



# EURO & TALOUS

SUOMEN PANKIN AJANKOHTAISIA ARTIKKELEITA TALOUDESTA

# Sisältö

---

Riskilisien äkillinen kasvu arvopaperimarkkinoilla edelleen suurin kansainvälinen rahoitusvakaushka	3
---	---

---

## 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 volatilitiitti 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.

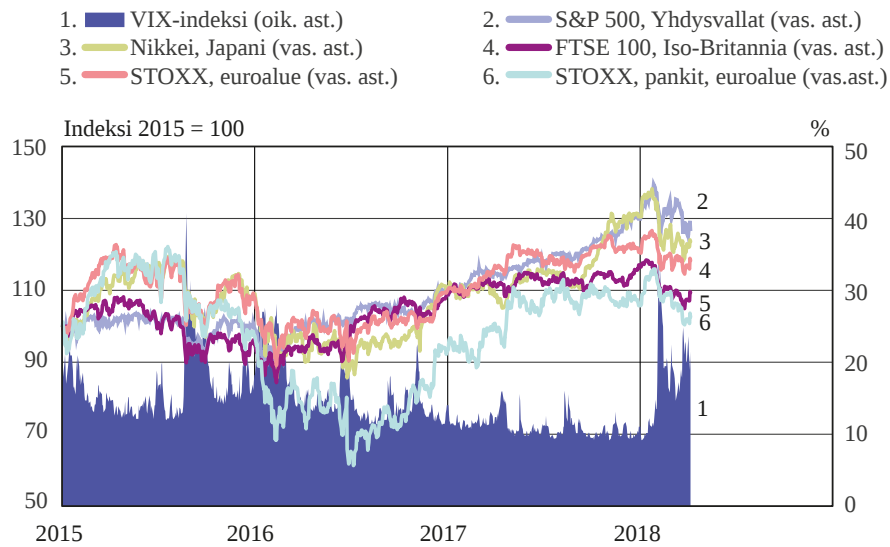


Vuoden 2017 kestänyt yhtäjaksoinen matalan volatilitiitin aika globaaleilla rahoitusmarkkinoilla päättyi helmikuussa. Yhdysvaltojen osakemarkkinoilta alkunsa saanut hintojen alasuuntainen korjausliike veti mukaansa laaja-alaisesti pörssiä ympäri maailman ja nosti osakkeiden volatilitiitin vuoden 2015 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).

