



EURO & TALOUS

SUOMEN PANKIN AJANKOHTAISIA ARTIKKELEITA TALOUDESTA

Sisältö

Korkojen nousu testaa velallisten, sijoittajien ja rahoitusjärjestelmän kestävyyttä	3
---	---



VAKAUSARVIO

Korkojen nousu testaa velallisten, sijoittajien ja rahoitusjärjestelmän kestävyyttä

Tänään – Vakausarvio – Rahoitusvakaus

Suomen rahoitusjärjestelmä on pysynyt vakaana kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden keväisestä rauhattomuudesta huolimatta. Korkojen nopea ja voimakas nousu on kasvattanut rahoitusvakauteen liittyviä riskejä myös Suomessa. Kasvaneet velanhoitomenot rasittavat kotitalouksia, taloyhtiöitä, asuntosijoittajia ja yrityksiä. Pankkien luotto- ja likviditeettiriskien odotetaan kasvavan. Ajoittaiset kriisit eivät saa estää sääntelyhankkeiden edistämistä. Suomessa tulisi ottaa käyttöön lakisääteinen katto lainanhakijan velanhoitokuluille, ja EU:n pankkiunionin viimeistelyä tulisi vauhdittaa.



Yhdysvaltalaisen Silicon Valley Bankin kaatuminen maaliskuussa 2023 käynnisti tapahtumaketjun, josta seurasi sveitsiläisen jättipankin Credit Suisseen ajautuminen kilpailijansa omistukseen. Kevään aikana pankkien liikkeeseen laskemien arvopapereiden hinnat ovat heilahdelleet voimakkaasti kansainvälisillä

arvopaperimarkkinoilla. Nämä tapahtumat osoittavat, kuinka korkojen voimakkaan nousun kaltaiset suuret ja äkilliset talouden toimintaympäristön muutokset voivat tuoda esiin kevyiden rahoitusolojen aikana otettuja liiallisia riskejä.

Suomen rahoitusjärjestelmä on pysynyt vakaana ja toimintakykyisenä viime vuosien taloussokeista huolimatta. Suomen pankkisektori on kuitenkin keskittynyt, riippuvainen kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta hankittavasta rahoituksesta sekä herkkä koti- ja pohjoismaisten asunto- ja kiinteistömarkkinoiden vakaville häiriöille. Finanssivalvonnan johtokunnan tuore päätös järjestelmäriskipuskurin asettamisesta vahvistaa Suomen pankkisektorin kriisinsietokykyä.

Nousseet lainakorot rasittavat kotitalouksien velanhoitoa ja kykyä ylläpitää aiempaa kulutustasoa. Kotitalouksien velkaantuneisuus suhteessa tuloihin on Suomessa suurempaa kuin koskaan ennen sellaisessa tilanteessa, jossa lainakorot nousevat näin nopeasti ja voimakkaasti. Korkojen nousu vaikuttaa erityisesti kaikkein velkaantuneimpiin kotitalouksiin, joiden tuloista merkittävästi aiempaa suurempi osa menee velkojen hoitoon. Kotitalouksien supistuva kulutus voi syventää talouden taantumaa ja heikentää Suomen talouskehitystä.

Suomen rahoitusjärjestelmällä on hyvät edellytykset kestää korkojen nousun ja rahoitusolojen kiristymisen kasvattamat riskit, jos talous ja asuntomarkkinat kehittyvät ennusteiden mukaisesti. Hyvä kannattavuus ja vakavaraisuus suojaavat pankkeja varainhankintaan, maksuvalmiuteen ja asiakkaiden luottokelpoisuuteen liittyvien riskien kasvulta. Stressitestien mukaan suomalaiset pankit ja vakuutusyhtiöt kestäisivät talouden ja rahoitusmarkkinoiden huomattavasti odotettua heikomman kehityksen aiheuttamat tappiot.

Suomen Pankki on kannattanut ns. velkakattoa tai muuta sääntelyä, jolla rajoitettaisiin lainanhakijan velkojen tai velanhoitomenojen enimmäismäärää suhteessa hakijan tuloihin. Kotitalouksien velkaantuneisuutta ja korkojen nousun vaikutuksia selvittäneen valtiovarainministeriön työryhmän ehdotus ns. enimmäisvelanhoitorasitteesta on tervetullut. Sillä voitaisiin hillitä kotitalouksien runsaaseen velkaantumiseen liittyviä järjestelmäriskejä.

Suomen julkista taloutta on tarpeen vahvistaa myös rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta. Suomalaiset pankit ja monet yritykset ovat riippuvaisia kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta hankittavasta rahoituksesta. Rahoituksen saatavuus ja hinta ovat yhteydessä kansainvälisten sijoittajien luottamukseen Suomeen alhaisen luottoriskin maana. Tätä mainetta ei kannata vaarantaa.

