Kiinteistömarkkinoiden riskit välittyvät pankkitoimintaan lainanannon kautta. Toiminta näillä markkinoilla vaatii runsaasti rahoitusta, mikä heijastuu kiinteistötoimialojen suurena lainanottona suhteessa niiden kansantaloudelliseen merkitykseen. Rakentamiseen ja kiinteistöalan toimintaan myönnetyt lainat muodostavat suuren osan pankkien yrityslainakannasta. Yrityksien ja asuntoyhteisöjen lainoista yli puolet kohdistuvat näille aloille. Valtaosa näiden toimialojen lainakannasta on asuntoyhteisöjen lainoja.

Kuvio 3.

### Yrityslainakannasta yli puolet rakentamisessa ja kiinteistötoiminassa



Lähde: Suomen Pankki.

9.4.2018  
eurojalous.fi

## Metodologia

Toimialaluokitus ei erottele täydellisesti kiinteistötoimintaan sidoksissa olevaa yritystoimintaa. Kuitenkin sen avulla voidaan tunnistaa kaksi toimialaa, jotka ovat vahvasti sidoksissa kiinteistötoimintaan.

- 1) Kiinteistöalan toiminnan pääluokkaan luetaan kiinteistöjen myynti tai osto, kiinteistöjen vuokraus sekä muut kiinteistöpalvelut, kuten kiinteistöjen arviointi. Kiinteistöalan palvelut voivat koskea omaa tai liisattua omaisuutta, ja niitä voidaan tehdä joko palkkio- tai sopimusperusteella. Tähän pääluokkaan kuuluu myös isännöintitoiminta.
- 2) Rakentamisen pääluokkaan kuuluu puolestaan talonrakentaminen, maa- ja vesirakentaminen sekä erikoistunut rakentaminen.

Lisäksi kiinteistöalan toiminta on hyödyllistä jakaa vielä sektoriluokituksen avulla yrityksiin ja asuntoyhteisöihin. Tällä tavalla tarkastelusta saadaan poistettua asuntoyhteisöt, kun keskitytään tarkemmin toimitilakiinteistöihin.

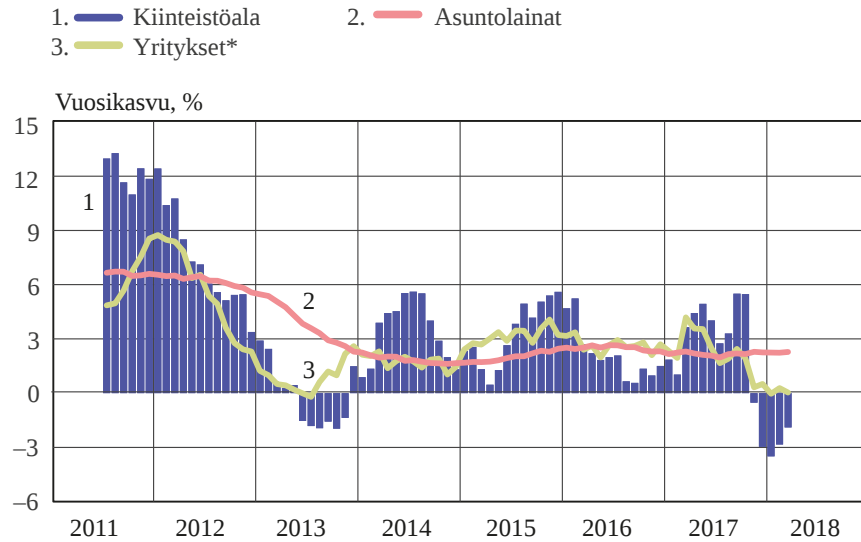
Kansantalouden tilinpidosta tehtyjen arvioiden pohjalta kiinteistöalan toiminta kattaa 62 % yritysten toimitilakiinteistöomistuksista vuonna 2016. Loppu osa yritysten toimitilaomistuksia jää tarkastelun

---

Ilman asuntoyhteisölainojakin merkittävä osuus pankkien yrityslainakannasta on kiinteistöalan toiminnan ja rakentamisen lainoja. Näiden toimialojen lainakanta oli yhteensä 16,3 miljardia euroa tammikuussa 2018, mikä vastasi 30 %:a yrityslainoista. Kiinteistöalan toiminnan keskimääräinen lainakannan vuosikasvu oli 3,7 % ja rakentamisen 3,5 % heinäkuusta 2010 tammikuuhun 2018. Vertailun vuoksi kasvuvauhti oli kotitalouksien asuntolainoissa 3,4 % ja yrityslainoissa 3,0 %. Kiinteistöriskeille alttiiden toimialojen vuosikasvu on siten ollut yrityslainojen osalta keskimääräistä hieman nopeampaa kuluvalle vuosikymmenellä. Kiinteistöalan toiminnan ja kaikkien yrityslainojen kehitys on ollut samansuuntaista vuodesta 2015. Yksittäiset havainnot selittävät viime kuukausien laskua kiinteistöalan toiminnan lainoissa.

Kuvio 4.

### Kiinteistöalan lainakanta kasvoi keskimäärin muita yritys- ja asuntolainoja nopeammin



\* Pl. repo-ostot.

Lähde: Suomen Pankki.

8.5.2018

eurojatalous.fi

Pääomaintensiivisyytensä vuoksi näiden toimialojen lainoihin sisältyviin riskeihin on kiinnitettävä erityistä huomiota. Pankit arvioivat luottoriskejä ja hinnoittelevat riskit lainakorkoihin. Rakennustoimialan syklisyyteen liittyvä riski näkyy lainojen koroissa, mutta kiinteistöalan toiminnan korkoihin hinnoiteltu riski ei näy korkolisänä: rakennusalan lainakannan korko oli 2,13 % ja kiinteistöalan 1,46 % vuoden 2017 lopussa. Yritysten korko 1,64 % sijoittuu edellisten väliin.

Rakentamisen korkeampaa korkoa selittävät monet seikat. Rakentamisen voimakas syklisyys näkyy maksuvaikeuksissa, sillä sen konkurssiriski on selvästi suurempi kuin monilla muilla toimialoilla. Vuosituhannen alusta rakentamisen toimialalla konkurssiin joutui vuosittain 0,9–1,5 % toimialan yritys-kannasta, eniten taantuman aikaan vuosina 2008–2014. Kiinteistöalalla vuosittaisia konkursseja on ollut selvästi vähemmän, noin 0,2–0,4 % toimialan yritys-kannasta.

Toimialan syklisyyden lisäksi lainojen riskeihin vaikuttavat erityisesti lainojen vakuudet ja takaisinmaksuajat. Vakuudellisten lainojen osuus on rakentamisessa pienempi kuin kiinteistöalan toiminnassa mutta samansuuruinen kuin yrityslainoissa keskimäärin, hieman yli 40 % lainoista vuosina 2011–2017. Kiinteistöalan toiminnassa vakuudellisten lainojen osuus lainakannasta oli kasvanut selvästi ja oli lähes 70 % joulukuussa 2017.

Lainanostojen takaisinmaksuaika vaihtelee voimakkaasti, mutta vuosikeskiarvon avulla voidaan arvioida kehityksen suuntaa. Takaisinmaksuaikoja ei voi kuitenkaan vertailla toimialojen välillä, koska toimialat ovat niin erilaisia rakenteiltaan. Kiinteistöalan toiminnassa uusien nostojen takaisinmaksuaika piteni hiukan eli 1,2 vuotta tällä vuosikymmenellä ja oli 9,3 vuotta joulukuussa 2017. Rakentamisen lainojen takaisinmaksuaika on ollut 2,8–5,2 vuotta.

## Yhteenveto

Etenkin ulkomaisten sijoittajien voimakas kiinnostus Suomen kiinteistösijoitusmarkkinoihin on kasvattanut markkinoiden kokoa ja pienentänyt tuottovaatimuksia. Suomen markkinoiden koko suhteessa BKT:hen on EU-maista suurimpia. Toimitilamarkkinoista ei ole saatavilla kattavaa hintaindeksiä, mutta historiallisen pienet tuottovaatimukset indikoivat korkeita hintoja. Markkinat ovat kuitenkin polarisoituneet, ja vähemmän houkuttelevat kiinteistöt kärsivät vajaakäytöstä. Ulkomaisten omistajien suuri osuus kiinteistömarkkinoista voi olla kanava, joka välittää ulkomailta tulevia taloussokkeja Suomen kiinteistömarkkinoihin ja laajemmaltikin kansantalouteen. Suomen kiinteistömarkkinoihin kohdistuvat riskit välittyvät pankkitoimintaan erityisesti lainanannon kautta. Samalla kiinteistömarkkinoihin sidoksissa olevien toimialojen osuus yrityslainoista oli merkittävä eli noin 30 %. Rakennusalan yritykset maksoivat lainoistaan korkeampaa korkoa, mikä liittyy muun muassa toimialan voimakkaaseen syklisyyteen ja muita toimialoja suurempaan konkurssiriskiin. Kiinteistöalan toiminnan yritysten maksamat korot ovat keskimäärin alhaisemmat kuin yrityslainojen korot, koska niillä on keskimääräistä enemmän vakuuksia ja pienempi konkurssiriski.

## Avainsanat

[kiinteistösijoitusmarkkinat](#), [liikekiinteistöt](#), [pankit](#), [rahoitus](#), [toimitilat](#)

## Kirjoittaja(t)



**Kimmo Koskinen**  
*Vanhempi ekonomisti*  
[etunimi.sukunimi\(at\)bof.fi](mailto:etunimi.sukunimi(at)bof.fi)



**Eero Savolainen**  
*Vanhempi ekonomisti*  
[etunimi.sukunimi\(at\)bof.fi](mailto:etunimi.sukunimi(at)bof.fi)



Ville Tolkki

*Vanhempi neuvonantaja*  
*etunimi.sukunimi(at)bof.fi*

# Kotitalouksien velkaantuminen aiheuttaa tappioita myös yrityslainoista

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 2/2018 • RAHOITUSVAKAUS



Kimmo Koskinen  
Vanhempi ekonomisti



Hanna Putkuri  
Vanhempi ekonomisti

Kotitalouksien velkaantuminen ja asuntomarkkinoiden ylikuumentuminen ovat kautta historian vaikuttaneet finanssikriisien syntyyn. Huomattava osa pankkien tappioista kriisien aikana on kuitenkin aiheutunut yritysten lainoista. Kun velkaantuneet kotitaloudet supistavat kulutustaan laskusuhdanteessa, se lisää yritysten talousvaikeuksia. Suomen nykytilanne on kaksijakoinen: kotitalouksien velkaantuminen on ennätysellistä ja se on jatkunut pitkään, mutta asuntomarkkinoilla kehitys on pysynyt pääosin maltillisena. Asunto- ja kiinteistömarkkinoihin liittyvien lainojen osuus lainanannosta on suuri.



Luotonantoon ja luottotappioihin liittyy rahoitusvakauden kannalta paradoksi. Asuntoluotonannon nopea kasvu ja kotitalouksien suuri velkaantuneisuus ovat kautta historian olleet yksi merkittävimmistä finanssikriisien syntyä ja vakavuutta ennakoineista tekijöistä. Rahoitusjärjestelmän ja reaalitalouden tappiot ovat kuitenkin aiheutuneet suurelta osin yritysten, etenkin kiinteistö- ja rakennusalan, vaikeuksista.<sup>[1]</sup> Näin kävi esimerkiksi Suomessa 1990-luvun laman aikana ja monissa Euroopan maissa, kuten Espanjassa ja Irlannissa, vuosina 2007–2008 kärjistyneen maailmanlaajuisen finanssikriisin ja sitä seuranneen euroalueen velkakriisin myötä. Mistä tämä

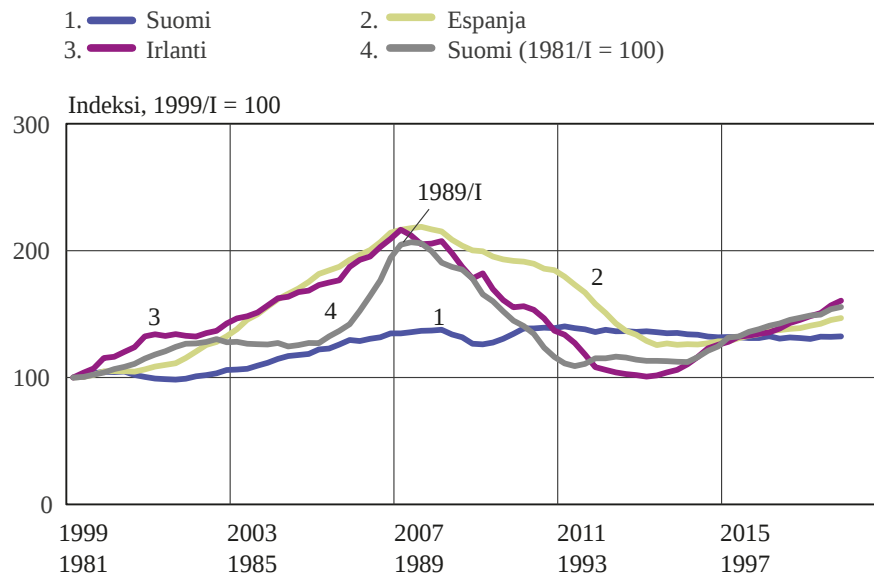
finanssikriisejä edeltävien haavoittuvuuksien ja niistä aiheutuvan järjestelmäriskin näennäinen epäloogisuus johtuu?

## Luotonannon ja kiinteistömarkkinoiden haavoittuvuudet kasvavat noususuhdanteessa

Kotitalouksien velkaantumiseen ja kiinteistömarkkinoihin liittyvillä haavoittuvuuksilla on tapana kasvaa noususuhdanteen aikana. Asuntojen hintojen noususta voi tulla itseään ruokkiva, liian optimistisiin odotuksiin perustuva kierre, kuten esimerkiksi Espanjassa ja Irlannissa 2000-luvun alussa sekä Suomessa 1980-luvun lopulla (kuvio 1). Kiinteistöjen vakuusarvojen nousu yhdessä kuluttajien ja yritysten luottamuksen vahvistumisen kanssa on omiaan edistämään liiallista riskinottoa sekä taloudessa että rahoitusmarkkinoilla.

Kuvio 1.

### Asuntojen reaaliset hinnat nousu- ja laskusuhdanteissa



Lähteet: OECD, Macrobond ja Suomen Pankin laskelmat.

17.4.2018  
eurojatalous.fi

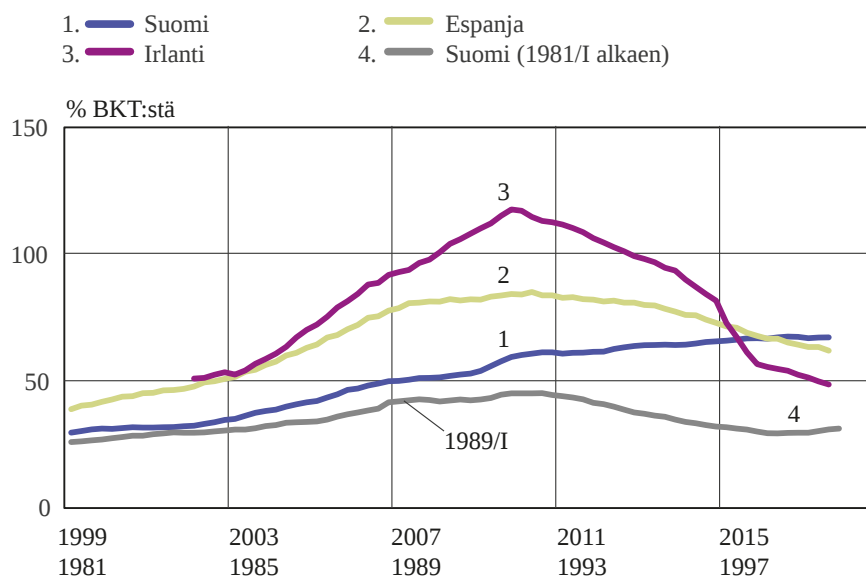
Finanssikriisiä ja Euroopan velkakriisiä edeltäneinä vuosina useissa Euroopan maissa elettiin voimakkaan talouskasvun aikaa. Riskilisien kaventuminen ja löyhät rahoitusolot

1. Yrityksille myönnettyjen lainojen kasvu ei kuitenkaan yhtä säännönmukaisesti ennakoiki kriisejä kuin kotitalouksien velkaantuneisuuden kasvu. Karlo Kauko kirjoitti tästä paradoksista blogissaan [Asuntolainojen riskipainoille alaraja – mistä on kyse?](#)

rohkaisivat yksityistä sektoria liialliseen velanottoon, mikä näkyi etenkin asuntomarkkinoilla. Asuntolainojen kysyntä kasvoi merkittävästi useissa maissa, ja euroalueella asuntolainakannan vuosikasvu kiihtyi vuosina 2005–2006 keskimäärin yli 10 prosenttiin. Velkaantuneisuuden kasvu oli monissa maissa selvästi nopeampaa kuin kotitalouksien tulojen ja kansantalouden kasvu. Esimerkiksi Espanjassa ja Irlannissa kotitalouksien velka kasvoi hyvin jyrkästi suhteessa tuloihin ja BKT:hen (kuvio 2).

Kuvio 2.

### Kotitalouksien velka nousu- ja laskusuhdanteissa



Lähteet: BIS, Macrobond ja Suomen Pankin laskelmat.

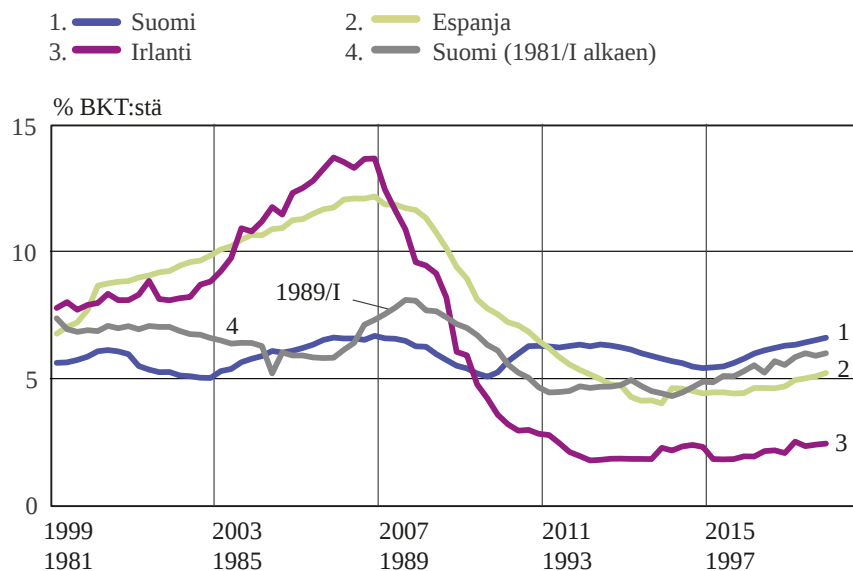
24.3.2018  
eurojatalous.fi

Voimakas luotonannon kasvu ja kiinteistöjen hintojen nousu lisäsivät 2000-luvun alussa merkittävästi myös asunto- ja liikekiinteistörakentamista sekä kiinteistösijoittamista. Euroalueen maiden makrotaloudellisten epätasapainojen vuoksi hankkeille kanavoitui pääomia ja rahoitusta kotimaisten pankkien lisäksi ulkomaisilta pankeilta ja sijoittajilta. Eurostatin mukaan kiinteistörakentamisen volyyymi kasvoi Euroopassa vuosina 2000–2006 keskimäärin noin 13 % vuodessa. Erityisen suurta kasvu oli Espanjassa ja Irlannissa, joissa pelkästään asuntoinvestoinnit kerryttivät yli 10 % maiden BKT:stä (kuvio 3).



Kuvio 3.

### Asuinrakennusinvestoinnit nousu- ja laskusuhdanteissa



Lähteet: Eurostat, Macrobond, Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

17.4.2018  
eurojatalous.fi

Jyrkästi kasvaneen luotonuksen myötä moni pankki altistui merkittävässä määrin asunto- ja kiinteistömarkkinoiden suhdanneriskeille. Esimerkiksi Espanjassa pankkien rakennustoimialalle myöntämien lainojen kanta kasvoi vuoden 2007 lopussa peräti 30 prosenttiin BKT:stä. Vaikka pankit ovat kriisivuosien jälkeen pyrkineet vähentämään kiinteistöalaan ja rakentamiseen liittyviä lainoja, niiden merkitys pankkien taseissa on pysynyt suurena. EKP:n mukaan euroalueen pankeilla oli vuoden 2016 lopussa n. 950 mrd. euron arvosta kiinteistöalan lainoja ja noin 380 mrd. euron edestä rakentamiseen liittyviä lainoja. Yhdessä ne muodostavat n. 30 % pankkien yrityslainakannasta.

## Laskusuhdanteessa haavoittuvuudet purkautuvat tappioiksi monin eri tavoin

Laskusuhdanteessa velkaantuneiden kotitalouksien maksuvaikeudet yleensä lisääntyvät ja noususuhdanteessa otetut lainat voivat osoittautua kestäättömän suuriksi tuloihin nähden. Lisäksi riskinä vakuuksiin nähden suurissa asuntolainoissa on se, että asunnon arvo laskee pienemmäksi kuin jäljellä oleva lainamäärä. Asiakkaiden maksuvaikeuksien myötä pankkien järjestämättömät saamiset eli pitkään erääntyneinä olleet lainat alkavat kasvaa. Yrityslainoihin verrattuna kotitalouksien asuntolainoista kuitenkin harvemmin kirjataan äkillisesti suuria luottotappioita mm. yksityishenkilöiden pitkän velkavastuun vuoksi.

Asuntolainoista pankeille suoraan aiheutuneet luottotappiot ovat pysyneet suhteellisen vähäisinä jopa asuntomarkkinoilla syntyneiden hintakuplien ja -romahdusten jälkeen. Asuntolainoihin liittyvä suora luottoriski arvioidaankin yleensä pienemmäksi kuin yrityslainoihin liittyvä. Aiempien kriisien valossa asuntoluotonannosta ja kotitalouksien velkaantumisesta aiheutuvaa järjestelmäriskiä arvioitaessa tulee kuitenkin ottaa huomioon myös luotonantoon liittyvät välilliset riskit ja niiden kerrannaisvaikutukset. Välilliset riskit arvioidaan usein merkitykseltään suoria luottoriskejä suuremmiksi, sillä toteutuessaan ne vahingoittavat laajasti ja pitkäaikaisesti sekä reaalityaloutta että rahoitusjärjestelmää kokonaisuutena.

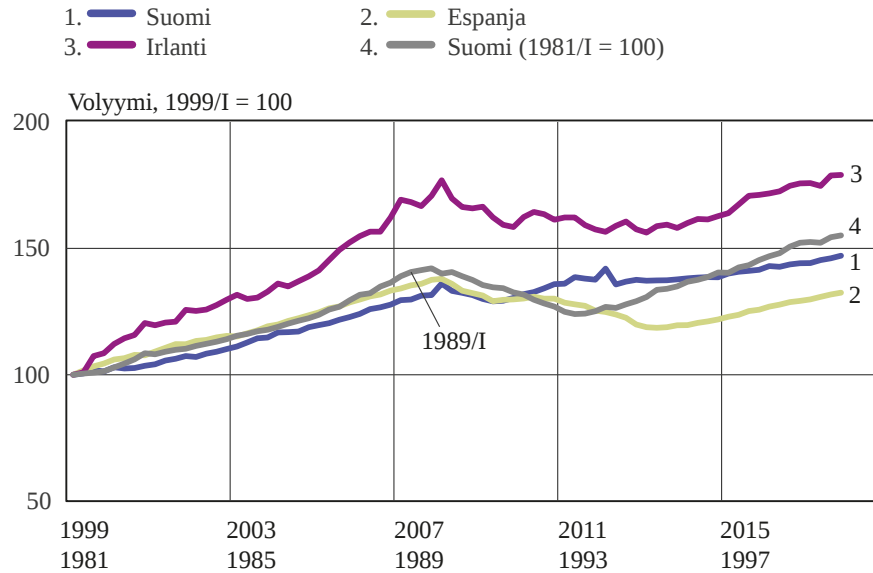
Velkavetoisesti syntyneitä kriisejä yleensä syventää se, että laskusuhdanteessa velkaantuneet kotitaloudet ovat alttiita supistamaan kulutustaan (kuvio 4), investointejaan ja sijoituksiaan sen vuoksi, että työttömyys lisääntyy, velanhoitorasitus kasvaa tai varallisuusarvojen lasku pienentää heidän nettovarallisuuttaan.<sup>[2]</sup> Kulutuksen supistuminen voimistaa koko talouden kannalta haitallista ketjureaktiota, joka siis osin paradoksaalisesti näkyy lopulta yritysten vähäisempinä investointeina, maksuvaikeuksina, konkurssina ja näistä pankeille aiheutuvien luottotappioiden tuntuvana kasvuna.

---

2. Ks. esim. Flodén, M. (2014) Did household debt matter in the Great Recession? Supplement to blog post on ekonomistas.se ja Mian, A. – Sufi, A. (2014) House of Debt, University of Chicago Press.

Kuvio 4.

### Kotitalouksien kulutusmenot nousu- ja laskusuhdanteissa



Lähteet: Eurostat, Macrobond, Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

11.4.2018  
eurojatalous.fi

Rakentaminen ja liikekiinteistömarkkinat ovat yleensä varsin alttiita taloussuhdanteiden muutoksille. Hintakorjaukset ovat kiinteistömarkkinoilla usein jyrkkiä ja äkkinäisiä, ja ulkomaisten sijoittajien vetäytyminen kriisitilanteissa kärjistää hintasyklejä. Lisäksi pääosa Euroopan rakennusliikkeistä ja kiinteistöalan toimijoista on hyvin pieniä, joten niiden kyky toimia ja järjestellä rahoitustaan kriisitilanteessa voi olla heikko.

Konkurssien määrä näillä toimialoilla kasvaakin yleensä nopeasti, kun yksityiset ja julkiset investoinnit alalle supistuvat samalla kun pankit kiristävät luotonantoaan riskillisille toimialoille. Esimerkiksi Espanjassa ja Irlannissa rakennusyhtiöiden kokonaisliikevaihto supistui finanssikriisin jälkeisinä vuosina yli 50 %.

Pankkien keskeinen rooli kiinteistörahoituksessa on johtanut siihen, että finanssi- ja velkakriisin perintönä useilla Euroopan pankeilla on ollut taseissaan merkittäviä määriä kiinteistöalalle ja rakentamiseen myönnettyjä hoitamattomia lainoja. Velkakriisin ollessa pahimmillaan esimerkiksi espanjalaisten pankkien kiinteistöalalle myöntämistä lainoista lähes 40 % oli järjestämättömiä (kuvio 5). Irlannissa vastaava osuus oli jopa 70 %. Euroopan pankkien järjestämättömien lainojen ongelman ratkaisemiseksi on viime vuosina tehty useita erilaisia toimenpiteitä. EKP:n viimeisimmän vakausarvion<sup>[3]</sup>

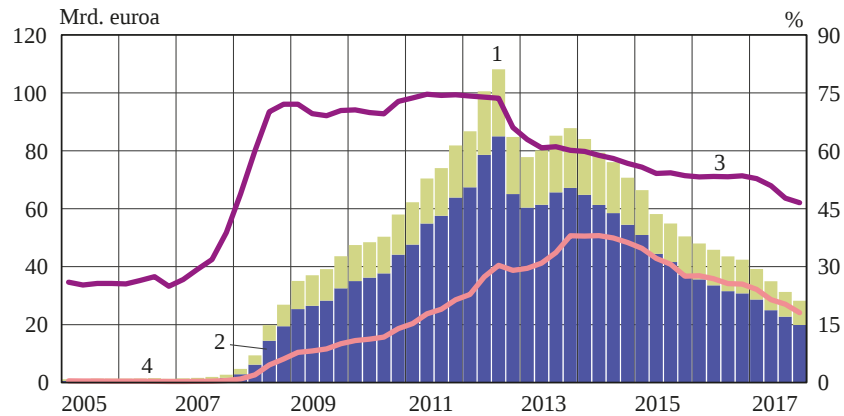
3. ECB (2017) Financial stability review, November 2017.

mukaan liikekiinteistölainat ovat kuitenkin edelleen keskeisin järjestämättömien lainojen lähde.

Kuvio 5.

### Pankkien rakentamiseen ja kiinteistöalalle myöntämien järjestämättömien lainojen määrä Espanjassa

1. Järjestämättömät lainat, rakentaminen (vasen asteikko)
2. Järjestämättömät lainat, kiinteistöala (vasen asteikko)
3. Rakentamisen ja kiinteistöalan järjestämättömät lainat, % kaikista järjestämättömistä lainoista (oikea asteikko)
4. Kiinteistöalan järjestämättömät lainat, % kaikista kiinteistöalan lainoista (OA)



Lähde: Espanjan keskuspankki.

26.3.2018  
eurojatalous.fi

## Suomen nykytilanne on kaksijakoinen historian valossa

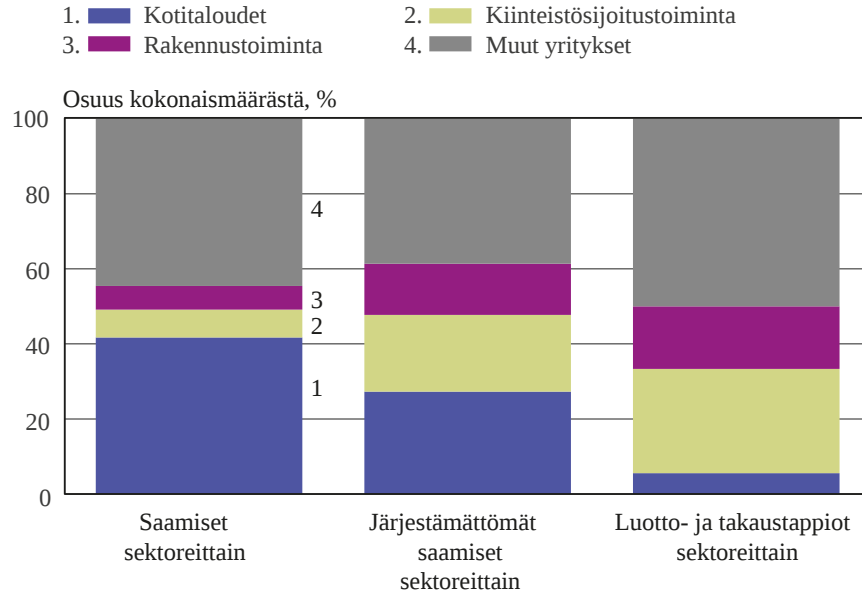
1990-luvun lama koetteli Suomessa etenkin kiinteistö- ja rakennusala. Esimerkiksi vuoden 1992 lopussa pankkikonsernien saamisista kotitalouksilta ja yrityksiltä verrattain pieni osa oli kiinteistösijoitus- ja rakennustoimialan yrityksiltä, mutta näihin toimialoihin liittyvien järjestämättömien saamisten ja luottotappioiden merkitys oli huomattavasti suurempi (kuvio 6).<sup>[4]</sup> Julkista pankkitukea saaneille yhteisöille vuosina 1991–1999 aiheutuneista luottotappioista huomattava osa kertyi kiinteistö-, puhtaanapito- ja vuokrauspalvelualan ja rakennusalan yrityksille myönnettyistä lainoista.<sup>[5]</sup>

4. Pensala, J. – Soltila, H. (1993) Pankkien järjestämättömät saamiset ja luottotappiot vuonna 1992. Suomen Pankin keskustelualoitteita 5/1993.