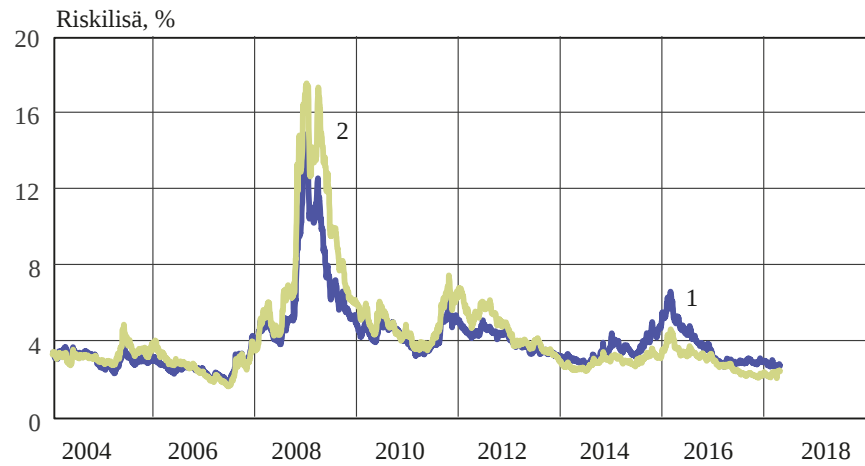
---

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

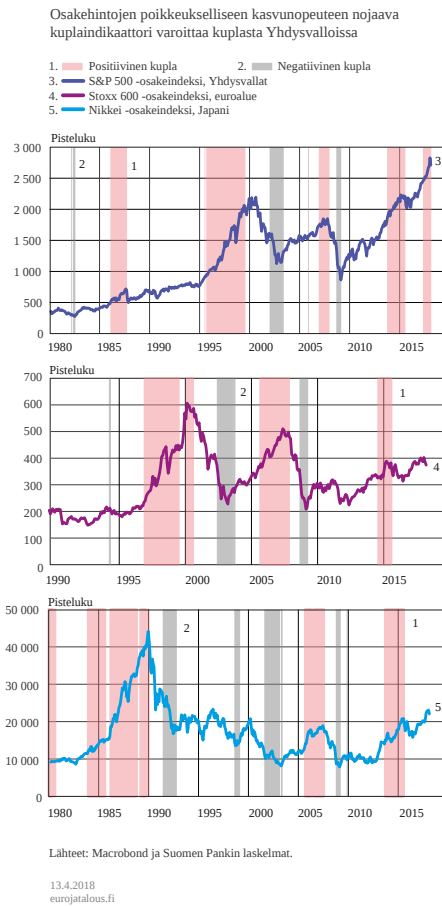
1. — Yhdysvallat      2. — Euroalue



Lähteet: Barclays ja Suomen Pankin laskelmat.

9.4.2018  
eurojalous.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.

---

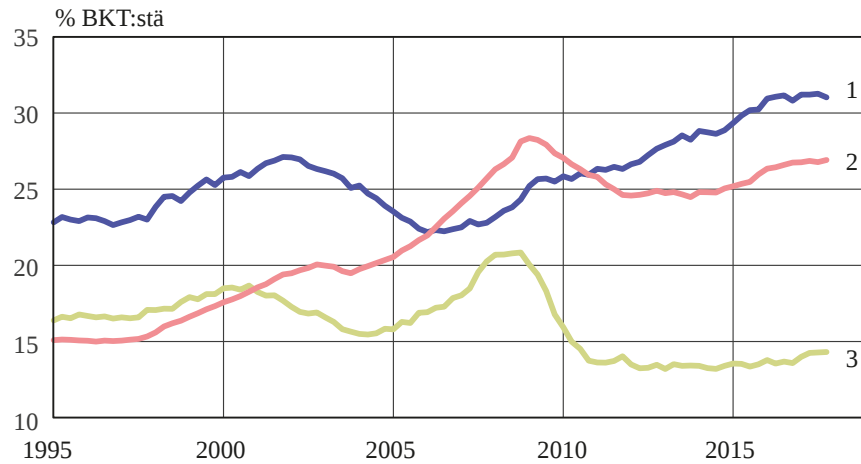
7. Korkojen nousun vaikutuksista pitkiin valtionlainoihin lisää artikkelissa Koskinen, K. ja Laakkonen H., ”Korkojen nousu voi aiheuttaa tappiota turvallisuutta arvostaville sijoittajille” Euro & Talous 2/2017.



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).