5. Rahoitustarkastus tiedottaa 3/2000.

Kuvio 6.

### Suomalaisten pankkien saamiset ja tappiot erältä sektoreilta vuonna 1992



Lähteet: Pensala–Soltila (1993) ja Suomen Pankin laskelmat.

4.5.2018  
eurojatalous.fi

Myös kansainvälisestä finanssikriisistä seurannut talouden taantuma vuonna 2009 ja 2010-luvulla oli Suomessa syvempi ja pidempiaikainen kuin monissa muissa maissa. Taantumasta ei kuitenkaan aiheutunut uhkaa rahoitusjärjestelmän vakaudelle, ja laskusuhdanne jäi asuntomarkkinoilla verrattain pehmeäksi. Tähän myötävaikuttivat korkotason lasku ja se, että Suomessa asuntojen hintojen kehitys oli maltillisempaa kuin monissa muissa maissa sekä ennen kriisiä että sen jälkeen. Ennen kriisiä asuntojen hintojen nousu oli myös huomattavasti hitaampaa kuin 1990-luvun lamaa edeltäneinä vuosina (kuvio 1 edellä).

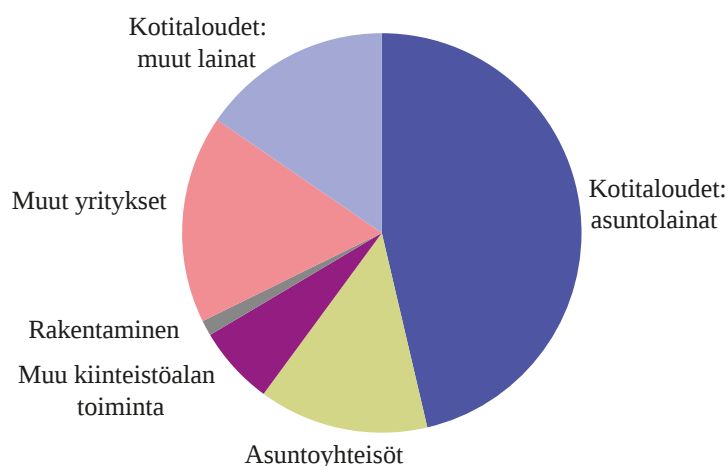
Suomen asuntomarkkinat ovat viime vuosina virkistyneet, ja etenkin kerrostalorakentaminen on ollut poikkeuksellisen vilkasta. Asuinrakennusinvestointien osuus BKT:stä on kasvanut suuremmaksi kuin pitkällä aikavälillä ja 2000-luvulla keskimäärin. Suomessa ei ole kuitenkaan merkkejä niin voimakkaasta rakentamisen kasvusta (kuvio 3 edellä) tai yhtä nopeasta asuntojen hintojen noususta kuin 1980-luvun lopun tilanteessa ja 2000-luvun kriisimaiden velkavetoisten hintakuplien tapauksessa. Alueelliset erot ovat kuitenkin kasvaneet, kun kaupungistumisen myötä rakentaminen, velkaantuminen ja asuntojen hintojen nousu ovat keskittyneet kasvukeskuksiin (ks. [Asuntojen hintojen ja velkaantuneisuuden erot suuria Suomen sisällä](#)).

Suomen rahoitusjärjestelmä on altis asuntoluotonannon ja asuntolainavakuudellisen varainhankinnan riskeille. Asunto- ja kiinteistömarkkinoihin liittyvien lainojen osuus

luottolaitosten myöntämien lainojen kannasta on kasvanut ja on kansainvälisesti vertaillen suuri. Vuoden 2017 lopussa asuntolainojen, asuntoyhteisöille myönnettyjen lainojen ja muiden kiinteistö- ja rakennustoimialan lainojen määrä oli yhteensä noin 140 mrd. euroa ja osuus kotitalouksille ja yrityksille myönnettyistä lainoista yli kaksi kolmasosaa (kuvio 7).

Kuvio 7.

### Suomen luottolaitosten lainat kotitalouksille ja yrityksille



Tiedot koskevat vuoden 2017 lopun tilannetta, jolloin lainakanta oli 207,5 mrd. euroa.

Lähde: Suomen Pankki.

24.3.2018  
eurojatalous.fi

Lainakannan laatu on pysynyt 2010-luvulla hyvänä<sup>[6]</sup>, mutta haavoittuvuuskasvu on jatkunut etenkin kotitalouksien velkaantumisen myötä. Kotitalouksien velkaantuneisuus on kasvanut jo pitkään – myös 2010-luvun taantuman aikana – ja velkaantuneisuus on ennätysellistä tuloihin ja kansantalouden kokoon nähden (kuvio 2 edellä). Asuntolainat ovat valtaosin vaihtuvakorkoisia ja pitkäaikaisia. Lisäksi kotitalouksien varallisuus on painottunut asunto-omaisuuteen. Nämä tekijät lisäävät kotitalouksien haavoittuvuutta esimerkiksi korkotason nousun, asuntojen hintojen laskun ja talouden suhdannevaihteluiden suhteen.

6. Finanssivalvonnan tilastojen mukaan vuoden 2017 lopussa Suomessa toimivien pankkien järjestämättömien saamisten osuus oli yritysten lainoista ja muista saamisista 2,6 %, kotitalouksien 2,2 % ja asuntoyhteisöjen 0,1 %. Rakennustoimialan lainoissa osuus oli 4,2 % ja kiinteistöalan lainoissa (pl. asuntoyhteisöt) 0,8 %.

## Avainsanat

asuntomarkkinat, kiinteistöala, kotitaloudet, rakentaminen, velkaantuminen

## Kirjoittaja(t)



**Kimmo Koskinen**  
*Vanhempi ekonomisti*  
*etunimi.sukunimi(at)bof.fi*



**Hanna Putkuri**  
*Vanhempi ekonomisti*  
*etunimi.sukunimi(at)bof.fi*

# Velkaantumista rajoittavat välineet

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 2/2018 • RAHOITUSVAKAUS



Karlo Kauko  
Neuvonantaja



Anni Norring  
Ekonomisti

Lainanottajaan kohdistuvilla välineillä tarkoitetaan yleensä toimenpiteitä, joiden avulla rajoitetaan yksittäisen henkilön tai kotitalouden velkaantumista. Yleisimmin näitä rajoitteita on sovellettu asuntolainoihin. Tavoitteena on kotitalouksien velkaantumisen hillitseminen ja asuntojen hintakuplien ehkäiseminen. Euroopassa tavallisin väline on asuntoluottojen enimmäisluototussuhde eli lainakatto, joka on käytössä myös Suomessa. Tutkimuksissa on osoitettu näiden välineiden tehokkuus sekä hintakuplien että ylivelkaantumisen ehkäisemisessä.



Pankkikriisejä on usein edeltänyt sekä asuntojen hintakuplat että velkaantumisen kasvu. Tämän vuoksi asuntojen hintojen nousun ja kotitalouksien velkaantumisen ehkäiseminen on järkevä makrovakauseräpolitiikan tavoite. Velkaantumisen ja asuntojen hintakuplan muodostaman noidankehän perimmäiseksi syyksi Alpanra ja Zubairy (2017) esittivät asuntojen hintakehitystä koskevat odotukset. Nämä muodostuvat itse itsensä toteuttavaksi ennusteeksi ja voimistavat kotitalouksien halukkuutta ostaa asuntoja velkarahalla. Hintojen nousua uskottavasti hillitsevä sääntely vaimentaa odotuksia ja voi siten hidastaa asuntolainakannan liiallista kasvua pelkällä olemassaolollaan.



## Lainanottajaan kohdistuvien välineiden käyttö

Asuntomarkkinoiden haavoittuvuuksiin voidaan puuttua erilaisilla välineillä. Asuntolainanannon liiallista kasvua on monissa maissa ehkäisty rajoittamalla yksittäiselle velalliselle myönnettävän lainan määrää. Lainanottajan maksukykyyn kohdistuvat välineet rajoittavat myönnettävän lainan koon tai sen hoitokustannusten suhdetta lainanottajan tuloihin. Lisäksi lainan vakuuteen kohdistuvat välineet, kuten enimmäisluototussuhde<sup>[1]</sup>, koskevat lainanottajaa välillisesti. Asuntomarkkinoihin liittyviä riskejä voidaan myös hallita lainanantajaan kohdistuvilla välineillä, kuten pankeille asetettavilla lisäpääomavaatimuksilla.

Lainanottajaan kohdistuvien vakausvälineiden käyttö on Euroopassa yleistä. Yli puolet EU:n jäsenmaista oli vuoden 2017 lopulla ottanut käyttöön ainakin jonkin lainanottajaan kohdistuvan vakausvälineen. Lainanottajaan kohdistuvien vakausvälineiden käyttö myös yleistyy: ainakin Portugalissa ja Itävallassa niitä otetaan käyttöön vuonna 2018. Käytetyin välineistä on enimmäisluototussuhde eli lainakatto. Asuntoa varten nostettavan lainan ja ostettavan asunnon arvon suhde on tavallisimmin rajattu 80–95 prosenttiin. Monien maiden sääntelyssä otetaan huomioon asunnon käyttötarkoitus. Lainakatto on usein korkeampi eli lainaa saa enemmän ensiasuntoa hankittaessa. Sijoitusasunnon lainakatto on joissakin maissa taas merkittävästi alhaisempi kuin kodiksi hankittavan asunnon.

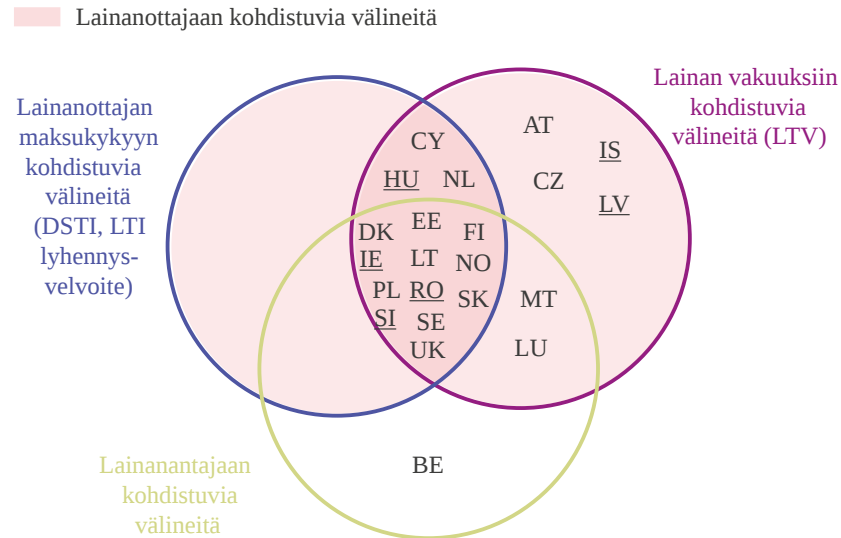
Muut lainanottajaan kohdistuvat välineet eivät ole Euroopassa aivan yhtä yleisiä kuin enimmäisluototussuhde. Yhdeksän maata on rajoittanut lainanhoitokulujen suhdetta tuloihin (DSTI-suhde) ja neljä lainan suhdetta tuloihin (LTI-suhde). Iso-Britannia edellyttää uusille asuntolainoille lyhennyssuunnitelmaa. Ruotsi ja Norja ovat asettaneet lyhennysvelvoitteen uusille lainoille, joiden LTV-suhde on korkea. Lisäksi joissain maissa on käytössä muita lainanottajan maksukykyyn kohdistuvia välineitä. Lainanottajaan kohdistuvien vakausvälineiden lisäksi 15 maalla on käytössä lainanantajaan kohdistuvia vakausvälineitä, kuten kiinteistövakuudellisten luottojen korkeampia riskipainoja tai laina-aikojen rajoituksia.

---

1. Nk. lainakatto tai LTV-suhde, joka rajoittaa lainan kokoa suhteessa sillä rahoitettavan asunnon arvoon. Suomessa lainakattoa laskettaessa lainan vakuudeksi hyväksytään muitakin realivakuuksia kuin ostettava asunto.

Kuvio 1.

## Asuntoluotonantoon kohdistuvien välineiden käyttö Euroopassa vuonna 2017



Maissa, jotka on alleviivattu, sääntely koskee myös pankkisektorin ulkopuolista rahoitussektoria.

Lähde: Euroopan järjestelmäkomitea.

9.4.2018  
eurojalous.fi

Enimmäisluototussuhde on tavallinen väline myös kansainvälisesti. Muun muassa Kanada, Hongkong, Israel, Uusi-Seelanti ja Singapore ovat rajoittaneet lainan koon suhdetta hankittavan kiinteistön arvoon. Cerrutti ja muut (2017) ovat tutkineet vakauserävälineiden käyttöä 119 maassa vuosina 2000–2013. Heidän mukaansa 21 prosentilla maista oli käytössä enimmäisluototussuhde ja 15 prosentilla lainan koon ja lainanottajan tulojen suhteen rajoitus. Enimmäisluototussuhde on heidän mukaansa erityisesti korkean elintason maiden väline.

Asuntoluotonantoon ja lainanottajiin kohdistuvan makrovakauseräpolitiikan virityksen vertailu eri maiden välillä on haasteellista. Välineiden tavoitteet, määritelmät ja sääntelyn yksityiskohdat eroavat toisistaan huomattavasti, joten politiikkatoimien kansainvälinen vertailu on hankalaa.

## Tutkimusta välineiden tehosta

Akateemisessa tutkimuksessa on arvioitu edellä kuvattujen välineiden tehokkuutta. Lainaehtoihin kohdistuvilla säädöksillä voidaan hidastaa luottojen kasvuvauhtia. Aivan viime aikoina on asiasta julkaistu lisää tutkimusta<sup>[2]</sup>.

2. Kirjallisuutta on käsitelty mm. Suomen Pankin Makrovakauseräraportin 1/2017 liiteartikkelissa 2.

Eriytyisen hyvät mahdollisuudet vaikutusarvioihin tarjoaa Etelä-Korean aineisto. Etelä-Koreassa on jo pitkään ollut käytössä sekä velallisen tuloihin että vakuuksien arvoihin perustuvia välineitä. Niillä asetetut rajoitteet ovat riippuneet maantieteellisestä alueesta, eikä välineiden rajoja ole tiukennettu tai helpotettu aina samanaikaisesti koko maassa, mikä helpottaa jälkeenpäin tehtyjä vaikutusarvioita. Jung ja Lee (2017) tutkivat enimmäisluototussuhteen sekä velkojen ja tulojen suhteen rahoittamisen vaikutusta luottomääriin ja asuntojen hintoihin vuosina 1980–2016. Molempien rajoitteiden höllentäminen näytti nopeuttavan asuntojen hintojen nousua, mutta paradoksaalisesti enimmäisluototussuhteen eli lainakaton tiukentaminen ei vaikuttanut hintakehitykseen. Enimmäisluototussuhteen ongelmaksi osoittautui suurimman sallitun lainasumman riippuvuus asuntojen hinnoista: noususuhdanteen huipulla korkeat asuntojen hinnat sallivat suuretkin lainasummat, kun taas laskusuhdanteen aikana asuntojen hintojen lasku pienentää myös lainan enimmäiskokoa.

Asuntojen hintojen, pankkien antolainauksen ja makrotaloudellisten muuttujien välillä vallitsee monimutkainen vuorovaikutus. Viime vuosina kansantaloutta mallintaviin ns. stokastisiin yleisen tasapainon malleihin on yhä useammin sisällytetty myös rahoitus- ja pankkimarkkinat. Näissä malleissa pankkien ja rahoitusmarkkinoiden toiminnan makrotaloudellinen vaikutus on pyritty ottamaan huomioon. Esimerkiksi kiinteistöjen hinnat ovat tärkeä makrotaloudellinen muuttuja, koska kiinteistöjen käyttö pankkiluottojen vakuuksina on tavallista.

Gross ja Población (2017) hyödynsivät mikrotasolla kerättyjä kotitalouksien varallisuustietoja ja makrotaloutta simuloivaa mallia testatakseen lainan saatavuudelle asetettujen rajoitteiden vaikutuksia ja etenkin pitkän aikavälin hyötyjä ja lyhyen aikavälin makrotaloudellisia menetyksiä, joissa on kyse lähinnä kysynnän heikkenemisestä. Tulosten mukaan enimmäisrajan asettaminen lainanhoitorasitteelle ehkäisee velkaantumista tehokkaammin kuin enimmäisluototussuhteen asettaminen. Alpanda ja Zubairy (2017) esittivät teoreettisesti monimutkaisemman makrotaloudellisen mallin, jonka valossa enimmäisluototussuhteen säätely ja korkojen vähennysoikeuden rajaaminen ovat tehokkaampia keinoja kotitalouksien velkaantumisen ehkäisemiseen kuin esimerkiksi rahapolitiikan kiristäminen.

Lainanottajaan kohdistuvien vakaussäätelyvälineiden tehokkuudesta on näyttöä myös EU:ssa (ESRB, 2018). Jäsenmaiden kokemusten perusteella asuntolainoihin kohdistuvia vakaussäätelyvälineitä yhdistelemällä voidaan hillitä luotonannon ja velkaantumisen kasvua. Lainanottajan maksukykyyn kohdistuvat välineet hillitsevät asuntojen hintojen nousua ja velkaantumisen kasvua nousukaudella. Lainanottajan vakuuksiin kohdistuvat välineet sen sijaan kasvattavat kiinteistömarkkinoiden vakautta erityisesti laskusuhdanteessa.

## Sääntelyn ulottaminen pankkisektorin ulkopuolelle

Pankkisektorin ulkopuolinen asuntolainananto on kasvussa monissa maissa. Alankomaissa vakuutusyhtiöt ja eläkerahastot rahoittavat jo noin viidenneksen uusista asuntolainoista (DNB 2016, s.11). Yhdysvalloissa varjopankit ylittivät pankkien osuuden uusista asuntolainoista vuonna 2015. Nämä toimijat ovat tavallisesti pankkisektorin sääntelyn ulkopuolella. Koska lainanottajaan kohdistuvat vakaussäätelyvälineet koskevat

useimmiten vain pankkeja, voi syntyä kannustimia siirtää asuntoluotonantoa pankkisektorin ulkopuolelle pois sääntelyn piiristä.

Euroopan unionin jäsenmaissa makrovakauseräpolitiikan toimivalta ulottuu pankkijärjestelmän ulkopuoliseen rahoitusjärjestelmään. Useimmissa maissa asuntoluotonantoa koskevat vakauserät kohdistuvat kuitenkin vain pankkeihin. Vain kuusi maata on ottanut käyttöön toimintoperusteisia vakauserävälineitä, jotka kohdistuvat kaikkiin samaan palveluun – näissä tapauksissa asuntolainaa – tarjoaviin toimijoihin.<sup>[3]</sup>

Pankkisektorin ulkopuolinen rahoitusjärjestelmä kasvaa nopeasti niin kooltaan kuin merkitykseltään. Jos asuntoluotonantoa siirtyy yhä enemmän perinteisten pankkien ulkopuolelle, vakauserävälineitä tulee muokata kohdistumaan kaikkiin asuntoluottoja tarjoaviin toimijoihin. Muuten makrovakauseräpolitiikan keinoin ei voida tehokkaasti puuttua liialliseen asuntovelkaantumisen kasvuun.

## Viitteet

S. Alpanda ja S. Zubairy (2017) Addressing Household Indebtedness: Monetary, Fiscal or Macroprudential Policy? *European Economic Review* 92, 47–73.

E. Cerrutti, S. Claessens ja L. Laeven (2017) The use and effectiveness of macroprudential policies: New evidence; *Journal of Financial Stability* 28, 203–224.

DNB (2016) Loan markets in motion – Larger role of pension funds and insurers boosts financial stability.

ESRB: [A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2017](#), January 2018.

ESRB: [Vulnerabilities in the EU residential real estate sector](#), November 2016.

ESRB: [Commercial real estate and financial stability in the EU](#), December 2015.

M. Gross ja J. Población (2017) Assessing the efficacy of borrower-based macroprudential policy using an integrated micro-macro model for European households; *Economic Modelling* 61, 510–528.

M. Jung ja J. Lee (2017) The effects of macroprudential policies on house prices: evidence from an event study using Korean real transaction data; *Journal of Financial Stability* 31, 167–185.

## Avainsanat

[asuntolainat](#), [kotitaloudet](#), [makrovakauseräpolitiikka](#), [makrovakauserävälineet](#), [velkaantuminen](#)

---

3. Irlanti, Slovenia, Islanti, Unkari, Latvia ja Romania ovat ulottaneet lainantottajaan kohdistuvat välineensä koskemaan myös pankkisektorin ulkopuolisia asuntoluottojen tarjoajia. Ranskassa tehtiin tämän mahdollistavat lainsäädäntömuutokset vuonna 2017.

## Kirjoittaja(t)



**Karlo Kauko**  
*Neuvonantaja*  
*etunimi.sukunimi(at)bof.fi*



**Anni Norring**  
*Ekonomisti*  
*etunimi.sukunimi(at)bof.fi*

# Työ pankkiunionin viimeistelemiseksi etenee

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 2/2018 • RAHOITUSVAKAUS



Tuulia Asplund  
Vanhempi ekonomisti



Päivi Tissari  
Vanhempi ekonomisti



Mervi Toivanen  
Toimistopäällikkö

EU:n pankkiunioni on toiminnassa, muttei vielä valmis. Yhteinen eurooppalainen talletussuojajärjestelmä on pankkiunionin keskeisin puuttuva osa. Pankkiunionin vahvistamiseksi ja yhteisen talletussuojajärjestelmän edistämiseksi on tärkeää vähentää eurooppalaisen pankkijärjestelmän riskejä, joista merkittävimpiä ovat kriisiajoilta periytyvät järjestämättömät saamiset sekä pankkien suuret kotivaltioidensa velkakirjaomistukset. Myös kriisinratkaisun toimintaedellytyksiä tulisi yhä parantaa.



## Pankkiunioni toimii kahden pilarin varassa

Vuonna 2014 toimintansa aloittaneen pankkiunionin tavoitteena on vakaa ja luotettava pankkijärjestelmä. Pankkiunionissa pankkeja valvotaan yhteisten sääntöjen ja periaatteiden mukaisesti. Ongelmiin ajautuneiden pankkien kriisinratkaisu hoidetaan ilman veronmaksajien rahoja niin, että haitalliset vaikutukset reaaliin talouteen ovat mahdollisimman pienet. Pankkiunionin jäseninä ovat kaikki euroalueen maat. Muut EU-maat voivat halutessaan liittyä pankkiunioniin.

Pankkiunionin kolmesta keskeisestä osasta, ns. pilareista, ensimmäinen, EKP:n johtama [yhteinen valvontamekanismi](#) on toiminut yli kolme vuotta yhdenmukaistaen ja parantaen pankkien valvontaa. Pankkiunionin toisen pilarin, [yhteisen](#)

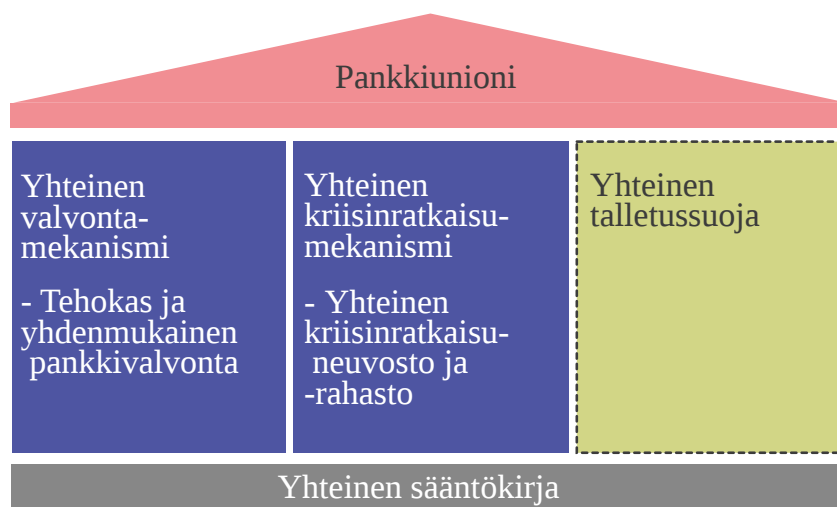
[kriisratkaisumekanismin](#) instituutioista yhteinen kriisratkaisuneuvosto on jo toiminnassa, ja kriisratkaisurahastoa kartutetaan asteittain. Rahaston viime käden varautumisjärjestelyksi EU-komissio on ehdottanut [Euroopan valuuttarahastoa](#), joka kehitettäisiin Euroopan vakausmekanismin<sup>[1]</sup> pohjalta sen seuraajaksi.

## Yhteinen talletussuoja on tärkeä puuttuva pala

Pankkiunionista puuttuu vielä kolmas pilari, yhteinen eurooppalainen talletussuojajärjestelmä (kuvio 1). Yhteinen talletussuojajärjestelmä takaisi talletussuojan piiriin kuuluvat talletukset, jos yhdessä tai useammassa maassa toimiva pankki joutuisi ongelmiin. Yhteisen talletussuojan tavoitteena on lisätä pankkijärjestelmään kohdistuvaa luottamusta rahoitusjärjestelmän kriiseissä ja ehkäistä talletuspakojia. Eurooppalainen talletussuoja pienentäisi myös ylikansallisiin pankkeihin liittyviä vakausriskejä ja olisi erityisen tärkeä maille, joilla on suuri ja keskittynyt pankkisektori.

Kuvio 1.

### Pankkiunionin kolmas pilari puuttuu



Lähde: Suomen Pankki.

18.4.2018  
eurojalous.fi

1. Euroopan vakausmekanismi ([European Stability Mechanism](#)) on euroalueen jäsenvaltioiden perustama rahoituslaitos, joka aloitti virallisesti toimintansa loppuvuodesta 2012.

Komissio antoi lokakuussa 2017 ehdotuksen talletussuojajärjestelmän toteuttamiseksi.<sup>[2]</sup> Uuden kaksivaiheisen talletussuojaehdotuksen keskeisin ominaisuus komission aiempaan esitykseen verrattuna on järjestelmän täysimääräisen käyttöönoton ehdollisuus.

Talletussuojajärjestelmä perustuisi yhteiseen talletussuojarahastoon, johon kerättäisiin varat maksuina pankeilta. Euroopan keskuspankin julkaiseman tutkimuksen perusteella yksittäisten pankkien riskillisyyden perusteella määräytyvissä maksuissa kyettäisiin ottamaan huomioon pankkijärjestelmien erityispiirteet.<sup>[3]</sup> Yhteisessä eurooppalaisessa talletussuojajärjestelmässä ei pääsääntöisesti syntyisi tilannetta, jossa jonkin maan pankkijärjestelmän maksut talletussuojarahastoon olisivat suuremmat kuin maan pankkien rahastosta saamat hyödyt. Lisäksi täysimääräinen yhteinen eurooppalainen talletussuoja riittäisi kattamaan suojatut talletukset jopa huomattavan vakavassa, yksittäisiin pankkeihin kohdistuvassa kriisissä.

Eurooppalaisen talletussuojajärjestelmän toteutumista voidaan edistää ja pankkiunionia vahvistaa vähentämällä pankkijärjestelmään liittyviä riskejä ja parantamalla pankkien tappionsietokykyä.

## Järjestämättömiä saamia vähennettävä edelleen

Finanssikriisin ja Euroopan velkakriisin aikana syntyneiden hoitamattomien lainojen määrä on supistunut pankkien taseissa. [Yhteisen pankkivalvontamekanismin](#) mukaan euroalueen pankeilla oli vuoden 2017 lopussa järjestämättömiä lainoja yhteensä 721 mrd. euroa, mikä on noin 18 % vähemmän kuin vuosi sitten (kuvio 2).

---

2. Ks. Vakausarvio Suomen pankkisektori kasvaa – pankkiunioni lievittää riskejä, Euro & talous 5.12.2017.

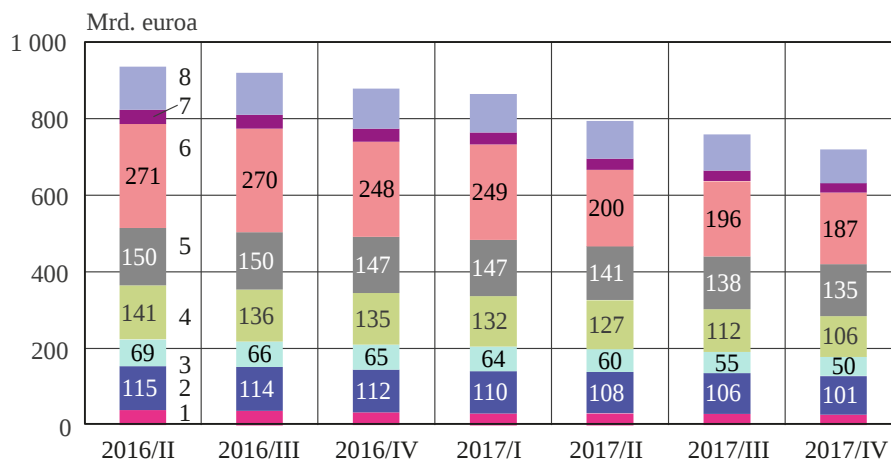
3. Ks. Completing the Banking Union with a European Deposit Insurance Scheme: who is afraid of cross-subsidisation? ECB Occasional Paper Series, sekä Euroopan talletussuojajärjestelmän rakentaminen riskien perusteella, Euro & talous 27.3.2018.



Kuvio 2.

### Järjestämättömien lainojen määrä eri maiden suurissa pankeissa

1. Irlanti 2. Kreikka 3. Saksa 4. Espanja  
5. Ranska 6. Italia 7. Portugali 8. Muut



Lähde: SSM.

3.5.2018  
eurojalous.fi

Pankkijärjestelmän riskien vähentämiseksi on tärkeää, että kriisin aikana syntyneiden järjestämättömien saamisten määrä supistuu edelleen. Jotta hoitamattomien lainojen määrää kyetään mahdollisimman tehokkaasti pienentämään, periytyviä ongelmia tulisi voida hoitaa kansallisin varoin ja komission antamien suuntaviivojen puitteissa. Ongelman ratkaisuun tulisi myös antaa riittävästi aikaa siirtymäsäännöksiin. Siirtymäsäännösten avulla järjestämättömien saatavien arvo laskisi tasolle, jolla markkinaperusteiset ratkaisut (esimerkiksi lainaerien myynti sijoittajille) olisivat mahdollisia. Pidemmän aikavälin tavoitteena on siirtymäsäännöksistä luopuminen.

Markkinaratkaisut ovat ensisijaisia ongelmalainojen vähentämiseksi. On kuitenkin epätodennäköistä, että pelkästään yksi toimintamalli on riittävä asian ratkaisemiseksi. Pankkisektorien ja talouksien rakenne sekä lainsäädäntö vaihtelevat maittain. Myös historia on osoittanut, että toimivimmat ratkaisut muodostuvat usean vaihtoehdon yhdistelmästä. Sen vuoksi suoraan järjestämättömiin saamisiin kohdistuvien toimenpiteiden lisäksi edistystä tulisi tapahtua myös ongelmanratkaisua tukevilla alueilla, kuten esimerkiksi avaamalla lainatietoja sijoittajille ja kehittämällä jälkimarkkinoita. Euroopan komissio julkaisi maaliskuussa oman ehdotuksensa toimenpiteistä järjestämättömien saamisten vähentämiseksi.<sup>[4]</sup>

4. Lisätietoja komission sivuilta: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-18-1802\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-1802_en.htm).

Kriisin aikana syntyneiden ongelmien ratkaiseminen tulisi erottaa tulevaisuudessa syntyvien järjestämättömien saamisten hoidosta. Yhteinen pankkivalvontamekanismi (SSM) on jo julkaissut odotuksensa uusien järjestämättömien saamisten varauskäytännöille, joilla lisätään pankkien luottotappiovarauksia ja kriisinkestävyyttä. Lisäksi vuoden 2018 alussa tuli voimaan IFRS 9 -tilinpäätösstandardi, joka uudistaa järjestämättömien saamisten kirjauskäytäntöjä tilinpäätöksissä niin, että ennakoitujen tappiovaraukset kirjataan jo luottoja myönnettäessä.

## Keinoja pankkien ja kotivaltioiden kohtalonyhteyden katkaisemiseksi etsitään

Pankkien ja niiden kotivaltioiden välisten haitallisten kytkösten katkaiseminen on yksi perimmäisiä syitä pankkiunionin perustamiselle. Monet euroalueen pankit omistavat melko paljon kotimaansa valtionlainoja. Yhtenä kannustimena valtionlainaomistuksille on niiden kohtelu riskittöminä pankkien vakavaraisuuslaskennassa: euroalueen pankkien ei vaadita varaavan pääomia omistamiensa euroalueen valtionlainojen riskien varalle.

Valtionlainat eivät kuitenkaan ole riskittömiä. Kun valtion talouden tila huononee, kyseisen valtion joukkolainoja omistavan pankin taseen laatu heikkenee. Tällöin pankin rahoituskustannukset todennäköisesti nousevat ja pankin kyky välittää rahoitusta yrityksille ja kotitalouksille heikkenee, mikä saattaa entisestään heikentää pankin kotivaltion talouden tilaa. Erityisesti finanssi- ja velkakriisien aikana nämä kytkökset aiheuttivat negatiiviseen kierteen pankkien ja valtioiden välille.

Tämän negatiivisen kohtalonyhteyden katkaisemiseksi pankkien altistumista kotivaltionsa riskeille tulisi vähentää ja pääomia näiden riskien kattamiseksi parantaa. On ehdotettu, että osana pankkiunionin loppuunsaattamista pankeilta voitaisiin vaatia nykyistä enemmän pääomaa, jos ne haluavat omistaa paljon yksittäisten valtioiden velkoja.<sup>[5]</sup> Tällainen riskien keskittymiseen perustuva lisäpääomavaatimus kannustaisi pankkeja hajauttamaan valtionlainaomistuksiaan ja tukisi riskien jakautumista euroalueen joukkolainamarkkinoilla. Keskittymisriskivaatimuksen kielteiset markkinavaikutukset olisivat todennäköisesti melko vähäiset.

Rahoitusmarkkinoilla on tulevaisuudessakin kysyntää vähäriskiselle sijoituskohteelle, jollaisena valtionlainoja on pidetty. Vaihtoehdoksi pankkien suurille kotivaltioidensa joukkolainoimistuksille on esitetty eurooppalaisista valtiolainoista koottuja arvopaperistettuja joukkolainoja.<sup>[6]</sup> Parhaimmillaan tällaisten valtiolainavakuudellisten joukkolainojen liikkeeseenlasku hajauttaisi pankkien valtionlainaomistuksia ja tarjoaisi vähäriskisen sijoituskohteen.

---

5. Ks. Nicolas Véron: [Sovereign Concentration Charges: A New Regime for Banks' Sovereign Exposures](#).

6. Ks. Paavo Miettisen blogi [Miten luoda turvalliset velkakirjat Eurooppaan ilman yhteisvastuuta?](#)

## Kriisinvirkailun toimintaedellytysten turvaaminen vähentää tarvetta turvautua talletussuojaan

Osana pankkisektorin riskien vähentämistä voidaan pitää myös pankkien tappionsietokyvyn varmistamista. Jokaisen pankin pitää olla varautunut tilanteeseen, jossa sitä kohtaavat ongelmat ovat niin vakavia, että pankki joudutaan asettamaan kriisinvirkailuun. Kriisinvirkailussa ongelmiin ajautuneen pankin toiminnot organisoidaan uudelleen niin, että se kykenee jatkamaan kriittisten palvelujensa tarjoamista, tai vaihtoehtoisesti pankki asetetaan hallitusti konkurssiin. Pankin tappiot katetaan, ja kriisinvirkailussa pankki pääomitetään.

Jotta tappioiden kattaminen ja pankin pääomitus onnistuisi, pankilla pitää olla riittävästi sellaisia velkoja, joita voidaan tarvittaessa muuntaa osakepääomaksi tai joiden arvoa voidaan alentaa. Tätä varten kriisinvirkailuviranomaiset vaativat pankkeja pitämään taseessaan vähimmäismäärän ns. alentamiskelpoisia velkoja. Vähimmäisvaatimus pankin omille varoille ja alentamiskelpoisille veloille (ns. MREL-vaatimus<sup>[7]</sup>) varmistaa sijoittajavastuun toteutumisen, kun pankin velkakirjoihin sijoittaneet joutuvat kantamaan osansa kriisinvirkailun kustannuksista.

Pankkien kriisinvirkailusuunnitelmat ja niiden osana asetettavat MREL-vaatimukset ovat vielä viimeistelyvaiheessa. Lisäksi EU:n komissio on esittänyt joitain muutoksia kriisinvirkailua ja MREL-vaatimuksia koskevaan lainsäädäntöön. MREL-vaatimusten viimeistely, niiden määrittely kaikille pankeille ja yhdenmukainen toimeenpano vähentävät pankkisektorin riskejä, saattavat riskit yhtenäisemmälle tasolle ja parantavat kriisinvirkailun toimintaedellytyksiä. Tehokas ja uskottava kriisinvirkailu puolestaan turvaa tallettajien aseman, estää epäluottamuksen leviämistä laajemmalle pankkisektoriin ja vähentää todennäköisyyttä, että talletussuojan varoja jouduttaisiin käyttämään.

### Avainsanat

[järjestämättömät saamiset](#), [kriisinvirkailu](#), [pankkiunioni](#), [talletussuoja](#)

### Kirjoittaja(t)



Tuulia Asplund  
Vanhempi ekonomisti  
[etunimi.sukunimi\(at\)bof.fi](mailto:etunimi.sukunimi(at)bof.fi)



Päivi Tissari  
Vanhempi ekonomisti  
[etunimi.sukunimi\(at\)bof.fi](mailto:etunimi.sukunimi(at)bof.fi)

---

7. Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities.



**Mervi Toivanen**  
*Toimistopäällikkö*  
*etunimi.sukunimi(at)bof.fi*

# Pohjoismaiset pankit muuttuvat digiaikaisiksi

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 2/2018 • RAHOITUSVAKAUS



Aleksis Grym  
Neuvonantaja



Kimmo Koskinen  
Vanhempi ekonomisti



Otso Manninen  
Ekonomisti

Pohjoismaat ovat Euroopan digitaalisimpia yhteiskuntia, mikä näkyy myös pohjoismaisen pankkisektorin jo tehtyinä ja tulevina panostuksina digitaalisiin liiketoimintamalleihin. Digitalisaatiossa mukana pysyminen auttaa näitä pankkeja vastaamaan uusien ns. fintech-toimijoiden tuomaan kilpailuun. Muualla Euroopassa pankkisektori kokonaisuutena ei ole yhtä hyvässä asemassa. Pidemmällä aikavälillä digitalisaatiostrategian puute saattaa vähentää yksittäisten pankkien merkitystä erilaisten rahoituspalveluiden tarjoajina. Mikäli toimintaa siirtyy merkittävästi pankeilta ja muilta tarkasti säännellyiltä ja valvotuilta toimijoilta kevyemmin säännellyille toimijoille, voi tästä syntyä uudenlaisia riskejä.



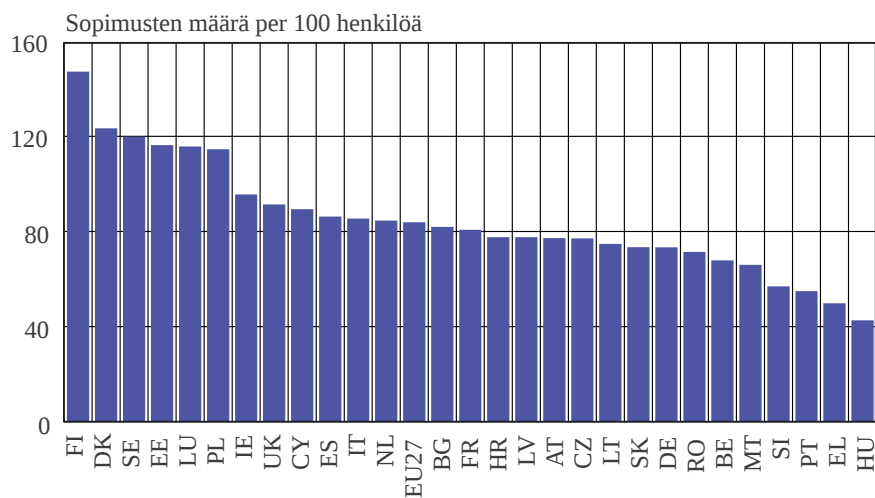
## Pohjoismaat ovat digitaalisia yhteiskuntia

Pohjoismaat ovat monella mittarilla Euroopan kärkeä digitalisaatiossa: laajakaista- ja mobiililiittymien käyttö on yleistä (kuva 1), monet asiat veroilmoituksesta lähtien on jo totuttu hoitamaan sähköisesti eikä kukaan kohta enää tunnista paperista osakekirjaa. Monessa muussa Euroopan maassa digitaaliset palvelut eivät ole itsestäänselvyys, vaan asiat hoidetaan kasvatusten ja paperiset lomakkeet täytetään kynällä. Digitaalisten rahoituspalveluiden integroiminen osaksi muita palveluita on huomattavasti helpompaa, mitä pidemmällä maat ovat digitalisoitumisessa.

Euroopan komission julkaiseman digitaalitalouden ja -yhteiskunnan indeksi DESI osoittaa (kuva 2), että digitaalisen kehityksen kärkimaiden ja heikommin suoriutuvien maiden välinen kuilu Euroopassa on edelleen suuri, vaikka onkin viime vuosina hiukan kaventunut.<sup>[1]</sup> Esimerkiksi siinä missä Pohjoismaissa yli 85 % väestöstä käyttää internetiä päivittäin tai lähes päivittäin, on vastaava luku EU:ssa keskimäärin hieman yli 70 %. Bulgariassa, Kroatiassa ja Kreikassa lähes 30 % väestöstä ei ole koskaan käyttänyt internetiä, kun taas Pohjoismassa internetiä käyttämättömien osuus jää alle 5 prosenttiin. Maakohtaiset erot korostuvat edelleen, kun verrataan mobiili liittymien määrää ja internetin käyttöä mobiililaitteilla. Myös digitaalisten taitojen ja infrastruktuurin<sup>[2]</sup> taso on Pohjoismaissa pääsääntöisesti selvästi parempaa kuin EU:ssa keskimäärin.

Kuvio 1.

### Pohjoismaissa mobiililaajakaistaliittymiä on enemmän kuin asukkaita



Lähde: Euroopan komissio.

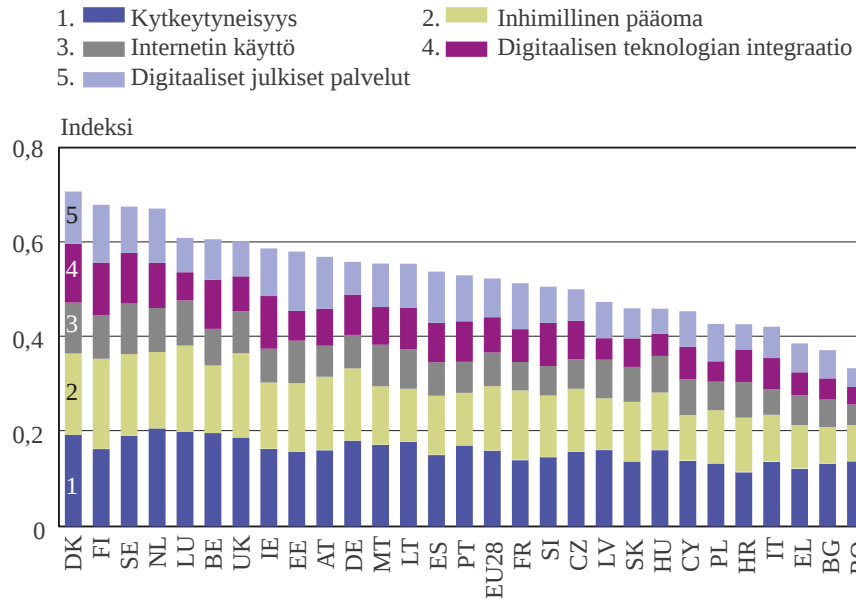
11.4.2018  
eurojatalous.fi

1. Komission sivuilta löytyy kattavasti tietoa DESI-indeksistä ja sen taustalla olevista komponenteista maakohtaisesti. <https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/desi>.

2. Esim. 4G-verkon kattavuus, etenkin maaseudulla.

Kuvio 2.

### Suomi toisena EU:n digitalisaatiota mittaavassa indeksissä



Lähde: Euroopan komissio.

9.4.2018  
eurojatalous.fi

Mitä enemmän ihmiset käyttävät digitaalisia palveluita, sitä enemmän digitaalinen asiakaskokemus ohjaa heidän odotuksiaan myös muissa palveluissa. Finanssialalla ulkopuolisten pääsyä asiakastileihin ja niillä oleviin tietoihin ja varoihin asiakkaan suostumuksella ovat kontrolloineet perinteiset toimijat eli pankit. Asiakkaat eivät ole voineet vapaasti valita esimerkiksi maksutapaansa vaan ovat voineet valita vain niistä tavoista, joita pankki tukee. Viimeistään maksupalveludirektiivin uudistamisen jälkeen tämä asema on murtumassa. Kohta pankit eivät voi enää itse päättää, minkä viranomaisen hyväksymän toimijan asiakas voi valita omaa maksuliikennettään hoitamaan pankin tileiltä.<sup>[3]</sup>

## Pohjoismaiset pankit ovat digitalisaation edelläkävijöitä

Pankkipalvelut siirtyvät yhä enemmän verkkoon ja mobiililaitteisiin, jotka liikkuvat ihmisten mukana. Kuluttajien odotukset pankkipalveluiden suhteen eivät enää vertaudu

3. Tästä uudistuksesta on tässä julkaisussa oma artikkelinsa: [Ensimmäinen katsaus uudistetun maksupalveludirektiivin vaikutuksiin](#). On kuitenkin huomattava, että vaikka sääntely on jo implementoitu kansalliseen lainsäädäntöön, ovat direktiiviä tarkentavat tekniset standardit tulossa voimaan vasta myöhemmin, joten tämä muutos ei tapahdu hetkessä.

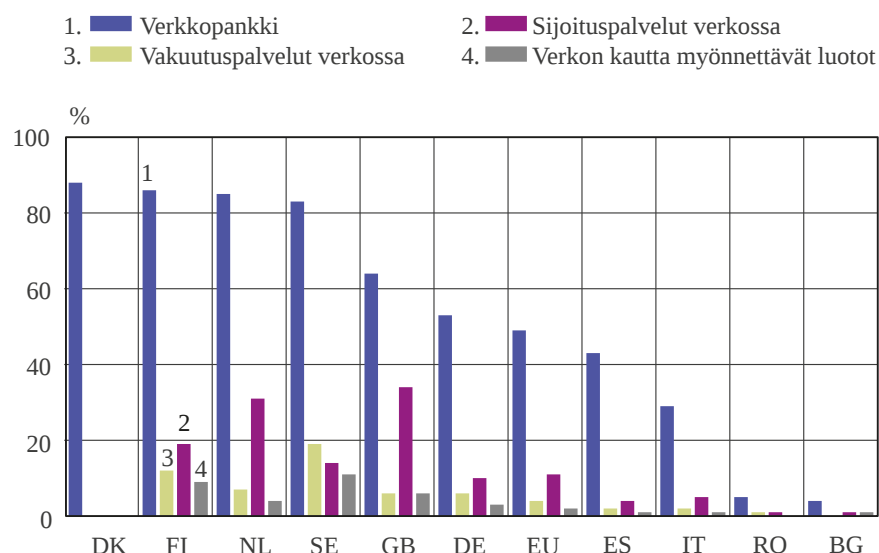
toisten pankkien tarjoamaan asiakaskokemukseen, vaan muiden digipalveluiden asiakaskokemukseen. Pankkisektorin kokema muutospaine tulee osittain toimialan ulkopuolelta, kun alalle tulee uusia toimijoita (esimerkiksi ns. fintech-toimijat). Pankit joutuvat jatkossa kilpailemaan enemmän myös keskenään.

Lähes kaikki Pohjoismaiden suurimmat pankit ovat aloittaneet omat digi-investointinsa uusiin IT-järjestelmiin ja liiketoimintamalleihin. Pohjoismaiden pankkisektori on finanssikriisin jäljiltä suhteellisesti hyvässä taloudellisessa kunnossa, mikä auttaa näiden investointien tekemisessä.

Kuva 3 osoittaa, miten hyvin Pohjoismaissa on totuttu käyttämään verkkopankkia erilaiseen pankkiasiointiin. Myös käteisen käytön väheneminen Pohjoismaissa osoittaa, että kuluttajat näissä maissa ovat valmiita omaksumaan uusia maksutapoja.

Kuvio 3.

### Suomessa sähköinen pankkiasiointi yleisempää kuin monissa muissa euromaissa



Lähde: Eurostat.

7.5.2018  
eurojatalous.fi

Siinä missä pankit ovat Pohjoismaissa panostaneet digitalisaatioon, myös uudet fintech-toimijat ovat moniin muihin maihin verrattuna paremmassa asemassa. Onhan niiden helpompi saada houkutelua asiakkaita, kun kuluttajat ovat jo omaksuneet mobiilin elämäntavan. Pohjoismaissa onkin pankkien lisäksi useita digitaalisen finanssitoimijoita (ns. fintech-yrityksiä), ja Euroopan mittakaavassa Pohjoismaat ovat talouden kokoaan suurempia toimijoita fintech-puolella. On kuitenkin syytä huomata, että pääomasijoitukset fintech-toimijoihin keskittyvät euromääräisesti vain muutamain



edistyneimpiin yrityksiin, joten mitään kovin pitkälle meneviä johtopäätöksiä ei tämän pohjalta voi tehdä.<sup>[4]</sup>

## Manner-Euroopan pankkien digitalisaatioaste on epätasaisempaa

Monista Pohjoismaiden ulkopuolisista maista löytyy pankkeja, jotka pyrkivät olemaan digitalisaation eturintamassa, mutta osa pankeista ei välttämättä ole vielä aloittanut perusteellisempaa muutosta (ks. kuva 4. pankkien konttorien lukumääristä eri maissa).<sup>[5]</sup> Itse asiassa monelle pankille perinteinen verkkopankkikin on modernia teknologiaa – ja paperittomuus vasta tulevaisuutta. Tämä tekee digitalisaatiomuutoksen vaikeaksi, sillä eteneminen vaatii merkittäviä rahallisia panostuksia. On kuitenkin vaikea arvioida, onko pankkien digitalisaatio asia, jonka suhteen on parempi edetä pienin askelin vai valtavasti loikin.

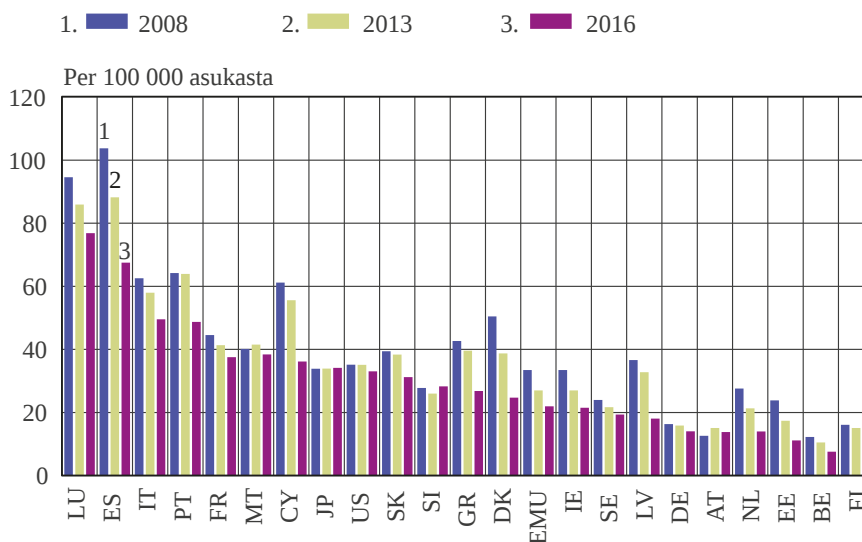
---

4. Erilaisia arvioita fintech-sijoitusten määristä löytyy useita, mutta tässä on yksi, jonka mukaan 10 suurinta sijoitusta Pohjoismaissa vastasivat 80 %:a kaikesta sijoitetusta pääomasta (<http://fintech.global/late-stage-deals-pushed-fintech-investment-in-the-nordics-to-record-levels-in-2017/>).

5. Pankkien konttoriverkostoa voi käyttää jonkinlaisena mittarina pankkisektorin liiketoimintamallien digitaalisuudesta, sillä jos suurimman osan asioinnista voi tehdä konttoreiden ulkopuolella, ei konttoreita tarvita niin paljon. On kuitenkin huomattava, että mittari ei suoraan kerro pankkien digitalisaatiosta, sillä esim. Suomessa konttoriverkoston karsiminen on käynnistynyt jo 1990-luvun alun kriisissä. Pieniä ja pankkimyönteisiä maita (Luxemburg, Malta, jne.) koskeva indikaattori on harhaanjohtava muistakin syistä.

Kuvio 4.

### Monissa maissa pankkikonttoreita on Suomeen verrattuna moninkertainen määrä suhteessa asukkaisiin



Lähde: Maailmanpankki.

11.4.2018  
eurojatalous.fi

Sen sijaan selkeä haitta monille Pohjoismaiden ulkopuolisille pankeille on niiden suhteellisen heikko kannattavuus ja ongelmat esim. ongelmaluottojen kanssa. Jos pankin toiminta on päivittäistä selviytymistaistelua, sen on vaikea kehittää pitkäaikaista digitalisaatiostrategiaa ja sen jälkeen toteuttaa se. IT-investoinnit ja digitaalisten liiketoimintamallien vaatimat muutokset henkilöstön määrään ja osaamiseen voivat olla monille pankeille liian suuria tehtäväksi, vaikka pidemmällä aikavälillä ne voisivat tuoda merkittäviäkin kustannussäästöjä. Ei myöskään ole realistista olettaa, että rahoitusala voi digitalisoitua kokonaan maassa, jossa esim. infrastruktuuri ei ole riittävän digitalisoitunutta ja käyttäjät eivät ole tottuneet käyttämään digitaalisia palveluita. Ehkä ei ole myöskään kovin todennäköistä, että digitalisoituvaa finanssisektoria saisi pakotettua muun yhteiskunnan digitalisoitumaan – syy-seuraussuhde lienee toisin päin.<sup>[6]</sup>

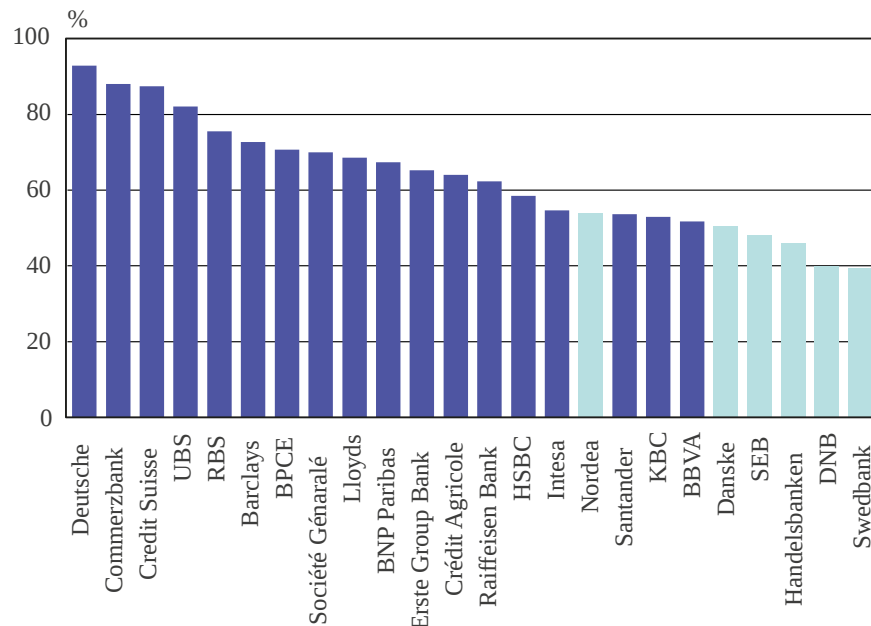
Toisaalta jos pankit jättävät vaadittavat digitalisaatioinvestoinnit tekemättä, ne jäävät kehityksestä jälkeen. On olemassa jo ainakin muutamia esimerkkejä, joissa digitaalinen toimija on onnistunut hyvin nopeasti valloittamaan markkinaosuuksia pankeilta, koska nämä eivät ole onnistuneet tarjoamaan digitaalisten kuluttajien kaipaamia palveluita.<sup>[7]</sup>

6. Euroopan komission ”digitaalinen sisämarkkina” -hanke pyrkii edistämään digitalisaation edellytysten kehittämistä kaikissa Euroopan maissa. Lisätietoa tästä löytyy osoitteesta [https://ec.europa.eu/commission/priorities/digital-single-market\\_fi](https://ec.europa.eu/commission/priorities/digital-single-market_fi).

Mikäli pohjoismaiset pankit pystyvät muuttamaan itsensä digiajan pankeiksi ja kehittämään toteutukseltaan kustannustehokkaat ja asiakkaita miellyttävät palvelukonseptit, niillä voi olla mahdollisuus saada jalansijaa myös Pohjoismaiden ulkopuolella (ks. kuva 5. eri pankkien kulu-tuottosuhteesta). Toki tässä on järkeä vain, jos se on liiketaloudellisesti kannattavaa. Pankkien tulee voida nähdä tulevaisuuden digitaalisten rahoituspalveluiden tarjonnan tuovan skaalaetuja, ja pelkästään Pohjoismaat markkinana eivät välttämättä tarjoa riittävää asiakaskuntaa globaaleja kilpailijoita vastaan. Toki muut syyt voivat puoltaa pysymistä Pohjoismaissa, mutta digitaalisissa palveluissa on muistettava, että ne usein ovat rajat ylittävää liiketoimintaa, joka vaatii suuren asiakaskunnan. Pidempiaikaisen pankkistrategian luominen onkin tällä hetkellä haastavaa. Tämä ei kuitenkaan ole asetelma, jota pankkisektorin kaltaisessa pysyvyyttä arvostavassa ympäristössä kaivataan.

Kuvio 5.

### Moni pohjoismainen pankki pyörittää toimintaansa paljon muita tehokkaammin (kulu/tuotto-suhde)



Lähde: SNL.