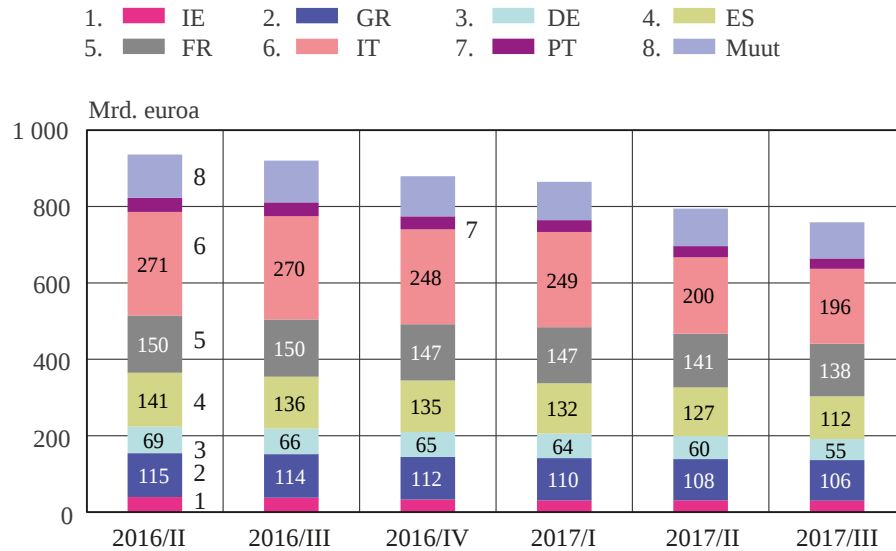
---

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

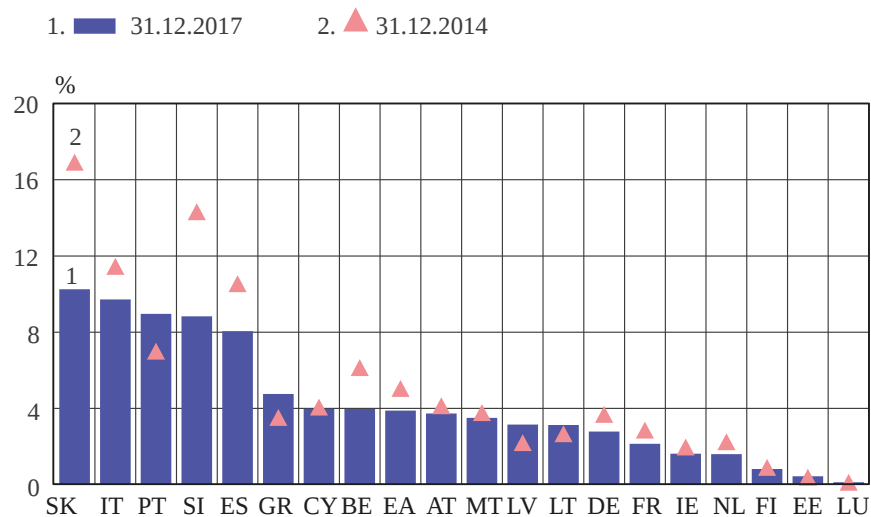
Pankkien tilan hyvästä kehityksestä huolimatta pankkisektorin haasteet eivät euroalueella ole vielä ohi. Kohenevan reaali-talouden lisäksi odotukset korkojen noususta kohentavat pankkien pitkän aikavälin kannattavuusnäkömiä, sillä jyrkentyvä korkokäyrä (lyhyiden ja pitkien korkojen erotus) parantaa pankkien 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 pienenemisestä 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

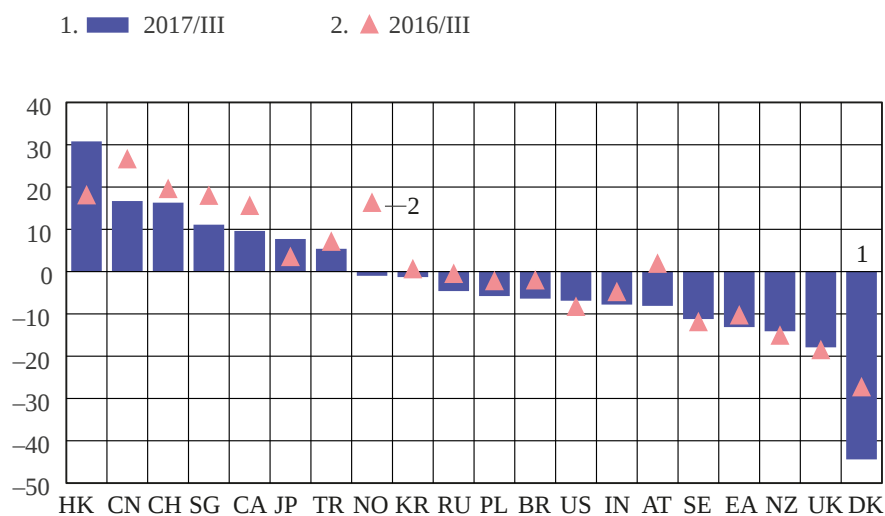
## Sykliset riskit koholla etenkin Kiinassa

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>[11]</sup>. Silti on mahdollista, että ylivelkaantumisesta johtuvalla Kiinan rahoitusjärjestelmän epävakautumisella voisi olla huomattavia negatiivisia vaikutuksia myös kansainväliselle rahoitusjärjestelmälle. Vaikutukset