11.4.2018  
eurojatalous.fi

Viranomaisten ja lainsäätäjien on kehitystyössään koko ajan tasapainoteltava eriävien intressien kanssa: kilpailu, innovatiivisuus ja parempi asiakaskokemus ovat hyviä asioita,

7. ING-DiBa on monesti käytetty esimerkki. Se on hollantilaisen ING-pankin saksalainen tytäryhtiö, jolla on pelkkä digitaalinen palvelutarjonta Saksassa. Se on Saksan kolmanneksi suurin kuluttaja-asiakaspankki ja erittäin kannattava taloudellisesti – toisin kuin monet muut pankit Saksassa. Economist on kirjoittanut aiheesta artikkelin (saatavilla vain englanniksi) <https://www.economist.com/news/finance-and-economics/21731160-approach-came-unstuck-crisis-has-provided-foundation>.

mutta ne eivät saa tapahtua rahoitusvakauden tai kuluttajansuojan kustannuksella. Mikäli digitalisaatio johtaa siihen, että rahoituspalveluiden tarjonta siirtyy yhä enemmän pankkeja vähemmän säännellyille ja valvotuille toimijoille, voi syntyä uusia riskejä. Toisaalta kun pankkien liiketoimintamallit perustuvat jatkossa enemmän esimerkiksi algoritmeihin ja data-analytiikkaan, vaaditaan myös pankkivalvojilta aivan uudenlaista osaamista. Jonkun pitäisi myös osata sanoa, onko miljoonien eri järjestelmissä olevien koodirivien muodostama kokonaisuus riittävästi suojattu kyberuhilta.<sup>[8]</sup>

## Avainsanat

digitalisaatio, fintech, liiketoimintamalli, pankit

## Kirjoittaja(t)



Aleksi Grym  
Neuvonantaja  
[etunimi.sukunimi\(at\)bof.fi](mailto:etunimi.sukunimi(at)bof.fi)



Kimmo Koskinen  
Vanhempi ekonomisti  
[etunimi.sukunimi\(at\)bof.fi](mailto:etunimi.sukunimi(at)bof.fi)



Otso Manninen  
Ekonomisti  
[etunimi.sukunimi\(at\)bof.fi](mailto:etunimi.sukunimi(at)bof.fi)

---

8. Kyberturvallisuudesta on julkaistu oma artikkeli tässä E & t -numerossa "Digitalisaatio haastaa maksujärjestelmien turvallisuuden".

# Järjestelmäriskipuskurilla voidaan suojata pankkisektorin toimintakykyä vaikeissa oloissa

TÄNÄÄN 11:00 • EURO & TALOUS 2/2018 • RAHOITUSVAKAUS



Jukka Topi  
Johtava neuvonantaja

Järjestelmäriskipuskuri tuli Suomessa käytettäväksi vuoden 2018 alussa. Järjestelmäriskipuskuri on lisäpääomavaatimus, joka voidaan määrätä luottolaitoksille rahoitusjärjestelmän rakenteellisten ominaisuuksien perusteella. Puskuri voidaan asettaa enintään viiden prosentin suuruisena. Sen tarkoituksena on vahvistaa luottolaitossektorin vakavaraisuutta rahoitusjärjestelmän rakenteellisten riskien ja haavoittuvuuksien varalle. Riittävä pääomitus parantaa luottolaitosten edellytyksiä toimia ja välittää rahoitusta myös vaikeissa olosuhteissa. Alustavan arvion mukaan Suomen rahoitusjärjestelmässä on suurempia rakenteellisia riskejä kuin muissa EU-maissa, mikä on lainsäädännön asettama edellytys järjestelmäriskipuskurin määräämiseen.



Suomessa tuli vuoden 2018 alussa käytettäväksi uusi makrovakaussäädös, jota kutsutaan järjestelmäriskipuskuriksi. Järjestelmäriskipuskuri on luottolaitoksille rahoitusjärjestelmän rakenteellisten ominaisuuksien perusteella määrättävä lisäpääomavaatimus.

Järjestelmäriskipuskurin tarkoitus on varmistaa, että luottolaitosten pääomat ovat riittävät suhteessa rahoitusjärjestelmässä esiintyviin rakenteellisiin riskeihin ja

haavoittuvuuksiin. Riittävä pääomitus auttaa varmistamaan, että luottolaitosten toimintakyky säilyy vaikeissakin olosuhteissa. Luottolaitosten heikko pääomitus voimistaisi pankkikriisiä ja muita vakavia rahoitusvakauteen kohdistuvia ongelmia.

Järjestelmäriskipuskuria on perusteltua käyttää, jos rahoitusjärjestelmän rakenne kasvattaa luottolaitossektorin toimintaan ja sitä kautta talouteen kohdistuvien häiriöiden uhkaa. Yksi esimerkki rakenteellisesta riskistä on, jos pankit myöntävät luottoja erityisen paljon yksittäiselle talouden sektorille (esimerkiksi rakennus- ja kiinteistöalalle). Jos sektori joutuu ongelmiin, voi tällainen riskikeskittymä koetella pankkien ja siten koko järjestelmän toimintakykyä.

Toinen peruste varmistaa luottolaitosten vakavaraisuus järjestelmäriskipuskurilla on se, että luottolaitossektorilla on suuri merkitys rahoituksen välittymisessä taloudessa. Pankkien ja muiden luottolaitosten vakavat ongelmat voisivat häiritä rahoituksen välittymistä erityisen paljon, kun muita, pankkirahoitusta korvaavia, rahoitusmuotoja on tarjolla suhteellisen vähän. Rahoituksen korvattavuutta vaikeuttaisi edelleen, jos luottolaitossektori on hyvin keskittynyt. Tällöin jopa yksittäisen luottolaitoksen tarjoaman rahoituksen korvaaminen olisi vaikeaa. Jos keskittynyt luottolaitossektori olisi erityisen merkittävä yksityisen sektorin rahoitukselle, sen olisi syytä olla vahvasti pääomitettu, jotta se kykenisi jatkamaan toimintaansa häiriöttä yksittäisten pankkien ongelmista huolimatta.

## Miten järjestelmäriskipuskuri asetetaan?

Mahdollisuudesta asettaa järjestelmäriskipuskuri säädetään Euroopan unionin luottolaitosdirektiivissä<sup>[1]</sup>, johon perustuvat säädökset puskurista päätettiin vuoden 2017 lopulla sisällyttää Suomen luottolaitoslakiin<sup>[2]</sup>. Direktiivissä ei aseteta järjestelmäriskipuskurille enimmäiskokoa, mutta Suomessa se saa olla enintään viisi prosenttia luottolaitosten kokonaisriskin määrästä. Lakimuutokseen sisältyy siirtymäsäännös, jonka mukaisesti luottolaitoksen on täytettävä yhden prosentin suuruinen puskurivaatimus aikaisintaan vuoden 2019 alussa ja tätä suurempi vaatimus aikaisintaan vuoden 2019 heinäkuun alussa.

Puskuri voidaan asettaa kaikille luottolaitoksille tai vain osalle luottolaitoksista. Puskuri ei välttämättä ole kaikille luottolaitoksille samansuuruinen. Jos luottolaitokselle on asetettu sekä järjestelmäriskipuskurivaatimus että rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävälle luottolaitoksille asetettava lisäpääomavaatimus, näistä vaatimuksista sovelletaan vain suurinta. Poikkeuksena on tilanne, jossa järjestelmäriskipuskuri kohdistetaan vain luottolaitosten kotimaisiin (tai kolmansissa maissa sijaitseviin) vastuisiin. Tällöin luottolaitoksen on täytettävä sekä järjestelmäriskipuskuri että siihen sovellettava muu lisäpääomavaatimus.

Järjestelmäriskipuskurin asettamisesta päättää Suomessa Finanssivalvonnan johtokunta. Päätös tehdään vuosittain kesäkuun loppuun mennessä. Finanssivalvonnan

---

1. Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2013/36/EU oikeudesta harjoittaa luottolaitostoimintaa ja luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvalvonnasta, direktiivin 2002/87/EY muuttamisesta sekä direktiivien 2006/48/EY ja 2006/49/EY kumoamisesta.

2. Laki luottolaitostoiminnasta 610/2014.

on yhdessä Suomen Pankin ja valtiovarainministeriön kanssa arvioitava tarve puskurin asettamiselle. Finanssivalvonnan on myös pyydettävä lausunto Suomen Pankin ja valtiovarainministeriön lisäksi sosiaali- ja terveysministeriöltä. Puskuria koskeva vaatimus tulee pääsääntöisesti voimaan 12 kuukauden kuluttua päätöksestä.

Luottolaitoslain mukaan järjestelmäriskipuskuri voidaan määrätä, jos pitkäaikaisten ja suhdannevaihteluista riippumattomien rahoitusjärjestelmää tai kokonaistaloutta uhkaavien tekijöiden muodostama riski edellyttää tavanomaista suurempaa pääomantarvetta. Edellytyksenä on, että mainittu riski saattaa uhata kansallisella tasolla rahoitusjärjestelmän häiriötöntä toimintaa ja vakautta. Puskuri voidaan asettaa vain, jos muut makrovakaussäädökset eivät ole olleet riittäviä tai muuten soveltuvia luottolaitosten pääomantarpeen kattamiseen. Perustellumpi makrovakaussäädös torjua esimerkiksi suhdannesidonnaisen luotonannon voimakkaan kasvun aiheuttama riski on muuttuva lisäpääomavaatimus.

Suomessa makrovakaussäädöksen harkintavaltaa on rajattu lainsäädännöllä. Luottolaitoslainsäädännössä säädetään riskitekijöistä, jotka tulee ottaa huomioon järjestelmäriskipuskurista päätettäessä. Huomioon otettavia riskitekijöitä ovat muun muassa luottolaitosten riskikeskittymät ja kytkeytyneisyys, luottolaitossektorin koko, keskittyneisyys ja merkitys rahoituksen välityksessä sekä luottolaitosten suurimpien asiakasryhmien velkaantuneisuus.

Harkintavaltaa puskurin asettamisessa rajaa myös luottolaitoslakia täydentävä valtiovarainministeriön asetus<sup>[3]</sup>, jossa määritetään mittarit riskitekijöiden arvioimiseksi. Asetuksessa annetaan myös ehtoja, joiden täytyessä järjestelmäriskipuskuri voidaan luottolaitoksille määrätä.

Järjestelmäriskipuskuri voidaan asettaa enintään kolmen prosentin suuruiseksi, jos suomalaisiin luottolaitoksiin kohdistuva järjestelmäriski on suurempi kuin muissa EU- tai euroalueen maissa. Samoin voidaan tehdä, jos vähintään kolmen mittarin perusteella arvioidaan, että järjestelmäriski on Suomessa pitkäaikaista keskiarvoa suurempi.

Yli kolmen ja enintään viiden prosentin järjestelmäriskipuskuri voidaan määrätä, jos järjestelmäriski havaitaan Suomessa selvästi suuremmaksi kuin muissa EU- tai euroalueen maissa tai selvästi suuremmaksi kuin pitkäaikainen kotimainen keskiarvo.

Finanssivalvonnan on ilmoitettava järjestelmäriskipuskurin asettamisesta etukäteen Euroopan komissiolle ja määrättyille muille viranomaisille. Puskurin asettaminen yli kolmen prosentin suuruiseksi edellyttää lisäksi komission antamaa valtuutusta. Aikeesta järjestelmäriskipuskurin asettamiseen on ilmoitettava etukäteen myös Euroopan keskuspankille, jonka näkemys on otettava huomioon lopullisessa päätöksessä. Euroopan keskuspankki voi myös tarvittaessa asettaa järjestelmäriskipuskurin Finanssivalvonnan johtokunnan päättämää suuremmaksi.

Suomen rahoitusjärjestelmän rakenteessa on useita piirteitä, jotka viittaavat merkittäviin rakenteellisiin järjestelmäriskeihin. Etenkin asuntomarkkinat ovat Suomessa luottolaitoksille merkittävä riskikeskittymä, jonka merkitystä korostaa kotitalouksien

---

3. Valtiovarainministeriön asetus 65/2018.

suuri velkaantuneisuus. Suomen luottolaitossektori on rahoituksen välittymisen kannalta merkittävä, kooltaan suuri ja keskittynyt sekä riippuvainen kansainvälisestä markkinarahoituksesta.

## **Avainsanat**

järjestelmäriskipuskuri, makrovakauseräpolitiikka, rakenteelliset riskit

## **Kirjoittaja(t)**



Jukka Topi  
*Johtava neuvonantaja*  
*etunimi.sukunimi(at)bof.fi*



# Ensimmäinen katsaus uudistetun maksupalveludirektiivin vaikutuksiin

8.5.2018 09:00 • EURO & TALOUS 2/2018 • RAHOITUSVAKAUS



Aleksí Grym  
Neuvonantaja

Vähittäispankkitoiminnan kaksi keskeistä palvelumuotoa ovat luotonanto ja maksuliikenteen hoito. Maksuliikennettä sääntelevä uudistettu maksupalveludirektiivi eli niin kutsuttu PSD2 astui Suomessa pääosin voimaan tämän vuoden tammikuussa. Direktiivin tarkoitus on kilpailun lisääminen, ja se on tehty kuluttajan etua silmällä pitäen. Tavoiteltujen hyötyjen lisäksi muutos tuo mukanaan myös riskejä ja epävarmuuksia.



Maksuliikenne on pankeille tärkeä tuottolähde. Suomalaisten pankkien yhteenlasketut maksuliiketuotot olivat vuonna 2016 noin puoli miljardia euroa eli lähes viidennes pankkien voitoista.<sup>[1]</sup> Maksujen välittämiseen osallistuvat pankkien lisäksi myös muunlaiset toimijat. Tämän monimuotoisen toimialan sääntelyä varten on luotu EU:n maksupalveludirektiivi, jonka tarkoituksena on edistää kilpailua ja varmistaa tasapuolinen kohtelu eri toimijoiden välillä. Sääntely perustuu myös ymmärrykseen siitä, että vähittäiskauppa siirtyy yhä enemmän verkkoon ja mobiililaitteisiin.

1. <https://www.suomenpankki.fi/fi/media-ja-julkaisut/puheet-ja-haastattelut/2017/olli-rehn-digital-transformation-in-the-financial-industry-whats-good-for-the-society/>

Maksupalveludirektiivin uudistus on kokonaisuutena merkittävä koko pankkisektorille. Sen myötä alalle tulee kaksi uutta luvanvaraista toimintamuotoa: tilitietopalvelun tarjoaja ja maksutoimeksiantopalvelun tarjoaja. Tilitietopalvelun tarjoaja voi koota samaan palveluun asiakkaan eri pankeissa olevia maksutilien tietoja. Maksutoimeksiantopalvelun tarjoaja voi käynnistää maksun miltä tahansa asiakkaan maksutililtä. Palvelujen mahdollistamiseksi direktiivi edellyttää, että pankkien on annettava uusille palveluntarjoajille rajattu pääsy asiakkaan tiliin. Pankit eivät saa periä tästä maksua. Asiakkaan eli tilinhaltijan on kuitenkin annettava ensin suostumus.

## Maksupalveludirektiivi mahdollistaa uudenlaiset maksamisen sovellukset

Tähän asti sähköinen maksaminen vähittäiskaupassa on tarkoittanut käytännössä yksinomaan kortilla maksamista, ja debit-korttimaksu on ollut ainoa maksamisen muoto, jossa asiakkaan tiliä veloitetaan suoraan. Maksupalveludirektiivi tekee mahdolliseksi uudenlaiset maksamisen sovellukset, joissa maksu tapahtuu suorana tilisiirtona asiakkaalta kauppiaille. Uudistettu direktiivi edellyttää, että sen enempää kuluttajaa kuin maksutoimeksiantopalvelun tarjoajakaan ei saa veloittaa maksutapahtuman käynnistämisestä. Se tekee uusista maksamisen palveluista kustannuksiltaan hyvin kilpailukykyisiä korttimaksamiseen verrattuna. Tämä kilpailuetu korostuu, kun tilisiirrot muuttuvat uusien maksujärjestelmien myötä vähitellen reaaliaikaisiksi. Kun maksut voidaan tehdä monen eri palveluntarjoajan ratkaisuilla ja raha siirtyy tililtä toiselle välittömästi, saattaa perinteisen korttimaksamisen suosio olla uhattuna.

Maksutoimeksiantopalvelun tarjoajien mukaan tulo markkinoille lisää merkittävästi kilpailua vähittäismaksamisen alalla. Vielä ei kuitenkaan tiedetä, minkä tyyppiset yritykset ottavat maksutoimeksiantopalvelun tarjoajan roolin. Niitä voivat olla mobiilipalveluja kehittävät pienet startup-yritykset, suuret kansainväliset teknologiayhtiöt, vähittäiskaupat, teleoperaattorit, nykyiset maksulaitokset sekä tietysti pankit itse.

Kilpailun lisääntyminen vähittäismaksamisen alalla on hyödyksi kuluttajalle, mutta voi olla haastavaa pankeille. Suomessa pankit ovat perinteisesti olleet merkittäviä toimijoita maksamisessa. Direktiivi aiheuttaa pankeille välittömiä kustannuksia, sillä niiden on muutettava järjestelmiä uusien toimijoiden käyttöä varten. Sääntely määrää, että pankkien on tehtävä nämä investoinnit ilman, että ne voivat siirtää kustannuksia järjestelmiä hyödyntäville kolmansille osapuolille. Suorien investointikustannusten lisäksi pankkien maksuliikenteen hoitamisesta saadut tulot uhkaavat pienentyä, kun alalle tulee uutta kilpailua. Kilpailu ei välttämättä tarkoita markkinaosuuksien menettämistä, sillä myös hintakilpailusta voi seurata tulonmenetyksiä. Kilpailu pienentäisi siten koko toimialan kannattavuutta kaikkien toimijoiden osalta. Pankkien lisäksi lisääntyvä kilpailu koskee myös kansainvälisiä korttiyhtiöitä, kun vähittäismaksuja voidaan jatkossa tehdä korttijärjestelmän ulkopuolella.

## Sääntelyn lisäksi maksamista muuttaa digitalisaatio

Direktiivin uudistus on osa laajempaa ilmiötä, jossa paitsi maksuliikenne myös koko pankkitoiminta avautuu aiempaa enemmän kilpailulle. Sääntelyn lisäksi muutosta

edistää digitalisaatio, joka tekee mahdolliseksi uudenlaiset palvelut ja toimintamuodot. Pankkien rooli finanssipalvelujen tuottajina saattaa muuttua. Karkeasti voidaan ennakoita ainakin kaksi mahdollista kehityssuuntaa. Pankit saattavat jäädä puhtaasti tilinpitäjän rooliin, kun taas lisäarvopalveluja tuottaisivat ensisijaisesti muunlaiset toimijat. Tällaisessa kehityssuunnassa pankkien tehtävä olisi lähinnä rahoitusvarallisuuden säilytys sekä asiakkaan tunnistus. Toisessa kehityssuunnassa pankki toimisi innovatiivisena ekosysteeminä, jossa se tarjoaisi monipuolisia finanssipalveluja yhteistyössä muiden yritysten kanssa. Pankin tehtävä olisi tuottaa ekosysteemille teknisiä alustoja ja antaa tukea palvelujen tuottamiseen.

Nämä esimerkit mahdollisista kehityssuunnista osoittavat, että maksupalveludirektiivin uudistus on finanssialalle merkittävä muutosvoima, joka pakottaa pohtimaan uudelleen pankkien roolia finanssipalvelujen tuottamisessa. Pankit voivat omaksua hyvin erilaisia strategioita, ja sääntelyuudistus voidaan ottaa vastaan niin uhkana kuin mahdollisuutenakin.

Myös kuluttaja joutuu kohtaamaan muutokseen liittyviä haasteita. Kun tarjolla on lukuisia sovelluksia ja vaihtoehtoja maksamiseen, saattaa tilanne tuntua sekavalta. On tärkeää, että maksupalvelujen käyttäjät voivat luottaa maksupalveluihin ja niitä tarjoaviin yrityksiin.

## **Kun toimintaympäristö muuttuu, riskeihin kiinnitettävä huomiota**

Maksupalveludirektiivi tuo mukanaan myös uusia riskejä. Erityisen merkittäviä näistä ovat kyberriskit, minkä vuoksi teknisiin järjestelmiin ja palvelujen turvallisuuteen tulee kiinnittää erityistä huomiota. Kyberriskien merkitys korostuu, kun toimiala toimii verkostoituneesti ja eri toimijat ovat yhä enemmän kytköksissä toisiinsa.

Riski on myös maksamisen muuttuminen nopeammaksi ja huomaamattomaksi, mikä uhkaa tehdä henkilökohtaisesta taloudenhallinnasta aiempaa vaikeampaa. Rahan kuluttaminen ja ylivelkaantuminen on entistä helpompaa ja huomaamattomampaa. Vaikka maksupalveludirektiivi kannustaa tuomaan markkinoille taloudenhallinnan sovelluksia, niistä ei toistaiseksi ole vielä paljonkaan kokemusta. Vielä ei tiedetä, kuinka helppoa kuluttajien on niitä omaksua.

Maksupalveludirektiivin uudistus koskee finanssialaa laajasti. Toimijoiden roolit saattavat muuttua, ja niiden lukumäärä voi ainakin keskipitkällä aikavälillä kasvaa merkittävästi. Uuden sääntelyn perimmäinen tavoite on kilpailun lisääminen, mikä on lopulta kuitenkin kuluttajalle eduksi.

### **Avainsanat**

[digitalisaatio](#), [maksaminen](#), [sääntely](#)

## Kirjoittaja(t)



Alekski Grym  
*Neuvonantaja*  
*etunimi.sukunimi(at)bof.fi*

# Digitalisaatio haastaa maksujärjestelmien turvallisuuden

8.5.2018 09:00 • EURO & TALOUS 2/2018 • RAHOITUSVAKAUS



Tatu Laine  
Vanhempi ekonomisti

Luotettavat maksu- ja selvitysjärjestelmät ovat perusedellytys rahoitusvakaudelle ja taloudelliselle kasvulle. Mikäli ihmisten ja yritysten luottamus esimerkiksi maksujenvälityksen toimivuuteen ja tilitietojen oikeellisuuteen horjuu, yhteiskunnan sujuva toiminta häiriintyy nopeasti.



Hyvin toimivat maksujärjestelmät sekä arvopapereiden selvitys- ja toimitusjärjestelmät (nk. infrastruktuuri) ovat vakaan rahoitusjärjestelmän perusta. Osana rahoitusjärjestelmän kokonaisriskejä mainitaan usein kyberriskit, joiden hallitseminen on keskeistä rahoitusvakauden säilymisen kannalta.<sup>[1]</sup> Kyberriskillä tarkoitetaan yleensä organisaation tietojärjestelmiin kohdistuvaa haitallisen tapahtuman uhkaa.<sup>[2]</sup> Käytännössä tämä voi tarkoittaa esimerkiksi sitä, että pankkitilin tietoihin ei voisi enää luottaa eikä niihin kytkeytyviä palveluja voisi enää käyttää. Digitalisoituvaan ympäristöön liittyvät haasteet kasvavat muun muassa finanssitoimijoiden hallussa

1. Euro & talous 2/2015: Voisiko kyberhyökkäys johtaa finanssikriisiin? (<https://www.eurojatalous.fi/fi/2015/2/voisiko-kyberhyokkays-johtaa-finanssikriisiin/>).

2. Aleksy Grymin blogi: Kyberriskit huomioitava, jotta rahoitusvakaus säilyy (<https://www.eurojatalous.fi/fi/blogit/2017/kyberriskit-huomioitava-jotta-rahoitusvakaus-sailyy/>).

olevan tiedon ylläpidon, säilyttämisen ja ongelmatilanteista palautumisen suhteen. Näihin voidaan varautua parantamalla suojautumista kyberuhkia vastaan.

Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) maksu- ja markkinainfrastruktuurikomitea<sup>[3]</sup> ja kansainvälisen arvopaperimarkkinavalvojen järjestö<sup>[4]</sup> ovat julkaisseet ohjeistusta, jolla pyritään parantamaan finanssi-infrastruktuurien kyberturvallisuutta.<sup>[5]</sup> Ohjeistus kattaa riskienhallinnan johtamisen, riskien tunnistamisen, riskeiltä suojautumisen, hyökkäyksen havaitsemisen ja hyökkäyksestä palautumisen. Erityisen tärkeäksi nähdään johdon sitoutuminen kyberturvallisuuden parantamiseen sekä yhteistyö eri järjestelmien kesken. Kyberriskit pitää hallita eri tasoilla yksittäisestä kuluttajasta aina järjestelmien muodostamaan kokonaisuuteen asti.

Kyberturvallisuutta voidaan lähestyä finanssitoimialalla eri näkökulmista. Yksittäisen toimijan tehtävänä on huolehtia päivittäisestä kyberturvallisuudesta esimerkiksi torjumalla palvelunestohyökkäyksiä, huolehtimalla virusturvasta ja ottamalla varmuuskopioita päivittäisistä tilisaldoista. Jos finanssipalvelun tiedot jostain syystä turmeltuvat, vääristyvät tai joutuvat väärin käsiin, oikeat tiedot on pystyttävä palauttamaan varmuuskopioista mahdollisimman nopeasti. Jos myös varmuuskopiot ovat korruptoituneet, virheettömän tilanteen palauttaminen on haasteellista.

Yksittäiset rahoitusalan toimijat muodostavat yhdessä laajemman kokonaisuuden eli systeemisen tason. Yksittäisellä toimijalla voi olla toimintoja useassa maassa, ja se voi osallistua moniin maksu- ja selvitysjärjestelmiin. Mikäli tällaisella laajasti verkostoituneella toimijalla olisi vakavia ongelmia, se voisi aiheuttaa häiriöitä monissa maissa ja järjestelmissä. Systeemitason näkökulmasta tuleekin huolehtia siitä, että kaikilla finanssitoimijoilla on riittävät kyberturvallisuusvalmiudet ja parhaat käytännöt instituution koosta tai sijaintimaasta riippumatta. Näin voidaan yhdessä ennalta ehkäistä laaja kyberhäiriötilanteen syntyminen. Verkoston heikompia lenkkejä tulisi vahvistaa yhteisin voimin.

Kyberturvallisuuden edistämiseksi tehdään Euroopassa töitä usealla taholla. Hollannissa on laadittu malli, joka simuloi edistyneitä kyberhyökkäyksiä ja testaa palautumiskykyä niitä vastaan (TIBER, Threat Intelligence Based Ethical Red – teaming)<sup>[6]</sup>. Hiljattain on perustettu myös uusi eurooppalainen komitea, Euro Cyber Resilience Board (ECRB)<sup>[7]</sup>, joka edistää erityisesti rahoitusjärjestelmän infrastruktuurin kyberturvallisuutta. Euroalueella on tehty yli 70:tä järjestelmää koskeva kysely kyberturvallisuudesta. Kyselyn perusteella kehitettäviä alueita ovat etenkin kyberriskien hallinto, koulutus ja tietoisuus näistä riskeistä sekä kyberhyökkäyksestä palautuminen. Lisäksi työn alla on yhteinen TIBER-EU-kehikko, jolla voidaan parantaa kyberturvallisuutta maarajojen yli.<sup>[8]</sup>

3. CPMI, Committee on Payments and Market Infrastructures (<https://www.bis.org/cpmi/>).

4. IOSCO, International Organization of Securities Commissions (<https://www.iosco.org/>).

5. Raportti "Guidance on cyber resilience for financial market infrastructure" (<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD535.pdf>).

6. Hollannin keskuspankin vakauseraportti vuodelta 2017 ([https://www.dnb.nl/en/binaries/OFS\\_Autumn%202017\\_tcm47-363954.pdf](https://www.dnb.nl/en/binaries/OFS_Autumn%202017_tcm47-363954.pdf)).

7. EKP:n johtokunnan jäsenen, Benoît Cœuré, puhe 9.3.2018 ([http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2018/html/ecb.sp180309\\_1.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2018/html/ecb.sp180309_1.en.html)).

## Maksupalveluiden turvallisuus olennaista käyttäjälle

Kyberturvallisuutta voidaan tarkastella myös yksilön näkökulmasta. Päätelaitteisiin, kuten henkilökohtaisiin tietokoneisiin ja kännyköihin, asennettavien uusien rahoituspalveluita käyttävien sovellusten määrä todennäköisesti kasvaa lähitulevaisuudessa. Päivitetyin maksupalveludirektiivin<sup>[9]</sup> myötä ns. kolmannet palveluntarjoajat (maksutoimeksiantopalvelun tarjoajat ja tilitietopalvelun tarjoajat) voivat asiakkaan suostumuksella käynnistää asiakkaan puolesta maksun tai tehdä analyysia asiakkaan pankkitilin tapahtumista. Näin rakennetaan uusia rajapintoja perinteisten pankkien ja muiden palveluntarjoajien välille. Luottamusketju pankin ja loppuasiakkaan välillä jakautuu useamman toimijan ylläpidettäväksi. Käyttäjän näkökulmasta kustannukset saattavat laskea ja palveluiden käytettävyys parantua, mutta samalla uudessa toimintaympäristössä on tärkeää varmistaa, että käyttäjät voivat luottaa uusien toimijoiden palveluihin ja niiden kyberturvallisuuteen. Käyttäjiä pitää valistaa maksusovellusten yhteydessä hyväksyttävistä käyttöehdoista. Käyttäjien pitää myös tietää, mitä ehtojen hyväksyminen tarkoittaa ja mille toimijalle hän antaa oikeuden käyttää tilipalveluitaan.

## Viranomaisen tehtävä tarjota turvallinen toimintaympäristö

Kokonaiskyberturvallisuuteen liittyvät läheisesti myös hybridiuhat. Hybridiuhilla tarkoitetaan kaikkia niitä keinoja, joilla valtiolliset tai ei-valtiolliset toimijat pyrkivät aiheuttamaan haittaa kilpailijoidensa, vastustajiensa tai uhkiksi kokemiensa kohteiden toimintaan. Tämä voi finanssisektorilla ilmetä esimerkiksi vääränä markkina- tai muuna informaationa, jota valheellisesti levitetään jonkun luotettavan uutisten välittäjän kautta, tai markkinainformaation enneaikaisena leviämisenä kyberrikollisten toimien kautta.

Viranomaisten tehtävänä on yhteistoiminnan ja sääntelyn avulla varmistaa, että kyberturvallisuuden kehittämisessä ovat mukana sekä yksittäiset toimijat että systeemitaso. Finanssialan toimijoiden tulee osoittaa riittävät resurssit finanssi-infrastruktuurien kyberturvallisuuden takaamiseksi. Kyberturvallisuuden alalla ei saa tuudittautua turvallisuuden tunteeseen, sillä kyberrikollisuus on olemassa oleva uhka ja kasvava toimiala.

## Avainsanat

kyberturvallisuus, rahoitusvakaus, digitalisaatio

---

8. EKP:n lehdistötiedote, 2.5.2018 (<http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2018/html/ecb.pr180502.en.html>)

9. Payment Services Directive, PSD2 (<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Saantelyhankkeet/PSD2/Pages/Default.aspx>).

## Kirjoittaja(t)



**Tatu Laine**

*Vanhempi ekonomisti*  
*etunimi.sukunimi(at)bof.fi*



## ANALYYSI

# Makrovakauspolitiikka vakiintuu Euroopan unionissa

30.4.2018 15:30 • EURO & TALOUS 2/2018 • RAHOITUSVAKAUS



Anni Noring  
Ekonomisti

Useimmilla EU:n jäsenvaltioilla oli viime vuonna aktiivisessa käytössä jokin makrovakausväline. Luotonannon kasvun kiihtyessä vuonna 2017 erityisesti asuntoluototuksen ehtoja kiristettiin makrovakaustoimenpiteillä. Makrovakauspolitiikan tehokkuutta kasvattaa eri maiden makrovakausvalvojen yhteistyö. Järjestelmäriskien syntyminen pankkisektorin ulkopuolisilla rahoitusmarkkinoilla luo uusia haasteita makrovakauspolitiikalle.



Euroopan unionissa aktiivista makrovakauspolitiikkaa on harjoitettu muutaman vuoden ajan. Lähes kaikissa EU:n jäsenmaissa on nimetty makrovakaustoimenpiteistä päättävä viranomainen<sup>[1]</sup>, määritelty makrovakauspolitiikan toteuttamisen periaatteet sekä otettu käyttöön makrovakausvälineistö. Paremmiin kohdistettu sääntely ja makrovakaustoimet ovat jo vahvistaneet EU:n pankkien vakavaraisuutta ja riskinsietokykyä kriisitilanteessa.

1. Useimmissa maissa makrovakauspolitiikasta vastaa keskuspankki. Suomessa ja Ruotsissa makrovakausviranomainen on keskuspankista itsenäinen finanssivalvoja.

Talouksen näkökulmista ja luotonannon kasvun kiihtyessä suurin osa Euroopan unionin jäsenmaiden makrovakauserätyksistä oli luonteeltaan kiristäviä vuonna 2017. Eräät jäsenmaat reagoivat talouden suhdanteen parantumiseen nostamalla *muuttuvaa lisäpääomavaatimusta*. Muuttuva lisäpääomavaatimus tai nk. vastasyklinen puskuri (countercyclical capital buffer) kasvattaa luottolaitoksien pääomia ja siten riskinsietokykyä luottosyklin noususuhdanteessa. Lisäksi useat maat kiristivät asuntomarkkinoihin kohdistuvia vakausvälineitä esimerkiksi madaltamalla *lainakattoa* eli enimmäisluototussuhdetta. Asuntoluotonannon enimmäisluototussuhde (loan-to-value-ratio eli LTV-suhde) asettaa ylärajan asuntolainan koolle suhteessa ostettavan asunnon vakuusarvoon. Se hillitsee asuntomarkkinoiden ylikuumenemista, kotitalouksien velkaantumisen kasvua ja luottolaitosten asuntoluotonantoon liittyvää riskiä. Rahoitusjärjestelmän rakenteellista kestävyttä jäsenmaat puolestaan paransivat ottamalla käyttöön *järjestelmäriskipuskureita*. Ne ovat rahoitusjärjestelmän rakenteellisten ominaisuuksien perusteella pankeille määrättäviä lisäpääomavaatimuksia (systemic risk buffer).

Useimmilla EU:n jäsenvaltioilla oli vuonna 2017 aktiivisessa käytössä jokin makrovakauserätyksellinen väline (taulukko). Lisäksi huomattava osa EU:n jäsenvaltioista teki muutoksia vakausvälineistöön tai makrovakauserätyksen viritykseen vuonna 2017. Vakausvälineitä tehtiin vuonna 2017 hieman enemmän kuin vuonna 2016. Jos kuitenkin vastavuoroisen tunnustamisen<sup>[2]</sup> vuoksi tehdyt toimenpiteet otetaan huomioon, toimenpiteitä tehtiin vuonna 2017 huomattavasti vähemmän kuin vuonna 2016. Ero vakausvälineiden kokonaismäärässä johtui ensisijaisesti siitä, että Euroopan järjestelmäriskikomitea (ESRB) ei vuonna 2017 esittänyt minkään maan makrovakauserätyksen vastavuoroista tunnustamista muissa maissa.

---

2. Makrovakauserätyksellisten vastavuoroisten tunnustamisella tarkoitetaan ulkomaiden viranomaisten makrovakauserätyksellisten ulottamien ulottamista koskemaan myös kotimaisia luottolaitoksia, kun kotimaisilla luottolaitoksilla on toimintaa kyseisissä maissa. Vuonna 2016 vastavuoroisen tunnustamisen vuoksi tehtiin 17 vakausvälineidenpidettä, vuonna 2017 vain 4.

## Taulukko.

Vakausräjähtämisen käyttö Euroopassa

■ Kiristetty vuonna 2017      ■ Kevennetty vuonna 2017

	Muuttuva lisäpääomavaatimus	Asuntoluotonantoon kohdistuvat välineet	Järjestelmä- riskipuskuri	Rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävien luottolaitosten lisäpääomavaatimus
EU28	Arvo: 2017/IV–2018/II–2018/IV	SI = sitova SU = suosituksia	Arvo: 2017/IV	Täysimääräisesti käytössä
Alankomaat		SI	3 %	2019
Belgia		SU		2018
Bulgaria			3 %	2019
Espanja				2019
Irlanti		SI, SU		(2019)
Idanti	1,25 % - 1,25 % - 1,25 %	SI		2016
Iso-Britannia	0 % - 0,5 % - 1 %	SI		
Italia				2021
Itävalta		(SI)	1-2 %	2019
Kreikka				(2022)
Kroatia			1,5-3 %	2017
Kypros		SI		(2022)
Latvia		SI		2018
Liechtenstein			2,50 %	
Liettua	0 % - 0 % - 0,5 %	SI		2017
Luxembourg		SI, SU		2019
Malta		SI		2019
Norja	2 % - 2 % - 2 %	SI	3 %	2016
Portugali		(SU)		2021
Puola		SU	3 %	2016
Ranska				2019
Romania		SI		2016
Ruotsi	2 % - 2 % - 2 %	SI	3 %	2016
Saksa				2019
Slovakia	0,5 % - 1 % - 1,25 %	SI	1 %	2018
Slovenia		SI, SU		(2019)
Suomi		SI, SU		2016
Tanska		SI, SU	1,5-3 %	
Tšekki	0,5 % - 1 % - 1,25 %	SU	1-3 %	
Unkari		SI	1-2 %	2020
Viro		SI	1 %	2016

Jos taulukossa oleva merkintä on suluisia niin väline ei ole vielä aktiivisessa käytössä, mutta käyttöönoton ajankohta on päätetty.

Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankin laskelmat.

13.4.2018  
eurojatalous.fi

Euroopan unionissa makrovakausräjähtämisen politiikka (ks. artikkeli [Mistä puhumme, kun puhumme makrovakausräjähtämisen politiikasta](#)) perustuu pääosin vuonna 2014 voimaan tulleeseen unionin lainsäädäntöön ja suosituksiin, jotka perustuvat kansainvälisesti sovittuihin käytäntöihin, sekä kansalliseen sääntelyyn. Käytössä olevissa makrovakausräjähtämisen välineissä on kuitenkin edelleen huomattavia eroja jäsenmaiden välillä, sillä tavoitteiden ja välineiden määrittelyt eivät aina ole yhteneviä. Osa suurista jäsenmaista ja finanssikriisistä eniten kärsineet maat ovat ottaneet vakausräjähtämisen välineitä käyttöön keskimääräistä hitaammin. Vaikka eurooppalaisilla pankeilla on edelleen taipumusta suosia kotimaata toiminnassaan (nk. home bias), on rajat ylittävä pankkitoiminta EU:ssa yleistä. Euroopan monikansalliset pankkikonsernit tuovat haasteita kansallisille makrovalvojille erityisesti niiltä osin kuin sääntelyssä on huomattavia maakohtaisia eroja. Kansallinen sääntely koskee tavallisesti kotimaisia pankkeja sekä ulkomaisten pankkien tytäryhtiöitä, mutta ei välttämättä ulkomaisten pankkien sivuliikkeitä. Siten finanssikriisin jälkeen yleistynyt pankkien ulkomaisten tytäryhtiöiden muuttuminen sivuliikkeiksi aiheuttaa lisähaasteita valvojille<sup>[3]</sup>.

3. ESRB:n A Review of Macropudential Policy in the EU in 2017 -raportin erillisartikkeli "Bank branches and macropudential policymaking in the EU" tarjoaa kattavan yleiskuvan aiheesta.

Sivuliikkeiden yleistyminen ei uhkaa rahoitusjärjestelmän vakautta, mutta makrovakauseräpolitiikalle ja pankkien valvonnalle kehitys on merkittävä<sup>[4]</sup>. Sivuliikkeiden yhteys koko konserniin on tytäryhtiötä tiiviimpi, mikä vahvistaa pankkien maidenvälisiä kytköksiä. Mahdolliset ongelmat voisivat levitä maasta toiseen nopeastikin. Periaatteessa monikansallisen pankin olisi mahdollista vältellä jonkin maan kireämpää sääntelyä toimimalla maassa sivuliikkeen kautta tytäryhtiön sijaan. Tämä vähentäisi makrovakauseräpolitiikan vaikutusta merkittävästi. Siksi on tärkeää, että eri maiden viranomaiset tekevät yhteistyötä ja huolehtivat vakauserätoimien tehokkuudesta vastavuoroisen tunnustamisen avulla. Rahoitusmarkkinoiden pelisääntöjen on oltava samat koko EU:n alueella.

## Asuntoluotonantoon kohdistuvat vakauserät tavallisimpia

Asuntomarkkinoihin ja laajemmin kiinteistömarkkinoihin liittyvät riskit ovat keskeisiä jäsenmaiden makrovakauseräpolitiikan kannalta. 70 % jäsenmaista käyttää ainakin jotain kiinteistömarkkinoihin liittyvää makrovakauserävälinettä. Suurin osa kiinteistömarkkinoiden riskeihin liittyvistä makrovakauserätoimista kohdistuu asuntoluotonantoon.

Useimmilla mailla on käytössä *lainanottajaan* suoraan tai välillisesti kohdistuvia vakauserävälineitä. Nämä välineet voivat kohdistua lainan vakuuksiin tai lainanottajan maksukykyyn liittyviin riskeihin. Lisäksi monilla mailla on käytössä *lainanantajaan* kohdistuvia vakauserävälineitä, kuten kiinteistövakuudellisten luottojen korkeampia riskipainoja tai laina-aikojen rajoituksia (kuvio).

Tavallisin asuntoluotonantoon kohdistettu väline on lainan määrää suhteessa lainan arvoon tai vakuuksiin rajoittava enimmäislautotussuhde eli nk. lainakatto (LTV-suhde), joka on käytössä sitovana 15 jäsenmaassa. Lisäksi viisi maata ovat antaneet suosituksen enimmäislautotussuhteesta. Vuonna 2017 useat maat reagoivat asuntoluotonantoon kasvuun kiristämällä luotonantoon kohdistuvia vakauserävälineitä esimerkiksi madaltamalla enimmäislautotussuhdetta eli vähentämällä asuntoa vastaan saatavan lainan enimmäiskokoa. Asuntoa varten nostettavan lainan ja ostettavan kiinteistön tai asunnon arvon suhde on tavallisimmin rajattu 80 - 95 prosenttiin.

Monien maiden lainakattoa koskevassa sääntelyssä otetaan huomioon asunnon käyttötarkoitus. Esimerkiksi Irlannissa, Suomessa ja Islannissa enimmäislautotussuhde on korkeampi ensiasuntoa hankittaessa. Sijoitusasunnon lainakatto on joissakin maissa paljon matalampi, esimerkiksi 70 %. Suomen enimmäislautotussuhteen erityispiirre on, että sitä laskettaessa voidaan ottaa huomioon muitakin realivakuuksia kuin ostettavan asunnon arvo. Maissa, joissa luotonanto muulla kuin kotimaan valuutalla on tavallista, voi enimmäislautotussuhteeseen vaikuttaa asuntoluoton valuutta (mm. Unkari ja Romania).

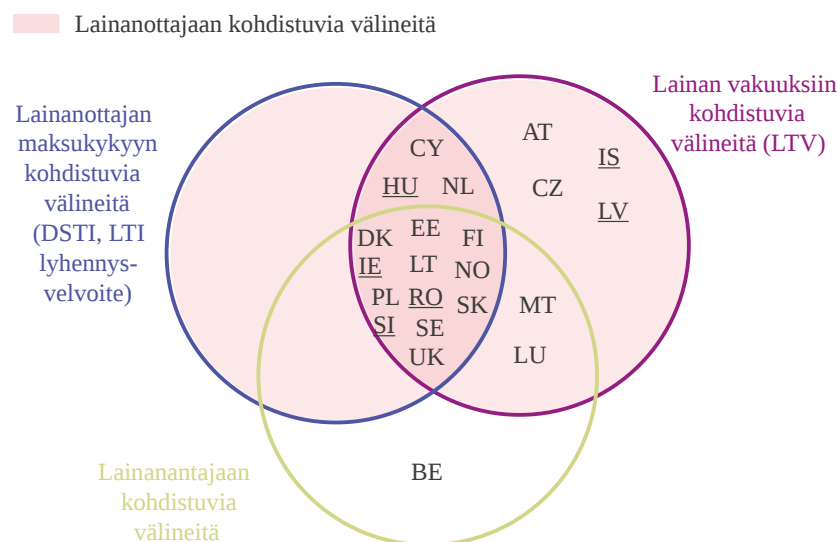
---

4. Aiheesta lisää Euro ja talous -sivustolla: ”Vakauserä: Pohjoismaiset kytkökset ja velkaantuneet kotitaloudet rahoitusvakauserän riskinä” ja ”Sivuliikkeiden Suomi – tältä näyttää pohjoismainen pankkisektori”.

Lainanottajan tuloihin tai lainan takaisinmaksuun kohdistuvat välineet, kuten asuntolainan hoitokustannusten enimmäismäärä suhteessa tuloihin tai asuntolainan lyhennysvelvoite, eivät ole yhtä yleisiä. Yhdeksän jäsenmaata on rajoittanut lainanhoitokulujen suhdetta tuloihin (debt service-to-income eli DSTI-suhde) ja neljä lainan suhdetta tuloihin (loan-to-income eli LTI-suhde). Iso-Britannia edellyttää uusille asuntolainoille lyhennyssuunnitelmaa. Ruotsi ja Norja ovat asettaneet lyhennysvelvoitteen uusille lainoille, joiden lainakatto on korkea. Lisäksi joissain maissa on käytössä muita lainanottajan maksukykyyn kohdistuvia välineitä. Lainanottajaan kohdistuvien vakaussäilytysten lisäksi 15 maalla on käytössä lainanantajaan kohdistuvia vakaussäilytysvälineitä, kuten kiinteistövakuudellisten luottojen korkeampia riskipainoja tai laina-aikojen rajoituksia.

Kuvio.

### Asuntoluotonantoon kohdistuvien välineiden käyttö Euroopassa vuonna 2017



Maissa, jotka on alleviivattu, sääntely koskee myös pankkisektorin ulkopuolista rahoitussektoria.

Lähde: Euroopan järjestelmäkomitea.

9.4.2018  
eurojatalous.fi

Lainanottajaan kohdistuvien vakaussäilytysten käyttö kuitenkin yleistyy. Esimerkiksi Portugali ilmoitti helmikuussa 2018 ottavansa käyttöön asuntoluotonantoon kohdistuvat vakaussäilytysvälineet. Tämän vuoden puolivälistä alkaen astuvat voimaan suositukset koskien asuntolainan kokoa suhteessa vakuuteen ja tuloihin<sup>[5]</sup>, laina-aikojen rajoituksia sekä lyhennysvelvoitetta hillitäkseen asuntoluotonannon kiihtynyttä kasvua. Välineiden

5. Loan-to-value-suhde eli enimmäislainatossuhde tai nk. lainakatto. Debt-Service-to-Income-suhde eli lainanhoitokulujen suhde lainanottajan tuloihin.

käyttö yleistyneenä jatkossakin erityisesti, jos luotonannon kasvu jatkuu. On kuitenkin tärkeää, että makrovakausriskien kehittäminen ja pidetään käyttövalmiina myös silloin kun luotonannon kehitys on maltillista.

Euroopan järjestelmäriskikomitea varoitti vuonna 2016 kahdeksaa jäsenmaata<sup>[6]</sup> asuntomarkkinoihin liittyvistä keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista ja mahdollisista järjestelmäriskistä. Vuonna 2017 neljä näistä maista teki myös kiinteistömarkkinoihin vaikuttavia makrovakauspäätöksiä. Tanskassa kiristettiin ehtoja lainoille, joilla rahoitetaan Kööpenhaminan ja Århusin ympäristössä sijaitsevan asunnon ostoa. Belgiassa makrovakausriskien korottivat kiinteistövakuudellisten luottojen riskipainoja ja Itävallassa mahdollistettiin lainanottajiin kohdistuvien vakausriskien käyttöönotto. Suomessa asuntoluotonannon kasvun kiihtymiseen ja kotitalouksien velkaantumiseen reagoitiin vuonna 2017 kiinteistövakuudellisten luottojen riskipainoja nostamalla ja alkuvuodesta 2018 madaltamalla muiden kuin ensiasuntojen enimmäislautotussuhdetta 90 prosentista 85 prosenttiin.

Joissakin maissa riskejä on kasaantunut myös liikekiinteistömarkkinoille. Silti vain alle puolet jäsenmaista käyttää jotakin erityisesti liikekiinteistölainoihin kohdistuvaa vakausriskivälinettä. Nämä välineet kohdistuvat useimmiten lainantajiin.

## Muuttuvan lisäpääomavaatimuksen käyttö vähäisempää

Vuonna 2017 kaikilla jäsenmailla oli mahdollisuus asettaa muuttuva lisäpääomavaatimus, sillä viimeisetkin jäsenmaat tekivät tarvittavat sääntelymuutokset vuonna 2016. Muuttuva lisäpääomavaatimus on väline, jolla torjutaan suhdanteista riippuvia järjestelmäriskkejä. Sitä käyttämällä luottolaitoksia voidaan ohjata kasvattamaan pääomiaan luotonannon kasvaessa nopeasti ja toisaalta ylläpitämään luotonantoa ja siten tukemaan talouskasvua laskusuhdanteessa. Tämä tehdään vakavaraisuusvaateita kiristämällä tai keventämällä. Muuttuvalla lisäpääomavaatimuksella on kaksi tavoitetta: ensisijaisesti kasvattaa luottolaitosten riskinsietokykyä ja lisäksi hillitä luotonannon suhdanteita.

Muuttuva lisäpääomavaatimus voidaan asettaa EU:ssa yleensä enintään 2,5 prosenttiin pankin riskipainotetuista saamisista<sup>[7]</sup>. Välineen käyttöä ohjaavat EU:n suuntaviivojen lisäksi kansainvälisesti sovitut periaatteet. Jäsenmaiden viranomaisilla on kuitenkin erilaisia näkemyksiä joidenkin muuttuvaan lisäpääomavaatimukseen liittyvien kysymysten suhteen. Jotkut maat esimerkiksi katsovat luottosuhdanteen hillitsemisen olevan yhtä tärkeä muuttuvan lisäpääomavaatimuksen tavoite kuin riskinsietokyvyn kasvattaminen. Lisäksi käytännöt vaihtelevat maissa sen suhteen, mitä mittareita ja muita perusteita välineen käytöstä päätettäessä tulisi ottaa huomioon. Vähäistä keskustelua on käyty myös sen suhteen, tulisiko muuttuvan lisäpääomavaatimuksen olla normaalissa riskiympäristössä nolla prosenttia vai tätä suurempi.<sup>[8]</sup>

6. Varoituksen saivat Belgia, Iso-Britannia, Itävalta, Luxemburg, Ruotsi, Tanska, Hollanti ja Suomi.

7. Riskipainotetut saamiset ovat painotettu summa pankin taseessa olevista lainoista ja muista saamisista. Painoina käytetään ns. riskipainoja, jotka perustuvat saamisten arvioituun riskipitoisuuteen. Näin pankin tase muutetaan muotoon, joka kuvaa paremmin pankin ottamia riskejä.

Muuttuvaa lisäpääomavaatimusta on tähän mennessä käytetty vähän ja se on asetettu tai päätetty asettaa positiiviseksi vain seitsemässä maassa<sup>[9]</sup>. Tämä heijastelee osaltaan viime vuosien vaimeaa luottosuhdantetta ja talouskasvua useimmissa EU-maissa. Luotto- ja taloussuhdanteen kääntyessä nousuun muuttuvan lisäpääomavaatimuksen nostaminen positiiviseksi voi tulla ajankohtaiseksi muissakin jäsenmaissa. Mm. Tanskassa viranomaiset ovat keskustelleet puskurin nostosta vuoden 2019 alkupuolella.<sup>[10]</sup>

## Rahoitusjärjestelmän kannalta merkittäviltä pankeilta vaaditaan lisää pääomaa

Rahoitusjärjestelmän rakenteellisten riskien kantokykyä on EU:ssa kasvatettu erityisesti rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävien luottolaitosten lisäpääomavaatimuksilla<sup>[11]</sup>. Nämä systeemisesti merkittävien luottolaitosten lisäpääomavaatimukset ovat käytössä kaikissa jäsenmaissa. Jäsenmaiden vaatimuksissa olevat erot selittyvät osin sillä, että suurin osa jäsenmaista soveltaa lisäpääomavaatimusten käyttöönotossa lainsäädännön mahdollistamaa pitkää siirtymäaikaa. Jotkin maat ovat jo ottaneet lisäpääomavaatimukset täysimääräisesti käyttöön muiden asettaessa vaatimukset asteittain vuoteen 2022 mennessä.

Vuoden 2017 loppuun mennessä yhteensä 11 jäsenmaata sekä Norja ja Liechtenstein ovat ottaneet järjestelmäriskipuskurin käyttöön. Vuonna 2017 Suomi teki sen käyttöönottoa edellyttävät lainsäädäntömuutokset, joten nyt järjestelmäriskipuskuri sisältyy Italiaa ja Irlantia lukuun ottamatta kaikkien jäsenmaiden käytössä olevaan makrovakaussvähennykseen. Useat maat kiristivät järjestelmäriskipuskuriaan vuonna 2017.

Euroopassa aktiivisessa käytössä olevien järjestelmäriskipuskurien suuruus vaihtelee yhdestä kolmeen prosenttiin. Lisäksi puskurin kohde, käytötavat ja perustelut vaihtelevat jäsenmaiden välillä. Järjestelmäriskipuskuri on moneen muuhun makrovakaussvähennykseen verrattuna joustava, mikä osaltaan selittääkin jäsenmaakohtaiset erot.

## Pankkisektorin ulkopuolisen rahoitusjärjestelmän makrovalvonta vielä vähäistä

EU-maat ovat toistaiseksi kohdistaneet makrovakaustoimia pääosin pankkeihin ja asuntoluotonantoon sekä niihin liittyviin järjestelmäriskeihin. Tämä on luonnollista, sillä

---

8. ESRB:n A Review of Macropudential Policy in the EU in 2017 -raportin erillisartikkelissa "Use of the countercyclical capital buffer – a cross-country comparative analysis" käydään vertaillen läpi eräiden maiden muuttuvat lisäpääomavaatimukset sekä niitä koskeva sääntely.

9. Ruotsi, Norja, Islanti, Slovakia, Tšekki, Iso-Britannia ja Liettua. Iso-Britanniassa ja Liettuaassa positiivinen muuttuva lisäpääomavaatimus astuu voimaan vuoden 2018 aikana.

10. Det Systemiske Risikoråd: "Henstilling om aktivering af den kontracykliske kapitalbuffer"

<http://www.risikoraad.dk/nyheder/2017/dec/henstilling-om-aktivering-af-den-kontracykliske-kapitalbuffer/>.

11. Nk. G-SII- tai O-SII-puskurilla. (G-SII, Globally systemically important institution eli maailmanlaajuisesti merkittävä pankki; O-SII, Other systemically important institution eli muu, kansallisella tasolla merkittävä pankki).

Euroopan rahoitusmarkkinat ovat olleet perinteisesti pankkikeskeiset. Euroopan unionin kaikissa jäsenmaissa makrovakauseräpolitiikan toimivalta ulottuu kuitenkin myös pankkijärjestelmän ulkopuoliseen rahoitusjärjestelmään, mutta välineet politiikan toteuttamiseen pankkisektorin ulkopuolella ovat toistaiseksi vähäiset.

Vain joidenkin maiden pankkijärjestelmän ulkopuoliseen rahoitusjärjestelmään kohdistuva makrovakauseräpolitiikka on aktiivista. Nämä vakauserätoimet ovat lähinnä kohdistuneet liialliseen luotonannon kasvuun. Kuudessa Euroopan maassa<sup>[12]</sup> on käytössä toimintoperusteisia vakauserävälineitä, jotka kohdistuvat kaikkiin samaan palvelua – näissä tapauksissa asuntolainaa – tarjoaviin toimijoihin.

Euroopan järjestelmäriskikomitea on korostanut pankkisektorin ulkopuolisen rahoitusjärjestelmän järjestelmäriskkejä ja seurannan tarpeellisuutta. Tätä varten ESRB on kehittänyt seurantakehikkoa, joka perustuu pitkälti EKP:n olemassa oleviin tilastoihin. Vuonna 2017 Euroopan järjestelmäriskikomitea julkaisi toisen vuosiraporttinsa EU:n varjopankkisektorin kehityksestä<sup>[13]</sup>. Raportissa nostettiin esiin mahdollisia haavoittuvuuksia varjopankkisektorilla ja painotettiin tilastotietojen heikkoa kattavuutta.

Pankkisektorin ulkopuolinen rahoitusjärjestelmä kasvaa nopeasti niin kooltaan kuin merkitykseltään. Pankkisektorin ulkopuolisten varojen määrä on noussut vuoden 2012 lopun 45 prosentista vuoden 2017 puolenvälin 52 prosenttiin kaikista rahoitussektorin varoista<sup>[14]</sup>. Makrovakauseräpolitiikkaa ja vakauserävälineistöä tulisi kehittää siten, että toimenpiteet voidaan kohdistaa kaikkiin saman palvelun tarjoajiin, riippumatta siitä, ovatko ne luottolaitoksia vai muita rahoitusmarkkinoilla toimivia yrityksiä. On tärkeää, että makrovakauseräviranomaisien keinot havaita ja hallita uusia riskejä rahoitusvakauseräalalla pysyvät kehityksessä mukana.

## Lähteet

ESRB: A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2017, April 2018. Ladattavissa osoitteessa: [http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report180425\\_review\\_of\\_macroprudential\\_policy.en.pdf?4b6e5f604e78b7d772b788f2f81fc0c8](http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report180425_review_of_macroprudential_policy.en.pdf?4b6e5f604e78b7d772b788f2f81fc0c8)

ESRB: EU Shadow Banking Monitor, No 2, May 2017. Ladattavissa osoitteessa: [https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/20170529\\_shadow\\_banking\\_report.en.pdf](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/20170529_shadow_banking_report.en.pdf)

ESRB: Vulnerabilities in the EU residential real estate sector, November 2016. Ladattavissa osoitteessa: [http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/161128\\_vulnerabilities\\_eu\\_residential\\_real\\_estate\\_sector.en.pdf](http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/161128_vulnerabilities_eu_residential_real_estate_sector.en.pdf).

---

12. Irlanti, Slovenia, Islanti, Unkari, Latvia ja Romania ovat ulottaneet lainanottajaan kohdistuvat välineensä koskemaan myös pankkisektorin ulkopuolisia asuntoluottojen tarjoajia. Ranskassa tehtiin tämän mahdollistavat lainsäädäntömuutokset vuonna 2017.

13. ESRB: EU Shadow Banking Monitor, No 2.

14. ESRB: A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2017, 2018.



ESRB: Commercial real estate and financial stability in the EU, December 2015.  
Ladattavissa osoitteessa: [https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/2015-12-28\\_ESRB\\_report\\_on\\_commercial\\_real\\_estate\\_and\\_financial\\_stability.pdf](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/2015-12-28_ESRB_report_on_commercial_real_estate_and_financial_stability.pdf).

## Avainsanat

EU, makrovakaupolitiikka, makrovakaussäilyneet, rahoitusmarkkinat, rahoitusvakauss

## Kirjoittaja(t)



Anni Norring  
*Ekonomisti*  
*etunimi.sukunimi(at)bof.fi*

## ANALYYSI

# Riskilisien äkillinen kasvu arvopaperimarkkinoilla edelleen suurin kansainvälinen rahoitusvakaushka

27.4.2018 14:30 • EURO & TALOUS 2/2018 • RAHOITUSVAKAUS

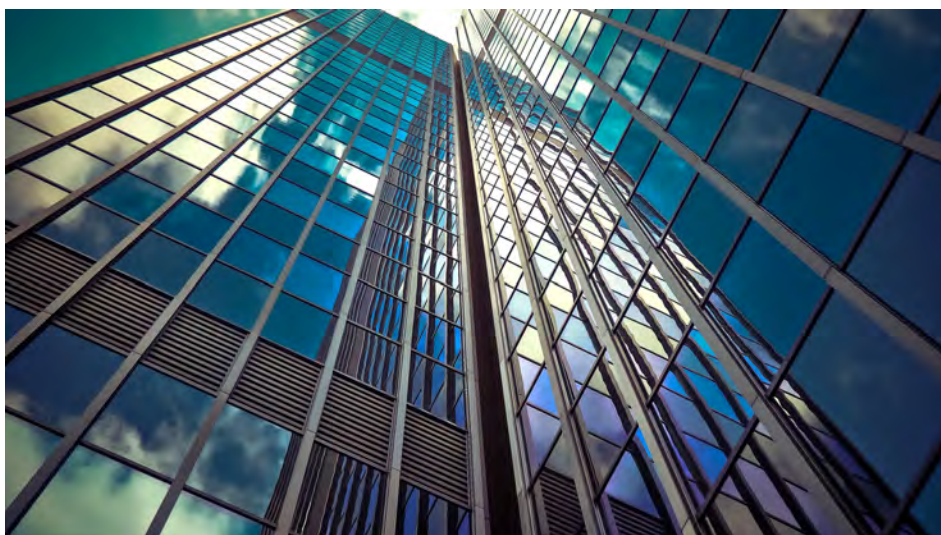


Kimmo Koskinen  
Vanhempi ekonomisti



Helinä Laakkonen  
Vanhempi ekonomisti

Rahoitusmarkkinoiden heilunta eli volatilitteetti lisääntyi osakemarkkinoiden hintojen korjausliikkeen myötä helmikuussa 2018. Matalat riskilisät ja korkeat arvostustasot altistavat kansainväliset arvopaperimarkkinat hintojen ja riskilisien äkilliselle korjausliikkeelle. Muita erityisesti Suomen kannalta keskeisiä kansainvälisiä vakaushkia muodostavat euroalueen pankkien haavoittuvuudet yhdistettynä julkisen sektorin velkakestävyteen, sekä Ruotsin asuntomarkkinoihin kohdistuvat riskit.