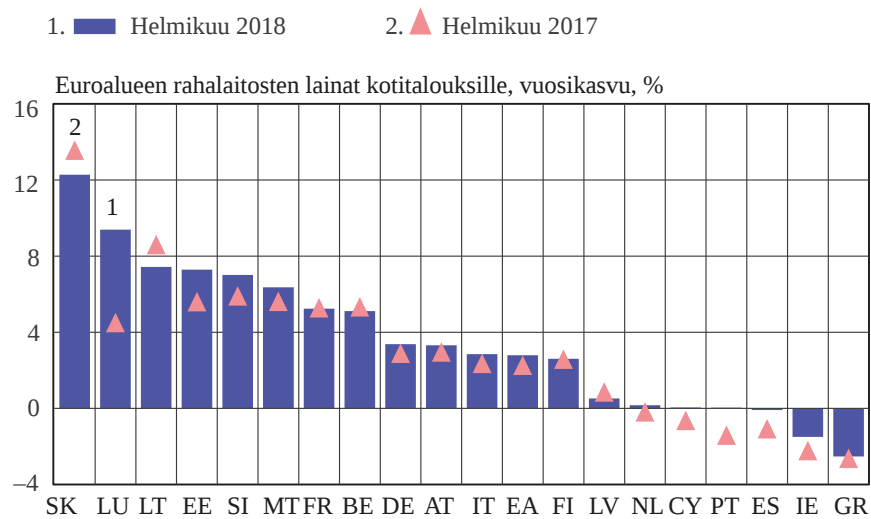
11. Katso lisää Anni Norringin blogista ”Kuinka paljon Kiina vaikuttaa kansainvälisiin rahoitusmarkkinoihin?” Euro & Talous 14.7.2017.

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 korostuuakin 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

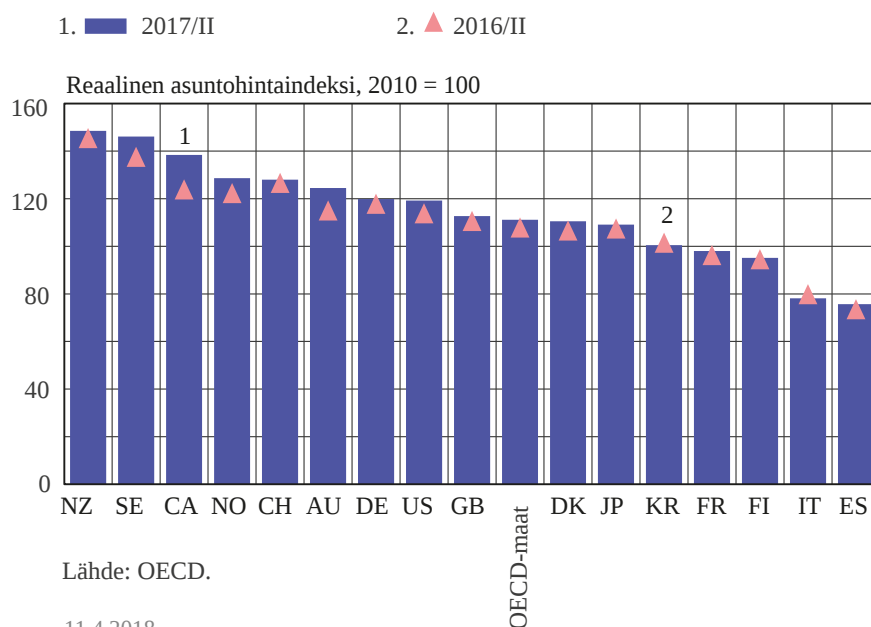
Kulutusluottojen kasvu euroalueella on osa yleisempää kansainvälistä ilmiötä. Kuluttajatottumusten muutos ja rahoitusmarkkinoiden digitalisaatio ovat laajentaneet ja helpottaneet kotitalouksien mahdollisuuksia lainanottoon. Markkinoilla toimii perinteisten pankkien lisäksi pankkien rahoitusyhtiöitä, 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 kasvuvauhteissa 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 rahoitusvakaudeista häiriöistä Ruotsissa. Voimakkaista reaali-talouden ja rahoitusmarkkinoiden kytköksistä johtuen Ruotsin asuntomarkkinariskien realisoidumisella voisi olla negatiivisia rahoitusvakaudeista 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, rahoitusvakaus, velkaantuminen

## 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)

---

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