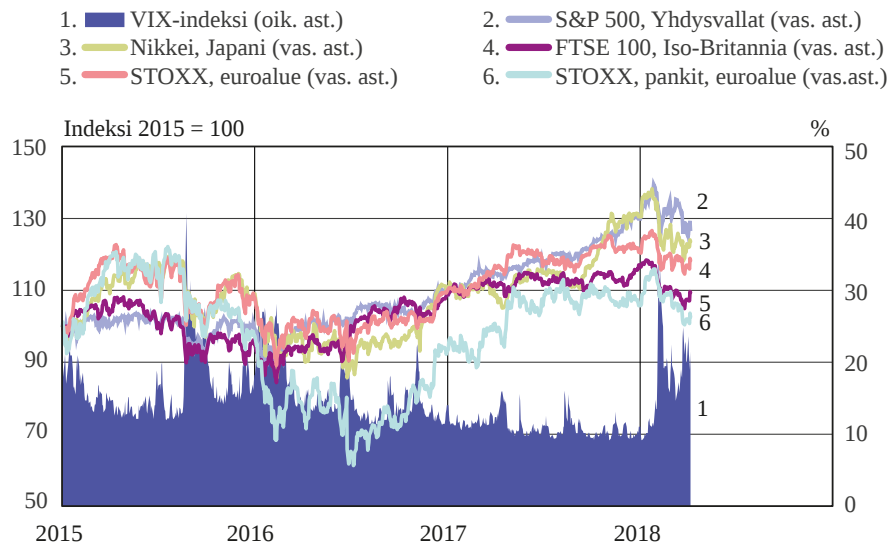


Vuoden 2017 kestänyt yhtäjaksoinen matalan volatilitteetin aika globaaleilla rahoitusmarkkinoilla päättyi helmikuussa. Yhdysvaltojen osakemarkkinoilta alkunsa saanut hintojen alasuuntainen korjausliike veti mukaansa laaja-alaisesti pörssiä ympäri maailman ja nosti osakkeiden volatilitteetin vuoden 2015 turbulenssin tasolle (Kuvio 1). Korjausliikkeen yhdeksi laukaisevaksi tekijäksi on katsottu finanssipoliittisen elvytyksen

myötä kasvaneet inflaatio- ja koronnosto-odotukset Yhdysvalloissa, jotka ovat näkyneet myös pitkien korkojen nousuna koko alkuvuoden 2018 ajan. Edellisten ohella VIX-indeksiä kohde-etuutena pitävien rahastojen on arvioitu myötävaikuttaneen Yhdysvaltojen osakemarkkinoiden korjausliikkeen nopeuteen ja suuruuteen.<sup>[1]</sup> Vaikka nämä rahastot ovat epäilemättä herkkiä markkinaliikkeille<sup>[2]</sup>, kokonaisuudessaan niiden määrä ja koko on kuitenkin melko pieni<sup>[3]</sup>.

Kuvio 1.

### Volatiliteetti palasi osakemarkkinoille helmikuussa



Lähde: Macrobond.

11.4.2018  
eurojalous.fi

Helmikuisen korjausliikkeen jälkeen osakemarkkinoiden volatiliteetti on jäänyt aiempaa korkeammalle tasolle. Epävarmuutta on ylläpitänyt viime aikoina etenkin kauppasodan

1. Ks. esim. "International banking and financial market developments", BIS Quarterly Review. March 2018.
2. ETN-tuotteet (Exchange Traded Notes) seuraavat kohde-etuutena olevan sijoitusinstrumentin tuottoja yleensä synteettisesti, eli ne eivät omista sijoitusinstrumenttia fyysisesti, vaan johdannaisten kautta. Osa tuotteista on rakennettu seuraamaan käänteisesti VIX-indeksin päivittäistä kehitystä, eli hyötymään pitkään jatkuneesta matalan volatiliteetin kaudesta. Käänteiset ja mahdollisesti velalla vivutetut positiot ovat hyvin riskillisiä, sillä ne ovat erittäin herkkiä markkinaliikkeille eivätkä niiden tuotot pidemmällä aikavälillä välttämättä heijasta kovin hyvin kohde-etuuden hintojen liikkeitä. Lisäksi, vivutettujen ja käänteisten ETP-tuotteiden positioiden päivittäinen tasapainottaminen tapahtuu tavalla, joka voi vahvistaa markkinaliikkeitä ja saattaa voimistaa volatiliteettia kaupankäynnin sulkeutumista kohden.
3. Tammikuussa pörssinoteerattuja tuotteita, joiden kohde-etuutena oli volatiliteetti-indeksejä (VIX ja VSTOXX), oli 31 kappaletta, joista 71 % sijaitsi Yhdysvalloissa. Nämä rahastot hallinnoivat vähän alle 5 miljardin euron edestä varallisuutta. Käänteisesti kohde-etuuttaan replikoivia tuotteita tästä oli noin 2 miljardia.

uhkan kasvu ja geopoliittisten jännitteiden lisääntyminen. Rahoitusolot pankkien välisillä vakuudettomilla rahamarkkinoilla ovat alkuvuodesta kiristyneet Yhdysvalloissa, mutta laajempaa riskilisien kasvua kansainvälisillä arvopaperimarkkinoilla ei ole toistaiseksi havaittu. Turbulenssi kasvatti tuottoja yritysjoukkolainamarkkinoilla vain korkeimman riskin velkakirjojen osalta, muttei juurikaan valtionlainamarkkinoilla. Rahastoista ei tapahtunut merkittävää sijoittajapakoa korjausliikkeen aikana, lukuun ottamatta Yhdysvaltojen korkean riskin yritysjoukkolainarahastoja. Helmikuun 2018 toisella viikolla korkean riskin yritysjoukkolainarahastoista lunastettu summa (noin 4,5 mrd. USD) oli suurin sitten vuoden 2015, jolloin erityisesti yhdysvaltalaiset korkean riskin energiayhtiöt olivat vaikeuksissa.

Sijoittajien riskinottohalukkuutta kannattelee kevyiden rahoitusolojen lisäksi myös hyvä reaalityalouden kehitys. Maailmantalous kasvoi vuonna 2017 usean keskeisen maan noususuhdanteen vauhdittamana. Reaalityalouden kasvunäkymät ovat edelleen vahvat, mutta talousennusteisiin liittyvät riskit painottuvat heikomman kehityksen suuntaan.<sup>[4]</sup> Lisäksi rahoitusmarkkinoiden viimeaikainen epävarmuus on heijastunut negatiivisesti kuluttajien ja teollisuuden luottamukseen sekä sijoittajien odotuksiin maailmantalouden tulevasta kehityksestä. Suotuisasta reaalityalouden kehityksestä huolimatta merkit inflaation kiihtymisestä ovat pysyneet vähäisinä, mistä syystä rahapolitiikka on pysynyt globaalilla tasolla edelleen poikkeuksellisen kevyenä. Inflaatiopaineiden odotetaan kuitenkin lisääntyvän jatkossa etenkin Yhdysvalloissa elvyttävän finanssipolitiikan vuoksi.

## Riskilisien äkillinen kasvu mahdollista arvopaperimarkkinoilla

Pitkään jatkunut poikkeuksellisen kevyen rahapolitiikan aika päätalousalueilla on painanut yleisen korkotason matalalle. Korkotuottoja saadakseen sijoittajan on täytynyt hyväksyä joukkolainamarkkinoilla korkeampaa riskiä, ja kasvanut kysyntä on laskenut matalamman ja korkeamman riskin joukkolainojen välisiä tuottotasojä ja riskilisiä (Kuvio 2). Joukkolainamarkkinoiden lisäksi myös osakkeiden arvostustasot ovat historiaan verrattuna korkeat useissa maissa, kuten esimerkiksi Yhdysvalloissa. Myös reaalityalouden osakehintojen vaarallisen nopeasta kasvuvauhdista varoittava indikaattori hälyttää tällä hetkellä mahdollisesta kuplasta Yhdysvaltojen osakemarkkinoilla (Kuvio 3).

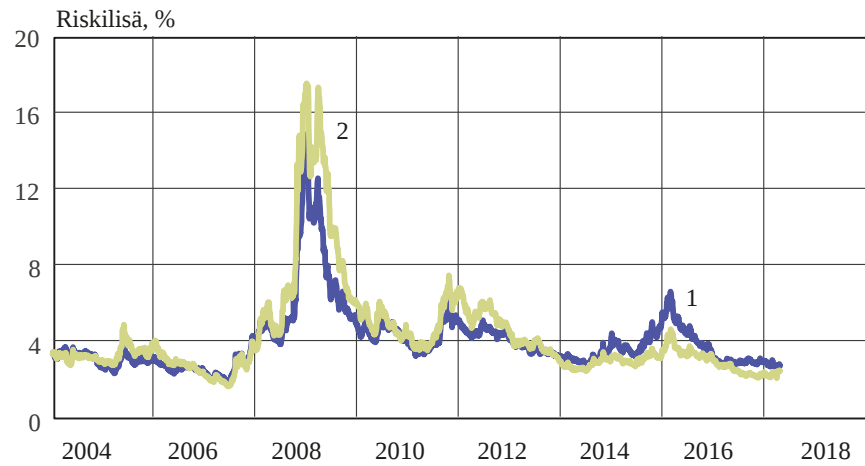
---

4. Katso lisää maailmantalouden näkymistä artikkelista ”Elvyttävä talouspolitiikka vauhdittaa kasvua” Euro & Talous 1/2018.

Kuvio 2.

### Korkeero korkean riskin ja investointiluokan yritysjoukkolainojen välillä on matalalla tasolla

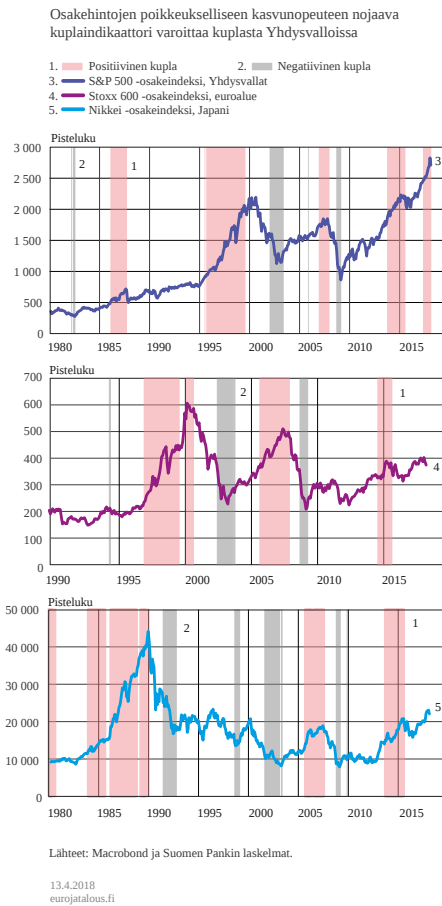
1. — Yhdysvallat      2. — Euroalue



Lähteet: Barclays ja Suomen Pankin laskelmat.

9.4.2018  
eurojatalous.fi

Kuvio 3.



Sijoittajien riskinoton kasvusta kertoo myös se, että sijoitusten määrä perinteisten joukkovelkakirjalainojen ja osakemarkkinoiden ulkopuolella on kasvanut. Tämä näkyy sijoitusten kasvuna mm. kiinteistömarkkinoilla<sup>[5]</sup>, pääoma- ja velkarahastoissa, strukturoiduilla lainamarkkinoilla sekä erilaisissa eksoottisissa sijoitustuotteissa, kuten kryptovaluuttoja seuraavissa rahastoissa. Näiden sijoituskohteiden likviditeetti saattaa kuitenkin stressitilanteessa olla heikko. Erityistä huolta on herättänyt avointen rahastojen<sup>[6]</sup> kasvavat sijoitukset epälikvideille markkinoille, kuten kiinteistöihin tai asuntoihin. Lisäksi etenkin korkean riskin joukkolainojen kohdalla lainaehdot ovat heikentyneet merkittävästi viime vuosien aikana, mikä heikentää sijoittajan asemaa mahdollisissa luottotappiutilanteissa.

Kuten helmikuinen markkinoiden korjausliike osoitti, suuret muutokset markkinatoimijoiden inflaatio-odotuksissa voivat kasvattaa lisääntyvien portfoliomuutosten kautta volatilitteettia arvopaperimarkkinoilla. Nouseva korkotaso voi aiheuttaa arvostustappioita etenkin pitkiin valtionlainoihin painottuvissa sijoitusportfolioissa, jollaisia on tyypillisesti pankeilla, vakuutus- ja

5. Ks. esimerkiksi Koskinen K. (2017) ”Euroopan liikekiinteistöinvestoinnit voimakkaassa kasvussa – sijoittajakunta entistä monipuolisempi” Analyysi, Euro & Talous.

6. Avoimista rahastoista sijoittaja voi usein lunastaa varoja hyvinkin nopeasti. Etenkin kriisitilanteessa riskinä on, että epälikvidejä varoja ei voida realisoida yhtä nopeasti tai niitä joudutaan realisimaan alhaisilla hinnoilla.

eläkevakuutusyhtiöillä<sup>[7]</sup>. Odotukset yleisen korkotason noususta vaikuttavat arvopaperimarkkinoiden arvostustasoihin myös laajemmin. Valtionlainojen korkojen nousu voi kasvattaa riskillisempien yritysjoukkolainojen korkoja, koska ne hinnoitellaan yleensä preemiolla valtionlainojen korkotason päälle. Osakkeiden ja muiden riskillisempien arvopaperien tai markkina-alueiden suhteellinen suosio sijoituskohteena voi myös kärsiä ja hinnat laskea.

Taloukasvun vauhdittuessa rahapolitiikan normalisointi tulee ennen pitkää ajankohtaiseksi muuallakin kuin Yhdysvalloissa. Luovuttaessa kevyestä rahapolitiikasta rahapoliittisia korkoja kiristetään asteittain hallitusti ja arvopaperien osto-ohjelmat ajetaan alas suunnitelmallisesti. Nämä toimenpiteet kiristävät osaltaan rahoitusoloja. Samalla myös luodaan rahapoliittista liikkumavaraa, jolla voidaan reagoida tarvittaessa negatiivisiin sokkeihin. Sokkien lähteitä voisivat olla esimerkiksi Kiinan taloukasvun odotettua nopeampi hidastuminen rahoitusjärjestelmän ongelmien vuoksi tai poliittisen epävarmuuden tai geopoliittisten jännitteiden lisääntyminen. Tällaiset sokit voisivat vaikuttaa negatiivisesti reaalityouteen erityisesti rahoitusmarkkinoiden epävarmuuden kautta ja laukaista arvopaperimarkkinoilla luotto- ja likviditeettiriskilisten kasvun ja nostaa korkoja erityisesti yritysten joukkolainamarkkinoilla.

Markkinariskien realisoidumisella saattaa olla aikaisempaa suurempi negatiivinen vaikutus yritysrahoitukseen, sillä yritysten velkaantumisessa on tapahtunut kriisin jälkeisinä vuosina rakenteellisia muutoksia. Taseiden sopeutuspainet ja sääntelyn kiristäminen ovat hillinneet pankkien lainanantoa, mutta samalla markkinarahoitusta on ollut saatavilla edulliseen hintaan kansanvälisiltä joukkovelkakirjamarkkinoilta. Suuryritykset ympäri maailman ovatkin kasvattaneet merkittävästi joukkovelkakirjalainamuotoista rahoitustaan. Kehitys on ollut erityisen silmiinpistävää etenkin Yhdysvalloissa (Kuvio 4), jossa pääomamarkkinat ovat laaja-alaiset ja hyvin toimivat.

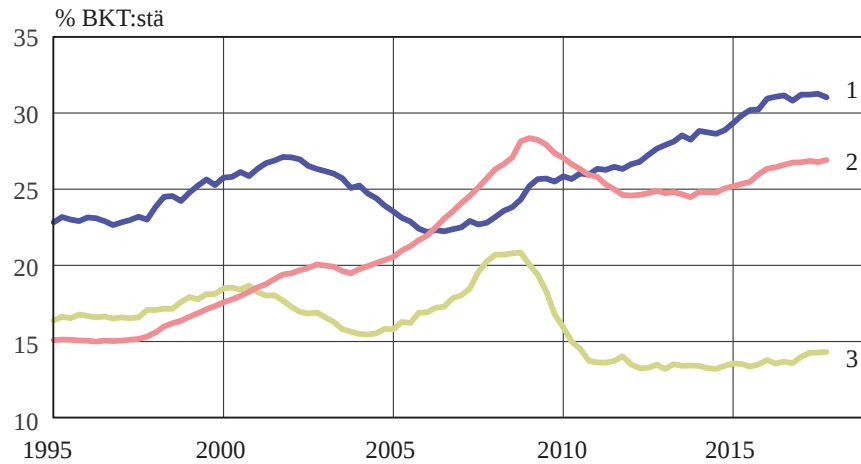
---

7. Korkojen nousun vaikutuksista pitkiin valtionlainoihin lisää artikkelissa Koskinen, K. ja Laakkonen H., ”Korkojen nousu voi aiheuttaa tappiota turvallisuutta arvostaville sijoittajille” Euro & Talous 2/2017.

Kuvio 4.

### Yhdysvalloissa suuremmat yritykset hakevat rahoitusta enenevässä määrin pankkien sijaan rahoitusmarkkinoilta

1. Joukkovelkakirjalainat, suuret yritykset
2. Lainat, suuret yritykset
3. lainat, pienet yritykset



Lähteet: FED, OECD, Macrobond ja Suomen Pankin laskelmat.

9.4.2018  
eurojatalous.fi

Pienille ja keskisuurille yrityksille pankkirahoituksen kiristyminen ja pääomamarkkinoiden kapeus ovat usein olleet rahoituksen saannin pullonkaula. Institutionaalisten sijoittajien tuottohakuisuus on kuitenkin viime vuosina synnyttänyt uudenlaisia rahoitusratkaisuja myös keskisuurten yritysten ja yrityskauppojen rahoituksessa. Erilaiset lainarahastot ja strukturoidut instrumentit ovat ottaneet entistä suuremman osan esimerkiksi korkean riskin yritysten rahoituksesta. Vakuutusyhtiöt ja muut suuret institutionaaliset sijoittajat ovat kasvattaneet rahoittajan rooliaan myös kiinteistömarkkinoilla, usein erilaisten kiinteistörahastojen kautta. Vaikka rahoituksen häiriöttömän välittymisen kannalta on myönteistä, että markkinavarainhankinta on korvannut pankkilainanannon supistumista, ovat yritykset nyt herkempiä markkinavarainhankinnan häiriöille kuin esimerkiksi edellisen finanssikriisin aikaan. Riskinä on, että rahoituksen välityksen monimutkaistuminen<sup>[8]</sup> tekee myös eri rahoitusmarkkinatoimijoiden ottamien luottoriskien arvioinnista haastavampaa.

8. Pankkisektorin ulkopuoliselle rahoituksen välitykselle on tyypillistä rahoitusjärjestelyiden ketjuuntuminen ja toimijoiden/ toimintamallien laaja kirjo.



## Pankkien ja julkisen sektorin tila herättää huolta euroalueella

Euroalueella kohentunut reaalitalouden tila on heijastunut positiivisesti sekä valtioiden että pankkien luottoriskeihin. Valtioiden luottoriskien laskusta kertoo esimerkiksi se, että useiden maiden luottoluokitukset ovat kohentuneet viimeisen vuoden aikana euroalueella erityisesti korkeamman luottoriskin maissa.<sup>[9]</sup> Luottoluokitusten parantuminen on madaltanut näiden maiden valtionlainojen korkoja, erityisesti Portugalissa.

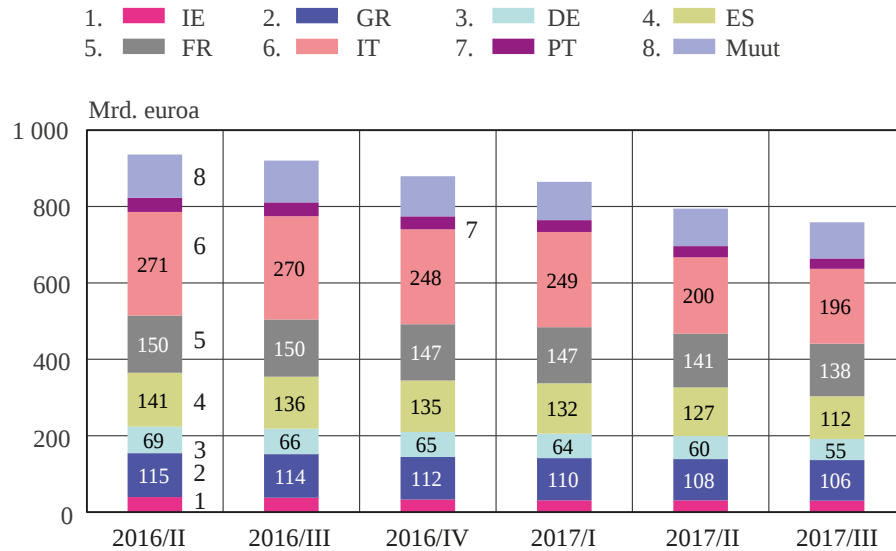
Koheneva talouskehitys ja odotukset korkotason noususta tuovat valoa myös pankkien pitkään jatkuneisiin kannattavuushaasteisiin<sup>[10]</sup>. Luottotappioiden vähentymisellä vuonna 2017 on ollut merkittävä vaikutus etenkin velkakriisistä eniten kärsineiden maiden pankkien kannattavuuden elpymiseen. Hyvä talouskehitys on auttanut myös euroalueen pankkien järjestämättömien lainojen ongelman purkamisessa. Euroalueen yhteisen pankkivalvontamekanismin (SSM) mukaan euroalueen pankeilla oli vuoden 2017 kolmannen neljänneksen lopussa taseissaan 759 mrd. euron edestä järjestämättömiä lainoja, mikä on noin 18 % vähemmän kuin vuosi sitten. Järjestämättömien lainojen määrä on keskimäärin enää n. 5,2 % kaikista lainasaamisista (Kuvio 5).

---

9. Fitch nosti Kyproksen luottoluokkaan BB 20.10.2017 ja Irlannin luokkaan A+ ja Portugalin luokkaan BBB 15.12.2017. Espanjan Fitch nosti luokkaan A- 19.1.2018 ja Kreikan luokkaan B 16.2.2018. Moody's nosti Kyproksen luokkaan Ba3 28.7.2017, Slovenian luokkaan Baa1 8.9.2017 ja Irlannin luokkaan A2 15.9.2017. Tämän vuoden puolella Moody's on nostanut Kreikan luottoluokkaan B3 21.2.2018 ja Espanjan luottoluokkaan Baa1 13.4.2018. S&P nosti Kyproksen luokkaan BB+ 17.3.2017, Slovenian luokkaan A+ 16.6.2017, Portugalin luokkaan BBB- 15.9.2017, Italian luokkaan BBB 27.10.2017, Liettuan luokkaan A 2.3.2018 ja Espanjan luokkaan A- 24.3.2018.  
10. Katso lisää euroalueen pankkien tilasta artikkelista ”Euroalueen pankkisektorin tila kohenee hitaasti”, Euro & Talous 1/2018.

Kuvio 5.

### Järjestämättömien lainojen määrä eri maiden suurissa pankeissa



Lähde: SSM.

9.4.2018  
eurojalous.fi

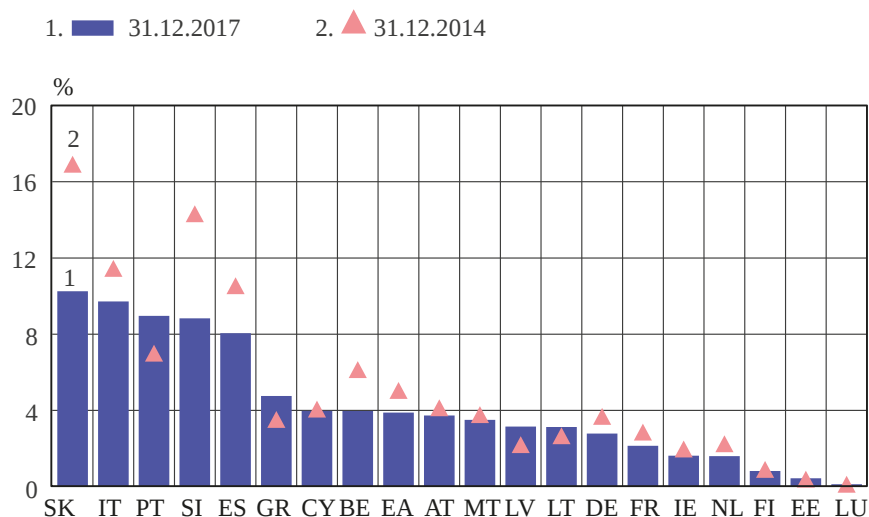
Pankkien tilan hyvästä kehityksestä huolimatta pankkisektorin haasteet eivät euroalueella ole vielä ohi. Kohenevan reaali-talouden lisäksi odotukset korkojen noususta kohentavat pankkien pitkän aikavälin kannattavuusnäkömiä, sillä jyrkentyvä korkokäyrä (lyhyiden ja pitkien korkojen erotus) parantaa pankkien korkokatetta. Lyhyellä aikavälillä korkojen nousun vaikutus voi kuitenkin vaihdella pankkien välillä. Korkokatteen merkitys pankkien kannattavuudelle vaihtelee suuresti eri maiden ja liiketoimintamallien välillä. Maissa, joissa lainat ovat pääosin kiinteäkorkoisia, alhaisten korkojen vaikutus pankkien tulokseen vaikuttaa vielä pitkään korkojen noustuakin. Korkotason nousu voi vaikuttaa pankkien kannattavuuteen myös heikentävästi varainhankinnan kustannuksen nousun kautta etenkin taseiltaan heikompien pankkien kohdalla.

Lisäksi uusien toimijoiden ja tekniikan kohdistama kilpailu esim. maksuliikepalveluissa, varainhoidossa ja joissakin lainasegmenteissä saattaa heikentää pankkien palkkio- ja komissiotuottojen kehitystä tulevaisuudessa. Vaikutusten arviointi on vielä vaikeaa, sillä muutokset toimintaympäristössä ovat vasta alussa. Lisäksi monet pankit investoivat voimakkaasti digitalisaatioon ja uusiin toimintamalleihin. Investoinnit lisäävät kuluja lyhyellä aikavälillä, mutta niiden positiivinen vaikutus on nähtävissä vasta tulevaisuudessa.

Pankkien riskejä kasvattaa osaltaan markkinariskien kasvu, sillä joillakin pankeilla on edelleen merkittäviä määriä valtioiden joukkovelkakirjalainoja taseissaan (Kuvio 6). Valtioiden luottoriskien pienemisestä huolimatta valtioiden velkakestävyys on edelleen keskeinen haavoittuvuus euroalueen rahoitusvakaudelle. Julkisen sektorin velkaantumisen ylittää 60 %:n rajan kahdessatoista euroalueen maassa eikä velka-BKT -suhteen tasossa ole tapahtunut merkittävää kohentumista talouden tilan parantumisesta huolimatta. Osassa maista, joissa julkisen sektorin velka on korkealla tasolla, myös pankkien kannattavuuteen ja taseriskeihin liittyvät haavoittuvuudet ovat merkittäviä. Vaarana on, että rahoitusolojen nopea kiristyminen esimerkiksi globaalien riskilisten korjausliikkeen seurauksena tai poliittisen epävarmuuden lisääntyessä nostaisi rahoituskustannuksia suhteellisesti enemmän maissa, jossa talouden fundamentit ja pankkisektorin kunto ovat heikoimmat.

Kuvio 6.

### Euroalueen pankit ovat vähentäneet kotimaan julkisen sektorin arvopapereita taseistaan



Lähde: Euroopan keskuspankki.

11.4.2018  
eurojatalous.fi

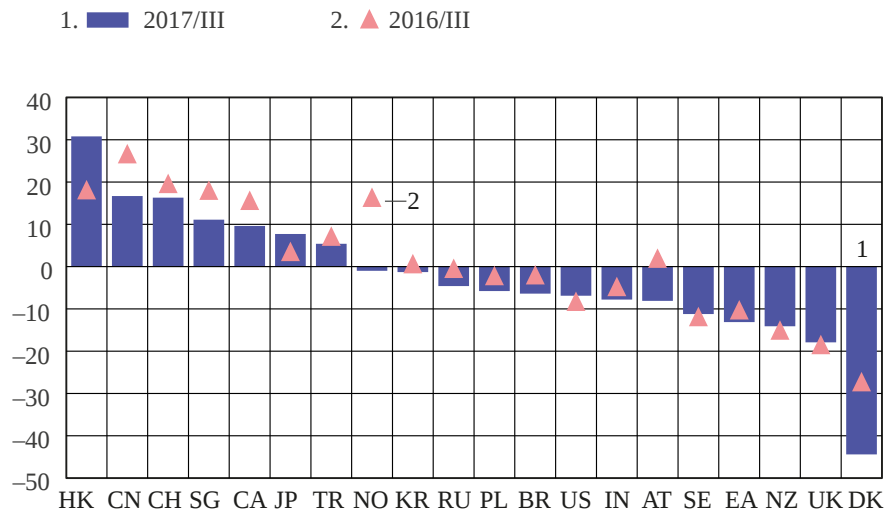
## Sykliset riskit koholla etenkin Kiinassa

Yksityisen sektorin velkaantumisen nopeaan kasvuvauhtiin ja asuntomarkkinoiden ylikuumentumiseen liittyvät ns. sykliset riskit ovat tyypillisiä tekijöitä finanssikriisien taustalla. Finanssikriisin jälkeisinä vuosina velkaantumisen kasvuvauhti on ollut kansainvälisesti verrattuna selvästi nopeinta nousevissa talouksissa, etenkin Kiinassa. Sen sijaan kehittyneissä talouksissa yksityisen sektorin velkaantumisen kasvu on yleisesti

ottaen ollut maltillisempaa kriisin jälkeisinä vuosina, mutta poikkeuksiakin löytyy. Yksityisen sektorin poikkeuksellisen nopeasta velkaantumisen kasvuvauhdista varoittava indikaattori on saanut korkeita arvoja viime vuosina etenkin eräissä Aasian maissa, Kanadassa, Sveitsissä ja muutamassa muussa maassa, jotka pääosin säästyivät kriisiltä globaalissa finanssikriisissä (Kuvio 7). Näissä maissa etenkin kotitalouksien velkaantuminen on jatkanut kasvua kriisin jälkeisinä vuosina.

Kuvio 7.

### Yksityisen sektorin velkaantumisen vauhti on huolestuttanut etenkin Kiinassa



Lähde: BIS.

9.4.2018  
eurojatalous.fi

Kiinan yksityisen sektorin velkaantumisesta on oltu huolissaan jo pitkään. Kiinassa erityisesti yritysten velan taso on jo kehittyneisiinkin talouksiin verrattuna hyvin korkea. Toistaiseksi Kiinan yksityisen sektorin velkaantuminen ei ole aiheuttanut merkittäviä häiriöitä rahoitusjärjestelmässä, vaikka velkasykli on jo selvästi kääntynyt laskuun. Kiinan mahdollisten velkaongelmien leviämistä rajoittaa se, että velallisimmat yritykset ja yrityksiä rahoittavat pankit ovat pitkälti valtiollisessa omistuksessa. Lisäksi Kiinan velkaa ei juurikaan ole rahoitettu ulkomaisilla sijoituksilla, mikä on tyypillisesti rahoitusmuotona herkempi häiriöille<sup>[1]</sup>. Silti on mahdollista, että ylivelkaantumisesta johtuvalla Kiinan rahoitusjärjestelmän epävakautumisella voisi olla huomattavia negatiivisia vaikutuksia myös kansainväliselle rahoitusjärjestelmälle. Vaikutukset

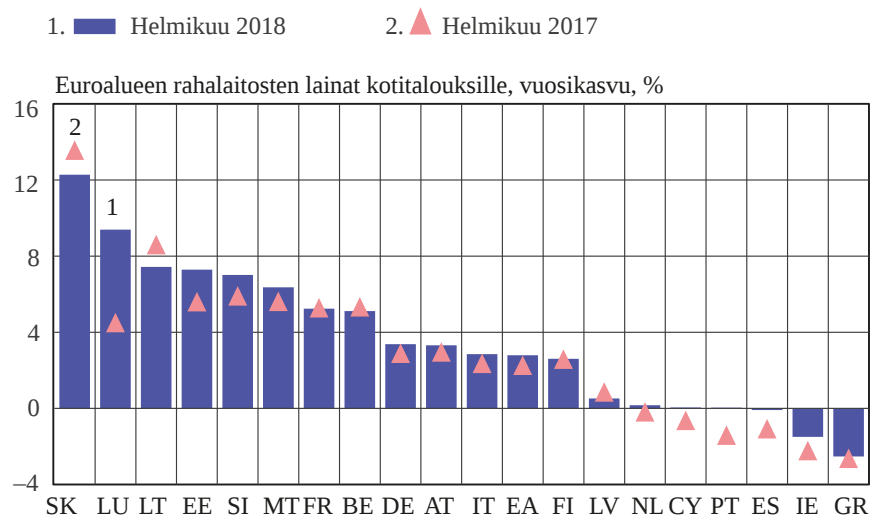
11. Katso lisää Anni Norringin blogista ”Kuinka paljon Kiina vaikuttaa kansainvälisiin rahoitusmarkkinoihin?” Euro & Talous 14.7.2017.

voisivat realisoitua esimerkiksi Kiinan reaalityalouden ennakoitua heikomman kehityksen, rahoitusmarkkinoiden yleisen epävarmuuden kasvun tai muun negatiivisen sokin kautta.

Euroalueella yksityisen sektorin velkaantumisen kehityksessä on selkeitä maiden välisiä eroja. Joissakin kriisistä pahiten kärsineissä maissa pankkien kotitalous- ja yrityslainakannat laskevat vuositasolla edelleen, kun taas monissa euroalueen pienemmissä maissa lainakantojen kasvuvauhdit ovat jo varsin ripeitä (Kuvio 8). Makrovakauspöliitiikan tärkeys velkaantumiseen liittyvien syklisten riskien hillinnässä korostuu euroalueella yhteisen rahapolitiikan oloissa. Vaikka kotitalouksien asuntolainakanta supistuu edelleen joissain maissa, kulutusluottojen kasvuvauhdit ovat kiihtyneet viime vuosina lähes kaikissa euroalueen maissa. Historiallisesti verrattuna kulutuslainakannan kasvuvauhdit ovat euroalueella nousseet jo kriisiä edeltäville tasoille.

Kuvio 8.

### Kotitalouksien lainakantojen kehityksessä on suuria maiden välisiä eroja euroalueella



Lähde: Euroopan keskuspankki.

11.4.2018  
eurojatalous.fi

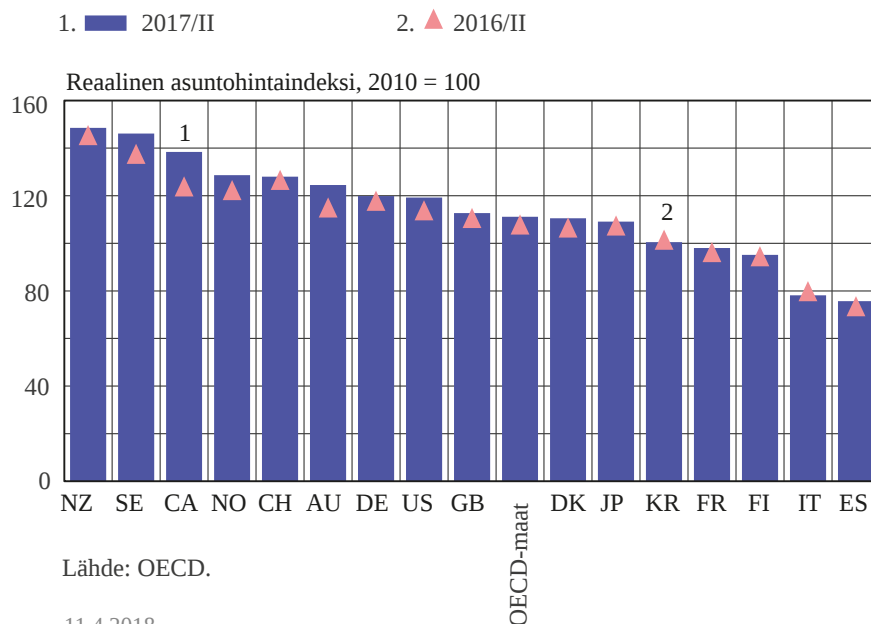
Kulutusluottojen kasvu euroalueella on osa yleisempää kansainvälistä ilmiötä. Kuluttajatottumusten muutos ja rahoitusmarkkinoiden digitalisaatio ovat laajentaneet ja helpottaneet kotitalouksien mahdollisuuksia lainanottoon. Markkinoilla toimii perinteisten pankkien lisäksi pankkien rahoitusyhtiöitä, erityislaitoksia, autorahoitus- ja leasing-yhtiöitä, pikavippiyhtiöitä ja kasvava määrä pieniä vertaislainaukseen erikoistuneita toimijoita. Kulutusluottojen nopea kasvu on saanut

myös institutionaaliset sijoittajat kiinnostumaan markkinasta. Etenkin Yhdysvalloissa kulutusluottojen (kuten autolainojen, korttiluottojen ja vakuudettomien kulutusluottojen) arvopaperistaminen on kasvanut viime vuosina. Riskinä on, että uudenlaisten digitaalisten toimintamallien mahdollistama luotonannon nopea kasvu ja aggressiivinen mainonta lisäävät kotitalouksien velkaantumista ja kulutusluotoista koituvien lieveilmiöiden, kuten maksuhäiriöiden, kasvua. Haavoittuvimpia ovat etenkin kotitaloudet, joiden lainanhoitokyky on jo valmiiksi heikko. Ongelmat korostuvat etenkin, jos taloudessa koetaan samanaikaisesti asuntomarkkinalähtöinen kriisi. Korkea asuntovelkaantuneisuus ja heikentynyt lainanhoitokyky saattavat heijastua nopeasti kotitalouksien kulutukseen, mikä alkaa vahvistamaan entisestään heikentyvää talouskehitystä.

Asuntomarkkinoiden riskit ovat koholla kutakuinkin samoissa maissa kuin missä yksityisen sektorin velkaantumisen tasokin. Kehittyneissä talouksissa asuntohinnat ovat finanssikriisin jälkeisinä vuosina nousseet eniten Uudessa-Seelannissa, Australiassa, Kanadassa, Sveitsissä, sekä Ruotsissa ja Norjassa (Kuvio 9). Euroopan unionin maissa asuntohintojen kasvuvauhdeissa on suuria eroja. Ruotsin ohella asuntohinnat ovat kasvaneet nopeasti myös Baltian maissa ja monissa pienissä EU-maissa, kuten Itävallassa ja Luxemburgissa, mutta myös esimerkiksi Saksassa.

Kuvio 9.

### Ruotsin asuntohinnat ovat nousseet kansainvälisestikin verrattuna paljon kriisin jälkeisinä vuosina



Ruotsissa asuntohinnat kääntyivät laskuun loppusyksystä 2017, mikä on lisännyt huolta mahdollisista rahoitusvakaudeellisista häiriöistä Ruotsissa. Voimakkaista reaalityalouden ja rahoitusmarkkinoiden kytköksistä johtuen Ruotsin asuntomarkkinariskien realisoidumisella voisi olla negatiivisia rahoitusvakaudeellisia vaikutuksia myös muissa Pohjoismaissa.<sup>[12]</sup> Toistaiseksi Ruotsin asuntomarkkinoiden hintojen lasku ei kuitenkaan ole aiheuttanut huolta kansainvälisissä sijoittajissa. Ruotsin asuntohintojen lasku on tasaantunut alkuvuonna, mutta epävarmuus asuntomarkkinoilla jatkuu yhä tavanomaista suurempana. Asuntomarkkinoita tukevat Ruotsissa edelleen kevyet rahoitusolot ja hyvä talouskasvu, mistä syystä erittäin suuri hintojen korjausliike on epätodennäköinen, vaikka haavoittuvuudet ovatkin suuret.

## Avainsanat

asuntomarkkinat, pankit, rahoitusmarkkinat, rahoitusvakaas, velkaantuminen

## Kirjoittaja(t)



Kimmo Koskinen  
Vanhempi ekonomisti  
etunimi.sukunimi(at)bof.fi



Helinä Laakkonen  
Vanhempi ekonomisti  
etunimi.sukunimi(at)bof.fi

---

12. Katso lisää artikkelista Koskinen, K., Laakkonen, H., Putkuri, H. ja Tölö, E., ”Ruotsin asuntomarkkinoiden riskit myös muiden Pohjoismaiden huolena” Euro & Talous 2018/2.

## ANALYYSI

# Ruotsin asuntomarkkinoiden riskit myös muiden Pohjoismaiden huolena

27.4.2018 14:30 • EURO & TALOUS 2/2018 • RAHOITUSVAKAUS



Kimmo Koskinen  
Vanhempi ekonomisti



Helinä Laakkonen  
Vanhempi ekonomisti

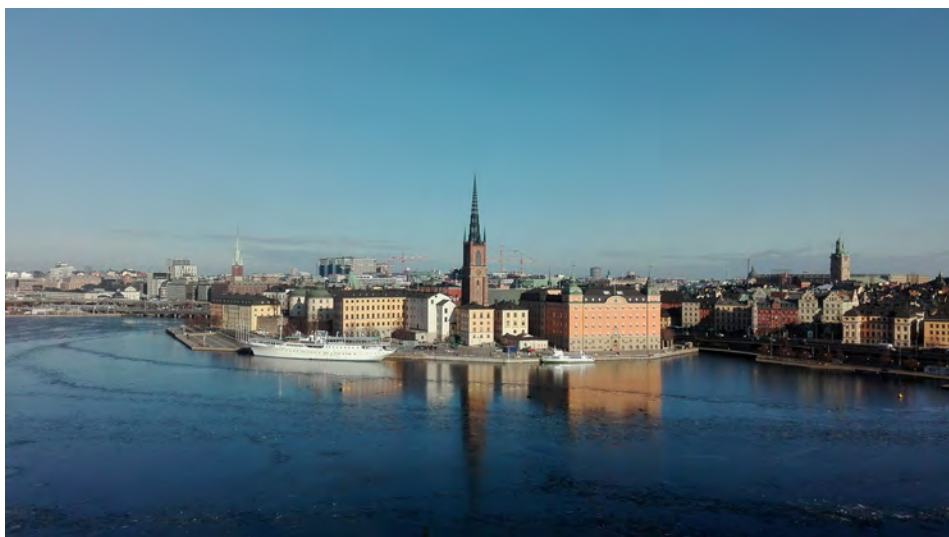


Hanna Putkuri  
Vanhempi ekonomisti



Eero Töölö  
Vanhempi ekonomisti

Pohjoismaiden välisistä reaali-talouden ja rahoitusjärjestelmän kytköksistä johtuen Ruotsin asuntomarkkinariskien laajamittaisella toteutumisella voisi olla tuntuja vaikutuksia muissakin Pohjoismaissa. Pohjoismaisen rahoitusjärjestelmän ja maiden julkisten talouksien riskinkantokyky on pysynyt hyvänä. Mailla on kuitenkin samoja rakenteellisia haavoittuvuuksia, kuten suuri ja keskittynyt pankkisektori, kotitalouksien huomattava velkaantuneisuus, asuntolainojen laaja merkitys rahoitusjärjestelmässä sekä pankkien riippuvuus markkinavarainhankinnasta.





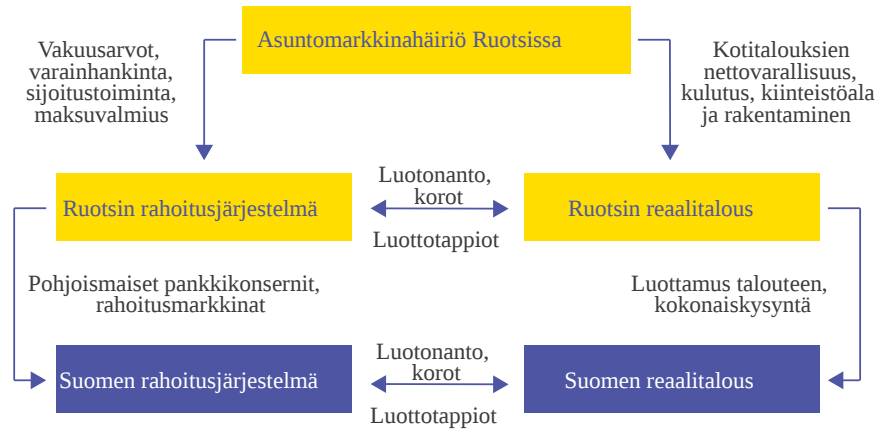
Ruotsin kiinteistömarkkinoiden ylikuumentuminen sekä kotitalouksien suuri ja kasvava velkaantuneisuus ovat huolestuttaneet Ruotsissa jo pitkään. Ruotsi oli Suomen ja Tanskan ohella yksi kahdeksasta maasta, joille Euroopan järjestelmäriskikomitea antoi marraskuussa 2016 varoituksen asuntomarkkinoihin liittyvistä keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista. Syksyllä 2017 Ruotsin pitkään jatkunut asuntojen hintojen nousu katkesi ja hinnat alkoivat laskea. Tämä on lisännyt huolta odotettua voimakkaammasta hintojen alasuuntaisesta korjausliikkeestä ja sen vaikutuksista Pohjoismaiden rahoitusvakauteen.

Pohjoismaat ovat pieniä, viennistä riippuvaisia talouksia, joilla on integroitunut rahoitusjärjestelmä. Vaikka pohjoismaiset valtiot, pankit ja vakuutusyhtiöt ovat kansainvälisesti verrattuna vakavaraisia, Pohjoismaita yhdistävät samat rahoitusvakauden haavoittuvuudet. Näitä ovat suuri ja keskittynyt pankkisektori, kotitalouksien velkaantuneisuus, asuntolainojen laaja merkitys rahoitusjärjestelmässä sekä pankkien riippuvuus markkinaehtoisesta varainhankinnasta. Pohjoismaisen rahoitussektorin haavoittuvuutta lisää myös se, että pankki- ja vakuutussektorilla on vahvoja keskinäisiä kytköksiä sekä omistusten että sijoitusten, erityisesti katettujen joukkovelkakirjalainojen ja osakemarkkinoiden, kautta. Keskinäisiä riippuvuuksia on sekä kansallisella että pohjoismaisella tasolla.

Mahdolliset sokit kulkeutuvat taloudellisten ja rahoitusjärjestelmän kytkösten välityksellä nopeasti Pohjoismaissa maasta toiseen (kuvio 1). Ruotsi on muille Pohjoismaille tärkeä ulkomaankauppakumppani, joten Ruotsin talouskasvun hidastuminen heijastuisi todennäköisesti myös muihin Pohjoismaihin. Lisäksi riskien toteutumisesta johtuva rahoitusolojen kiristyminen Ruotsissa kiristäisi todennäköisesti myös muiden Pohjoismaiden rahoitusoloja, kun pohjoismaiset pankkikonsernit tiukentaisivat luotonantoaan ja Pohjoismaihin kohdistuvat riskilisät kasvaisivat rahoitusmarkkinoilla. Artikkelissa tarkastellaan Ruotsin asuntomarkkinoiden riskejä ja niiden mahdollista välittymistä muihin Pohjoismaihin reaalityalouksien ja pankkisektorien kytkösten kautta.

Kuvio 1.

### Asuntomarkkinoiden sokit voivat välittyä maasta toiseen



Lähde: Suomen Pankki.

9.4.2018  
eurojalous.fi

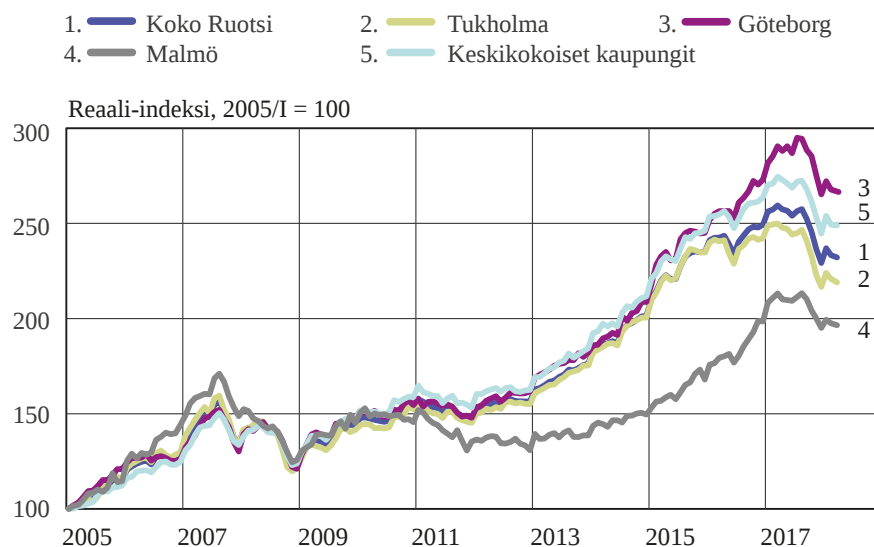
## Asuntomarkkinoiden haavoittuvuudet riski Ruotsin taloudelle

Asuntojen hinnat alkoivat laskea Ruotsissa syksyllä 2017 (kuvio 2). Lasku oli aluksi nopeaa ja maantieteellisesti katsoen laaja-alaista. Suhteellisesti nopeinta hintojen lasku oli kuitenkin pääkaupungin kerrostaloasunnoissa. Valueguardin HOX-indeksin mukaan kerrostaloasuntojen reaali hinnat olivat vuoden 2017 lopussa Tukholmassa keskimäärin noin 12 % alhaisemmat kuin kalleimmillaan elokuussa 2017 ja koko maassa 11 %.<sup>[1]</sup> Tammi-maaliskuussa 2018 lasku tasaantui edellisten kuukausien tilanteeseen verrattuna, mutta hinnat olivat koko maassa selvästi vuodentakaista alhaisemmat.

1. Omakotitalojen reaali hintojen lasku samalla ajanjaksolla oli suhteellisesti hieman maltillisempaa, koko maassa keskimäärin noin 9 %.

Kuvio 2.

### Asuntojen hinnat alkoivat laskea Ruotsissa syksyllä 2017



Lähteet: Macrobond, Valuequad, Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankin laskelmat.

20.4.2018  
eurojalous.fi

Epävarmuus Ruotsin asuntomarkkinoilla jatkuu tavanomaista suurempana. Vuodenvaihteen molemmin puolin suurempi osa ruotsalaisista (noin 40 %) odotti asuntojen hintojen laskevan seuraavan 12 kuukauden aikana ja pienempi osa (runsas 30 %) nousevan.<sup>[2]</sup> Helmikuussa 2018 odotukset muuttuivat positiivisemmiksi (kuvio 3).

2. Odotuksia mittaava saldoluku (nousua ja laskua odottavien kuluttajien osuusero) oli huomattavasti pienempi kuin keskimäärin viimeisen noin viidentoista vuoden aikana.

Kuvio 3.

### Ruotsalaisten odotukset asuntojen hintakehityksestä synkkenivät nopeasti



\* Huoneistot ja omakotitalot.

Lähteet: Macrobond, Valueguard, SEB ja Suomen Pankin laskelmat.

9.4.2018  
eurojatalous.fi

Ennen korjausliikkeen alkamista asuntojen hinnat olivat kallistuneet Ruotsissa pitkään. Hintakehitys oli herättänyt huolen sen kestävydestä erityisesti tilanteessa, jossa korkotasoa alkaisi nousta tai talouskehitys heikkenisi nykyisestä. Asunnot ovat yhä historiallisesti katsoen kalliita esimerkiksi kotitalouksien tulokehitykseen ja asuntojen vuokriin suhteutettuna. Hintakehityksen hallittu, vähittäinen tasaantuminen olisi myönteistä sekä Ruotsin rahoitusvakauden että talouden kannalta. Hyvin pessimistiset odotukset hintojen laskusta – samoin kuin liian optimistiset odotukset hintojen uudesta noususta – voisivat vaarallisimmillaan synnyttää itseään ruokkivan haitallisen kierteen. Riskinä voidaan pitää myös siis sitä, että haavoittuvuuksien kasvu jatkuu lyhytaikaisen korjausliikkeen jälkeen.

Ruotsin asuntomarkkinoiden ylikuumentumiseen ja viimeaikaiseen jäähtymiseen on esitetty monia sekä suhdanneluonteisia että rakenteellisia syitä. 2010-luvulla keskeisiä omistusasuntojen kysyntää ja asuntojen hintojen nousua tukeneita tekijöitä ovat olleet suotuisa talouskehitys, kotitalouksien tulojen kasvu, korkotason lasku, lainojen pitkät takaisinmaksuajat ja lyhennysvapaat, väestön kasvu, muuttoliike ja kaupungistuminen, vuokra-asuntojen niukkuus ja sääntely sekä tarpeeseen nähden vähäinen asuntorakentaminen.

Ruotsin asuntomarkkinoiden viimeikaista jäähtymistä on puolestaan selitetty asuntorakentamisen poikkeuksellisen voimakkaalla kasvulla, kotitalouksien

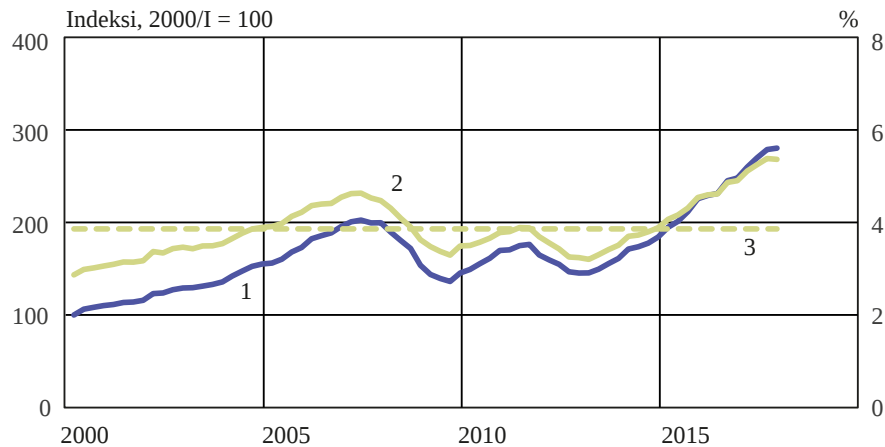
asuntovelkaantumista hillitsevillä viranomaistoimenpiteillä, markkinatunnelman muuttumisella varovaisemmaksi ja näköpiirissä olevalla korkojen nousulla. Eri tekijöiden suhteellista merkitystä on hankala arvioida, mutta asuntorakentamisen vilkastuminen lienee suurin yksittäinen muutos.

Asuinrakennusinvestoinnit ovat kasvaneet Ruotsissa vuoden 2013 jälkeen ja ovat suhteessa BKT:hen huomattavasti suuremmat kuin 2000-luvulla keskimäärin (kuvio 4). Kerrostaloasuntojen tarjonnan voimakas lisäys osaltaan hillitsee kysynnän kasvun aiheuttamia hinnannousupaineita etenkin vanhoissa kohteissa. Kasvukeskusten asuntovajeen arvioidaan kuitenkin edelleen jatkuvan. Ruotsin keskuspankin ennusteen mukaan asuntoaloitukset olivat runsaimmillaan vuonna 2017 ja vähenevät asteittain seuraavana kolmena vuonna. Asuinrakennusinvestointien supistuminen alkaa hidastaa Ruotsin talouskasvua vuonna 2019, kun asuntoaloitusten väheneminen pienentää investointeja.<sup>[3]</sup>

Kuvio 4.

### Asuntorakentaminen on altista talouden suhdannevaihteluille

1. Investoinnit asuinrakennuksiin, vuoden 2010 hinnoin (vasen asteikko)
2. Investoinnit asuinrakennuksiin, % BKT:stä (oikea asteikko)
3. 2000-luvun keskiarvo (oikea asteikko)



Lähteet: Macrobond ja Eurostat.

9.4.2018  
eurojalous.fi

Asuntojen hintojen nousu ja kotitalouksien velkaantuneisuuden kasvu ovat pitkällä aikavälillä ruokkineet toisiaan. Velkaantumisen hillitsemiseksi Ruotsissa otettiin vuonna 2010 käyttöön lainakatto, jonka mukaan uusi asuntolaina voi olla enintään 85 % lainalla

3. Ks. <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ppr/engelska/2018/180214/reduced-housing-construction-is-subduing-gdp-growth-article-in-monetary-policy-report-february-2018>.

ostettavan asunnon hinnasta. Lisäksi kesällä 2016 otettiin käyttöön sellaisten uusien asuntolainojen lyhennysvaatimus, jotka ovat suuria suhteessa asunnon ostohintaan. Uusien asuntolainojen lyhennysvaatimusta tiukennettiin maaliskuusta 2018 alkaen tapauksissa, joissa asuntolaina on suuri kotitalouden bruttotuloihin nähden. Toimenpiteiden tarkoituksena on ajan myötä lisätä kotitalouksien kykyä kestää kokonaistaloudellisia ja omaan talouteensa kohdistuvia riskejä. Tiukemmat lyhennysvaatimukset voivat myös vähentää suurten asuntolainojen kysyntää, mikä on myönteistä rahoitusvakauden kannalta.

Asuntomarkkinat reagoivat herkästi korkotason muutoksiin, ja kotitalouksien velkaantuneisuuden kasvu on voinut entisestään voimistaa tätä herkkyyttä. Valtaosa ruotsalaisten asuntolainoista on vaihtuvakorkoisia, joten asuntolainakannan keskkorko on viime vuosina laskenut historiallisesti alhaiselle tasolle. Kuluttajien luottamus talouteen on toistaiseksi pysynyt vahvana ja matala korkotaso on tukenut sekä asuntomarkkinoita että kotitalouksien velkakestävyttä. Korkotason nousu on kuitenkin pitkästä ajasta näköpiirissä, sillä Ruotsin keskuspankki on ennustanut aloittavansa ohjaukskorkonsa nostamisen vuoden 2018 jälkipuoliskolla.<sup>[4]</sup>

Asuntomarkkinoiden epätasapainoihin ja kotitalouksien suureen velkaantuneisuuteen liittyvien riskien toteutumisella voisi olla merkittäviä vaikutuksia Ruotsin talouteen. Lyhyellä aikavälillä riskinä on, että asuntojen hintojen lasku on odotettua suurempaa ja pidempiaikaista, mikä näkyisi voimakkaammin myös kulutuksessa ja investoinneissa. Mahdollisessa laskusuhdanteessa tai velanhoitomenojen kasvaessa riskinä on, että tuloihinsa ja varallisuuteensa nähden voimakkaasti velkaantuneet kotitaloudet alkavat menojensa kasvun tai nettovarallisuutensa pienentymisen vuoksi supistaa kulutustaan. Kulutuksen supistuminen ja luottamuksen heikentyminen voisivat käynnistää haitallisen ketjureaktion koko talouden kannalta ja siten realisoitua luottolaitosten ja talouden tappioina myös yrityssektorin vaikeuksien kautta.

Asuntomarkkinalähtöisten riskien laajamittainen toteutuminen taloudessa ja rahoitusjärjestelmässä kasvattaisi ruotsalaisten pankkikonsernien luotonannon ja sijoitustoiminnan tappioita sekä kallistaisi niiden varainhankintaa ja heikentäisi maksuvalmiutta. Tämä voisi vähentää luotontarjontaa ja kiristää luotonannon ehtoja. Tällä voisi olla monia kerrannaisvaikutuksia. Talouskasvun ja rahoitusvakauden kannalta on haitallista, jos rahoituksen saatavuus vaihtelee voimakkaasti suhdanteiden mukana ja jos rahoituksen heikko saatavuus estää yrityksiä investoimasta ja työllistämästä.<sup>[5]</sup>

## Riskien toteutuminen Ruotsissa heikentäisi kasvunäkymiä myös muissa Pohjoismaissa

Kaikki Pohjoismaat ovat verrattain pieniä avotalouksia, joissa kansainvälisellä kaupalla on suuri merkitys kansantaloudelle. Pohjoismaat ovat myös toisilleen tärkeitä

---

4. Ks <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ppr/engelska/2018/180214/monetary-policy-report-february-2018>.

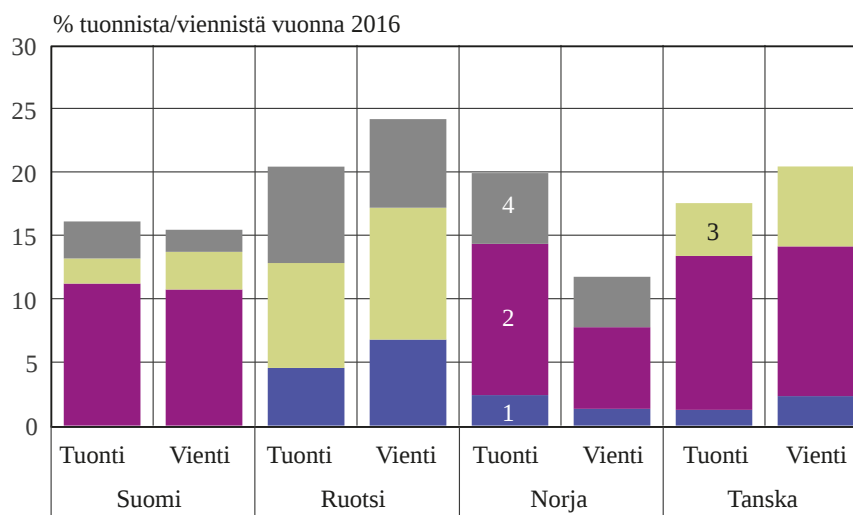
5. Katso lisää asuntohintojen odotettua suuremman laskun mahdollisista vaikutuksista Ruotsin talouteen artikkelista ”Asuntomarkkinoiden vaikutus Ruotsin talouteen”, Euro & Talous 1/2018.

kauppakumppaneita (kuvio 5). Pohjoismaihin kohdistuvan tavaraviennin osuus BKT:stä oli vuonna 2016 Ruotsissa (6,5 %) ja Tanskassa (6,3 %) selvästi suurempi kuin Suomessa (3,7 %) ja Norjassa (2,8 %). Suurimpana taloutena Ruotsi on Pohjoismaista tärkein kauppakumppani kolmelle muulle Pohjoismaalle. Muiden kolmen Pohjoismaan (Suomi, Tanska, Norja) keskinäisen kaupankäynnin osuudet ovat paljon pienempiä. Ruotsin tavaraviennin osuus kokonaistavaraviennistä oli vuonna 2016 Suomessa 10,7 %, Tanskassa 11,8 % ja Norjassa 6,4 %. Ruotsi on myös tärkeä tuontimaa kaikille Pohjoismaille. Vuonna 2016 Suomen kokonaistavatuonnista 11,2 % tuli Ruotsista, ja vastaavat luvut olivat Tanskalle 12,1 % ja Norjalle 11,9 %.

Kuvio 5.

### Ruotsi Pohjoismaista tärkein tavarakauppakumppani Suomelle, Norjalle ja Tanskalle

1. Suomi 2. Ruotsi 3. Norja 4. Tanska



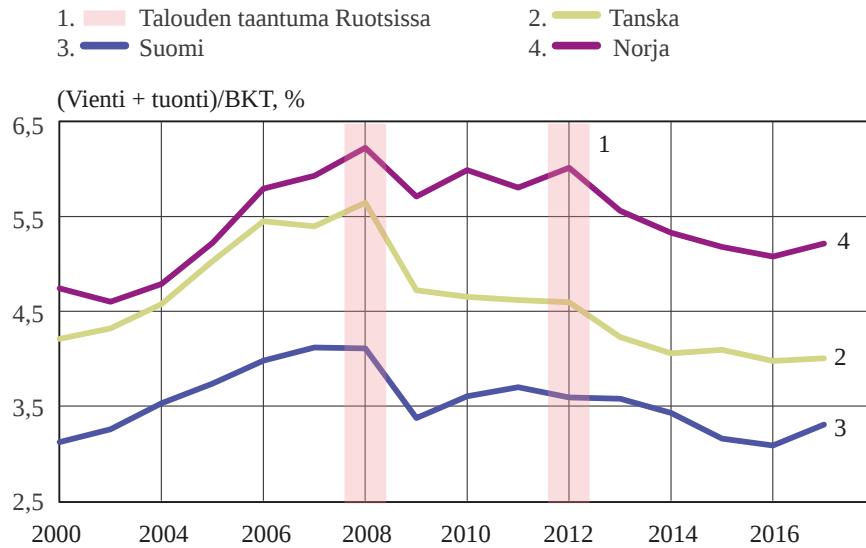
Lähde: Macrobond.

9.4.2018  
eurojatalous.fi

Pohjoismaat ovat herkkiä ulkoisen kysynnän sokeille ja keskinäisistä kauppakytköksistään johtuen toistensa negatiivisille reaalitalouden sokeille. Mahdolliset ongelmat Ruotsin reaalitaloudessa heijastuisivat siten negatiivisesti reaalitalouteen myös muissa Pohjoismaissa. Ruotsin ulkomaankauppa Pohjoismaiden kanssa on vähentynyt silloin, kun talouden taantuma on osunut yhtä aikaa useaan Pohjoismaahan, kuten globaalin finanssikriisin aikana (kuvio 6). IMF on myös tutkimuksissaan arvioinut Pohjoismaiden keskinäisiä reaalitaloudellisia vaikutuksia erilaisilla reaalitalouden skenaarioilla.<sup>[6]</sup> IMF:n mukaan reaalitalouden ja rahoitusjärjestelmän kytköksistä johtuvat tartuntavaikutukset ovat suurimmat Ruotsista muihin Pohjoismaihin.

Kuvio 6.

### Pohjoismaiden välinen kaupankäynti laskee tyypillisesti talouden taantumissa



Lähteet: Ruotsin tilastokeskus ja Macrobond.

9.4.2018  
eurojatalous.fi

## Pohjoismaisen rahoitusjärjestelmän haavoittuvuudet ja kytkökset rakenteellinen riski

Reaalitalouden kauppalinkkien lisäksi Pohjoismailla on merkittäviä kytköksiä toisiinsa rahoitusjärjestelmän kautta. Pohjoismainen pankkisektori on verrattain suuri<sup>[7]</sup> ja keskittynyt, ja sen suurimmilla pankeilla on liiketoimintaa useammassa Pohjoismaassa (taulukko). Monella pankeista on myös tärkeä asema Baltian markkinoilla. Neljästä suuresta Suomessa toimivasta pankkiryhmästä kolme on tällä hetkellä pohjoismaisten pankkien sivuliikkeitä (Nordea<sup>[8]</sup>, Danske Bank ja Handelsbanken). Sivuliikkeiden ja tytäryhtiöiden kyky tarjota finanssipalveluita riippuu myös emoyhtiön ja koko konsernin tilanteesta. Koska näillä toimijoilla on Suomessa merkittävä markkinaosuus (vuoden

6. Ks. esim. Vitek, F., (2013) "Spillovers to and from the Nordic Economies: A Macroeconometric Model Based Analysis" IMF working paper 13/225 ja Mircheva, B., & Muir, D., (2015) "Spillovers in the Nordic Countries" IMF working paper 15/70.

7. Ruotsissa pankkisektorin koko on noin 3,5-kertainen maan BKT:hen nähden ja Tanskassakin noin kolminkertainen. Suomen pankkisektori on noin 2,0 kertaa BKT:n suuruinen, kun mukaan luetaan myös ulkomaisten pankkien tytäryhtiöt ja sivukonttorit Suomessa (Suomen luku tulee kasvamaan huomattavasti, kun Nordean pääkonttorin siirto Suomeen toteutuu.). Myös pankkien lukumäärä on merkittävä, sillä Tanskassa, Norjassa, Ruotsissa ja Suomessa toimii vuoden 2018 alussa noin 700 luottolaitosta.

8. Nordea on siirtämässä kotipaikkansa Ruotsista Suomeen loppuvuonna 2018.



2016 lopulla noin 43 % yleisön lainakannasta), näiden suurten pohjoismaisten pankkien taloudelliset vaikeudet muissa Pohjoismaissa voisivat vähentää luotontarjontaa myös Suomessa.

Taulukko.

**Eräiden pankkien luotonannon jakautuminen maittain**

	<i>Ruotsi</i>	<i>Norja</i>	<i>Tanska</i>	<i>Suomi</i>	<i>Muu</i>	<i>Yht.</i>
<i>Swedbank</i>	86,1	3,2	0,2	0,6	9,9	100,0
<i>SEB</i>	72,9	2,9	1,6	1,6	21,0	100,0
<i>SHB</i>	63,7	11,9	4,8	6,1	13,5	100,0
<i>Nordea</i>	35,2	17,5	25,3	19,6	2,4	100,0
<i>Danske</i>	15,5	12,0	60,6	10,6	1,2	100,0

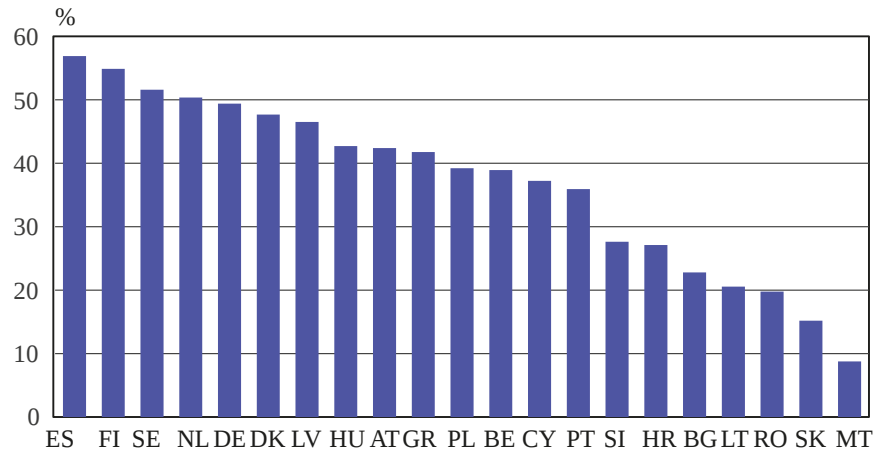
Lähde: Pankkien tilinpäätökset.

Pohjoismaisen pankkisektorin suuren koon, keskittyneisyyden ja merkittävien keskinäisten kytkösten lisäksi haavoittuvuuksiin lukeutuvat asuntolainojen suuri merkitys rahoitusjärjestelmässä sekä pankkien riippuvuus markkinavarainhankinnasta (kuvio 7). Rahoitusmarkkinoiden häiriötilanteissa pankkien markkinarahoitus on varainhankintamuotona tyypillisesti talletusvarainhankintaa epävakaampaa, ja riippuvuus markkinarahoituksesta altistaa siten pankit kansainvälisten sijoittajien riskimielialan muutoksille. Markkinavarainhankinnan osuus pohjoismaisten pankkien koko rahoituksesta on noin 50 %, kun se eurooppalaisilla pankeilla on keskimäärin noin 40 %. Ruotsalaisten pankkien rakenteellista haavoittuvuutta lisää myös lyhytaikaisen ulkomaan valuutan määräisen markkinarahoituksen suuri määrä. Esimerkiksi Ruotsin keskuspankki on toistuvasti arvioinut Ruotsin pankkijärjestelmän likviditeettiriskit suuriksi.

Kuvio 7.

## Pohjoismaisilla pankeilla on markkinaperusteista rahoitusta keskimääräistä enemmän

Tukkumarkkinarahoituksen osuus pankkien varainhankinnasta



Lähde: Euroopan keskuspankki.

9.4.2018  
eurojatalous.fi

Asuntolainavakuudellisilla joukkovelkakirjalainoilla on pohjoismaisille pankeille poikkeuksellisen suuri merkitys etenkin asuntolainojen rahoituksessa, mutta myös pankkien varainhankinnassa yleensä (kuvio 8).<sup>[9]</sup> Historiallisesti pohjoismaisten pankkien katetut joukkovelkakirjalainat ovat tarjonneet pankeille edullista rahoitusta näiden lainojen hyvän luottoluokituksen, laadukkaan vakuusmateriaalin ja läpinäkyvyyden vuoksi. Katettujen joukkovelkakirjojen runsas käyttö lisää kuitenkin pankkisektorin kytköksiä asuntomarkkinoihin ja pankkien varojen sitoutumista (asset encumbrance).<sup>[10]</sup> Varojen korkea sitoutuneisuus kasvattaa pankin muihin, vakuudettomiin joukkovelkakirjalainoihin sijoittavien sijoittajien riskejä kriisitilanteessa. Tämä johtuu siitä, että (asunto)vakuudelliset velat jäävät sijoittajavastuun ulkopuolelle pankin kriisintarkaisussa, jolloin sijoittajavastuu ja velkakirjoihin kohdistuvat arvonalennukset kohdistuvat vain vakuudettomiin velkakirjoihin sijoittaneihin. Lisäksi

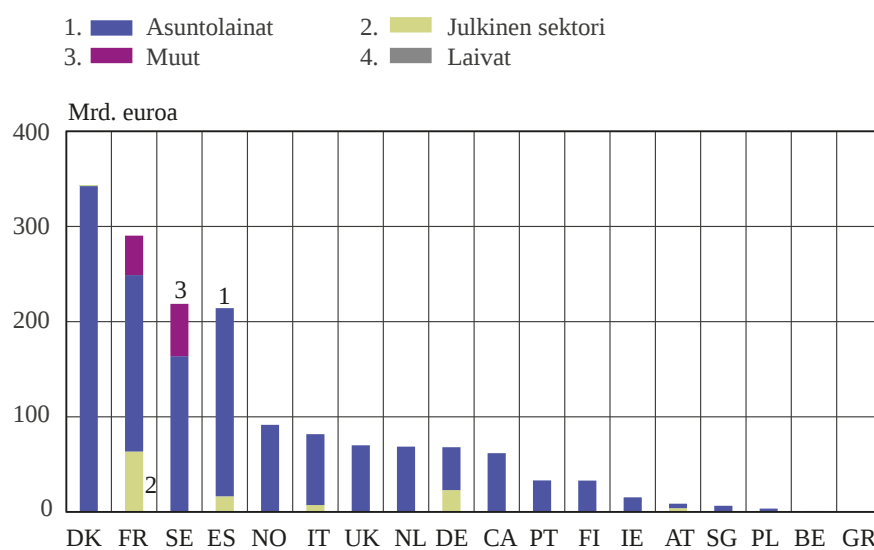
9. Pohjoismaisena erikoisuutena voidaan pitää myös pääosin liikepankkien omistamia asuntoluottolaitoksia (mortgage credit institution), joiden varainhankinta perustuu toimintamallista johtuen puhtaasti markkinarahoitukseen. Katso lisää asuntoluottolaitoksista artikkelista Koskinen, Putkuri, Pylkkönen, Tölö (2016) ”Pohjoismainen finanssisektori altis asuntomarkkinoiden riskeille” Euro & Talous 2/2016.

10. Tanskassa vakuuksiksi sitoutuneiden saatavien määrä on ollut tyypillisesti erityisen suuri, johtuen asuntomarkkinan suuresta koosta. Vuoden 2017 kolmannella neljänneksellä sitoutuneiden saatavien suhde kaikkiin saataviin oli Tanskassa 52 %, Ruotsissa 25 % ja Suomessa 25 %. EU-maiden keskiarvo oli vastaavasti 19 %.

taseen sitoutuneisuuden kasvaessa entistä pienempi osa pankin varoista voidaan likvidoida kriisitilanteessa. Taseen suuri sitoutuneisuus voi etenkin stressitilanteessa kohottaa pankin liikkeeseen laskemien vakuudettomien joukkovelkakirjojen korkoja. Vakavassa asuntomarkkinoiden stressitilanteessa myös katetuilla velkakirjalainoilla haettava rahoitus voisi kallistua ja näiden velkakirjalainojen kysyntä heikentyä. Velkakirjarahoituksen kallistuminen ja saatavuuden heikentyminen saattaisi puolestaan pahimmillaan kärjistyä pankin likviditeettikriisiksi.

Kuvio 8.

### Pohjoismaissa lasketaan liikkeeseen suuria määriä katettuja joukkovelkakirjalainoja



Lähde: Covered Bond Label.

9.4.2018  
eurojatalous.fi

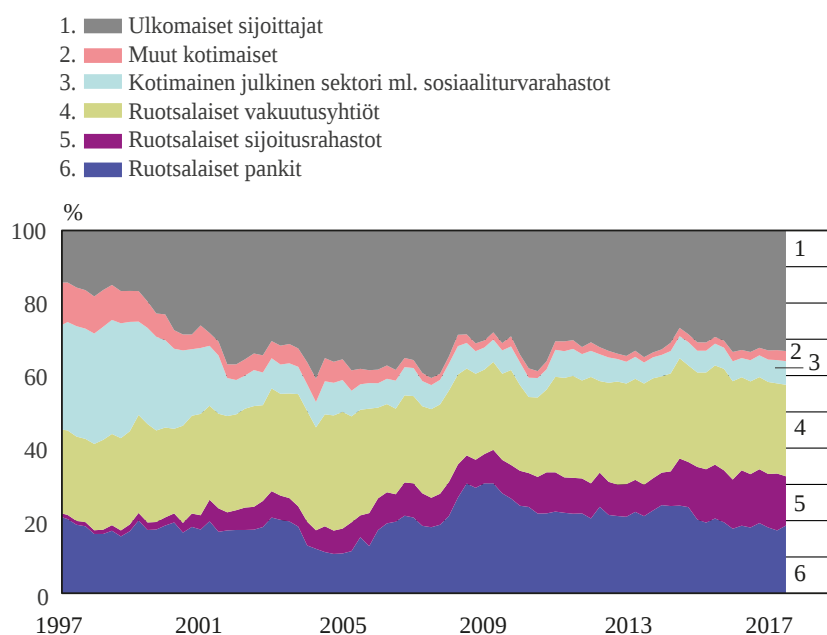
Pohjoismaiset pankit käyttävät asuntovakuudellisia velkakirjalainoja likviditeettipuskureissa. Korkea luottoluokitus mahdollistaa velkakirjojen käytön vakuutena esimerkiksi keskuspankkien rahapoliittisissa operaatioissa ja rahamarkkinoilla. Pohjoismaiset suuret pankit toimivat asuntovakuudellisten velkakirjalainojen jälkimarkkinoilla myös markkinatakaajina<sup>[11]</sup>, mikä lisää niiden altistumista tartuntariskeille. Markkinatakaustoiminnan takia pankit ovat aktiivisia lyhyillä rahamarkkinoilla, kuten repomarkkinoilla. Repomarkkina lisää entisestään pankkien kytkentöjä toisiinsa ja muihin rahoitusmarkkinaosapuoliin.

11. Markkinatakaajan tehtävänä on toimia ostajana ja myyjänä arvopaperimarkkinoilla likviditeetin turvaamiseksi ja arvopaperin kurssivaihteluiden tasaamiseksi.

Pankkien lisäksi pohjoismaiset vakuutusyhtiöt ja eläkerahastot ovat suuria sijoittajia asuntolainavakuudellisilla velkakirjalainamarkkinoilla, mikä edelleen lisää näiden velkapapereiden painoarvoa rahoitusjärjestelmässä. Pohjoismaiset asuntolainavakuudelliset velkakirjalainamarkkinat ovat poikkeukselliset siinä mielessä, että niiden sijoittajapohja on Suomea lukuun ottamatta vahvasti kotimainen. Esimerkiksi Tanskassa ja Ruotsissa noin 70–80 % asuntolainavakuudellisten velkakirjalainojen sijoittajista tulee kotimaasta (kuvio 9). Suurin osa näiden velkapapereiden liikkeeselaskuista on kotimaan valuutassa, mikä heijastelee sijoittajapohjaa.

Kuvio 9.

Ruotsissa noin 70 % katetuista velkakirjalainoista on kotimaisessa omistuksessa



Lähteet: Ruotsin keskuspankki ja Ruotsin tilastokeskus.

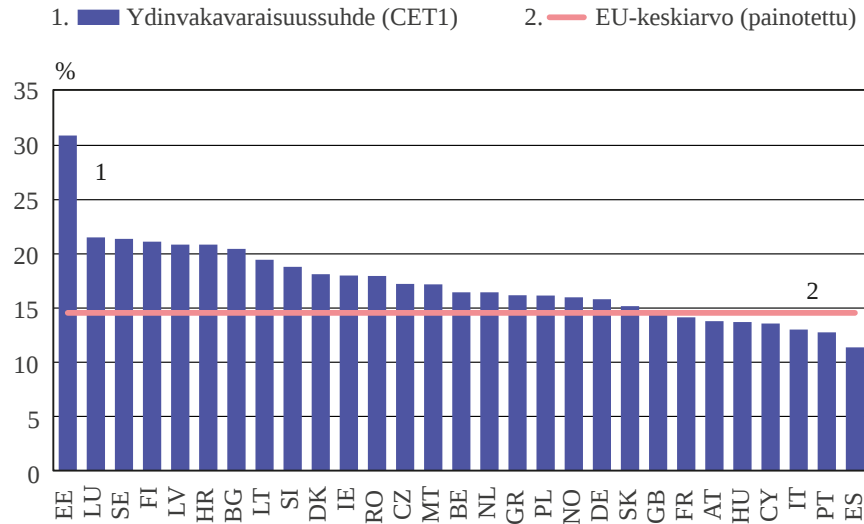
9.4.2018  
eurojatalous.fi

## Haavoittuvuudesta huolimatta riskinkantokyky Pohjoismaissa hyvä

Haavoittuvuusia tasapainottaa pohjoismaisen rahoitusjärjestelmän hyvä riskinkantokyky. Pohjoismaisen pankkisektorin vakavaraisuus on eurooppalaisittain vahva, kun mittarina käytetään omien varojen suhdetta riskipainotettuihin saamisiin. Pankkisektorin vakavaraisuussuhdeluvut ovat erityisesti Ruotsissa ja Suomessa selvästi paremmat kuin Euroopassa keskimäärin (kuvio 10). Kaikkien merkittävimpien pohjoismaisten pankkien ydinvakavaraisuussuhde on korkeampi kuin eurooppalaisten pankkien keskiarvo (14,3 %).

Kuvio 10.

### Pankkisektorin ydinvakavaraisuussuhde (CET1) eri Euroopan maissa



Lähde: EBA.

9.4.2018  
eurojatalous.fi

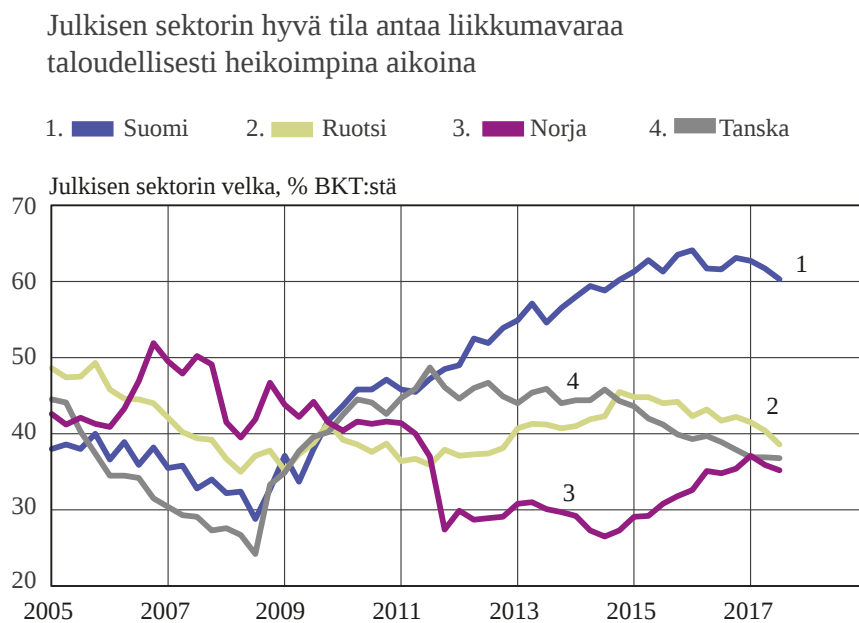
Omavaraisuusasteen osalta pohjoismaisten pankkien tilanne ei ole yhtä hyvä. Suomen ja Norjan pankkisektorien keskimääräinen omavaraisuusaste (n. 7 %) on eurooppalaista 5,4 prosentin keskiarvoa parempi, mutta Ruotsin ja Tanskan pankkisektorien omavaraisuusaste (n. 4,6 %) sen sijaan jää eurooppalaisen keskiarvon alle. Pohjoismaisten pankkien taseissa on tyypillisesti paljon alhaisen riskipainon asuntolainoja, mikä osaltaan parantaa vakavaraisuussuhdelukuja mutta selittää, miksi omien varojen määrä suhteessa taseeseen on kuitenkin verrattain pieni.

Pohjoismaisen pankkisektorin riskinkantokykyä parantaa myös sen hyvä kannattavuus. Pohjoismaisten pankkien kannattavuus on säilynyt hyvänä viime vuodet ja ylittää selvästi eurooppalaisten pankkien keskimääräisen tason. Kannattavuutta on osaltaan tukenut järjestämättömien saamisten ja arvonalentumistappioiden vähäisyys, kustannustehokkuus ja kyky laajentaa tulopohjaa peruspankkitoiminnan ulkopuolelle, etenkin varallisuudenhoitoon. Lyhyellä aikavälillä kannattavuuteen saattaa kohdistua kuitenkin paineita mm. kasvaneiden digitalisointihankkeiden myötä. Myös kilpailun lisääntyminen maksupalveluissa voi vaikuttaa tuottoihin negatiivisesti. Korkotason pysyessä matalana ja pankkien välisen kilpailun kiristyessä korkokatteen kasvattaminen ilman riskinoton lisäämistä voi olla vaikeaa.

Pohjoismaissa julkisen sektorin matala velkaantuneisuus luo liikkumavaraa finanssipolitiikalle mahdollisen heikomman taluskehityksen aikana. Hyvä taluskehitys

ja vähäinen työttömyys ovat tukeneet valtiontaloutta viime vuosina etenkin Ruotsissa ja Norjassa. Suomessa ja Tanskassa talouskehitys oli finanssikriisin jälkeen vaikeaa pidempään, mutta sittemmin talouskasvu on kiihtynyt näissäkin maissa. Talouskasvu on hillinnyt myös julkisen sektorin velkaantumista, joka on kansainvälisesti verrattuna varsin matalalla tasolla etenkin muissa Pohjoismaissa paitsi Suomessa (kuvio 11). Pankkien ohella pohjoismaiset valtiot hankkivat rahoituksensa kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta ja ovat siten riippuvaisia sijoittajien riskimielialasta globaaleilla rahoitusmarkkinoilla. Valtion luottoluokitus luo yleensä pohjan yritysten ja pankkien luottoluokituksille, joten valtion velkakestävydestä huolehtiminen on tärkeää myös rahoitussektorin varainhankintakustannusten kannalta. Kaikki Pohjoismaat lukeutuvat luottoriskiltään parhaimpiin mahdollisiin luottoluokkiin, mikä on pitänyt niiden markkinavarainhankinnan kustannukset hyvin alhaisina.

Kuvio 11.



Lähde: BIS.

9.4.2018  
eurojatalous.fi

Toistaiseksi Ruotsin asuntomarkkinoiden hintojen lasku ei ole lisännyt merkittävästi kansainvälisten sijoittajien huolta, eikä se ole näkynyt esimerkiksi pankkien varainhankintakustannusten nousuna. Pohjoismaiden säilyminen turvallisenä sijoituskohteena on rahoitusvakauden näkökulmasta ensiarvoisen tärkeää myös jatkossa.<sup>[12]</sup> Hyvästä vakavaraisuudesta huolimatta pohjoismainen rahoitusjärjestelmä on monelta osin haavoittuva. Suuret rakenteelliset haavoittuvuudet edellyttävät, että asuntomarkkinoihin ja yksityisen sektorin velkaantumiseen liittyviin järjestelmäriskeihin

reagoidaan riittävän ajoissa makrovakauseräpolitiikalla ja että rahoitusjärjestelmän ja julkisen sektorin riskinkantokyky pysyy jatkossakin hyvänä.

## Avainsanat

asuntomarkkinat, Pohjoismaat, rahoitusjärjestelmä, rahoitusvakauserä, reaali-talous

## Kirjoittaja(t)



**Kimmo Koskinen**  
*Vanhempi ekonomisti*  
[etunimi.sukunimi\(at\)bof.fi](mailto:etunimi.sukunimi(at)bof.fi)



**Helinä Laakkonen**  
*Vanhempi ekonomisti*  
[etunimi.sukunimi\(at\)bof.fi](mailto:etunimi.sukunimi(at)bof.fi)



**Hanna Putkuri**  
*Vanhempi ekonomisti*  
[etunimi.sukunimi\(at\)bof.fi](mailto:etunimi.sukunimi(at)bof.fi)



**Eero Tölö**  
*Vanhempi ekonomisti*  
[etunimi.sukunimi\(at\)bof.fi](mailto:etunimi.sukunimi(at)bof.fi)

---

12. Koskinen ja Laakkonen arvioivat globaalin riskilisten äkillisen kasvun yhdeksi keskeisimmistä riskeistä kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden vakaudelle tällä hetkellä. Koskinen, K. ja Laakkonen, H., (2018) ”Riskilisten äkillinen kasvu arvopaperimarkkinoilla edelleen suurin kansainvälinen rahoitusvakauserä”.  
[Riskilisten äkillinen kasvu arvopaperimarkkinoilla edelleen suurin kansainvälinen rahoitusvakauserä](#)”.