Yhdysvaltojen ja Euroopan pankkimarkkinoiden tapahtumat keväällä 2023 ovat muistuttaneet, että eurooppalaista pankkisääntelyä on tarpeen vahvistaa ja että EU:n finanssiarkkitehtuurin keskeneräiset uudistukset on syytä saada valmiiksi. Kehityshankkeet ovat edistyneet EU:ssa hitaasti, tai niiden lopputulokset ovat jättäneet toivomisen varaa. Pankkien vakavaraisuussääntelyä koskeva uudistus, ns. Basel III, on jättämässä pankkien vakavaraisuussääntelyn EU:ssa osin kansainvälisiä suosituksia kevyemmäksi.

Yhteinen talletussuojajärjestelmä on pankkiunionin puuttuva pilari. Sen viimeistely on

odottanut kriisinratkaisu- ja talletussuojalainsäädännön uudistamista. Järjestämättömien saamisten suuri määrä euroalueen pankkien taseissa on myös hidastanut talletussuojan edistämistä. Viime vuosien aikana näiden ongelmaluottojen määrä on vähentynyt merkittävästi, joten tämäkin este on suurelta osin purkautunut. Pankkiunionin valmistumista tulisi edistää määrätietoisesti.

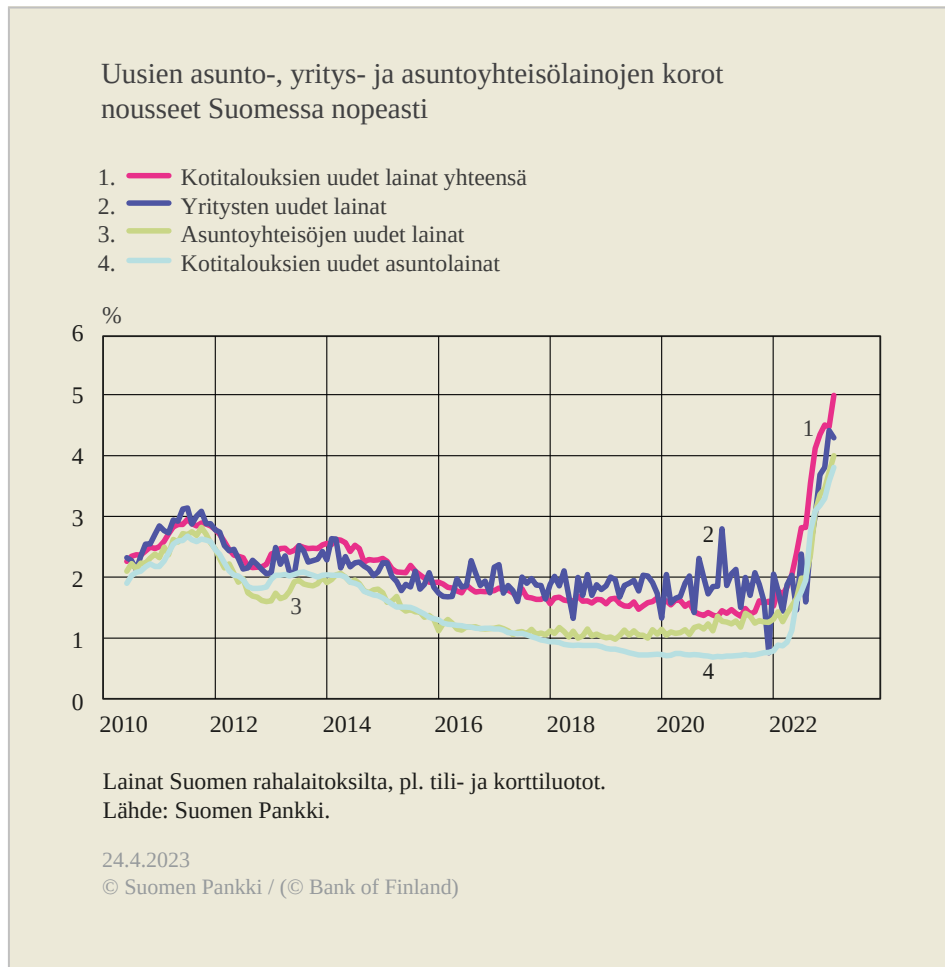
Heikentynyt geopoliittinen tilanne on kasvattanut suomalaisiin rahoitusyrityksiin ja maksujärjestelmiin kohdistuvien kyberiskujen uhkaa. Viime vuonna rakennettiin viranomaistyönä päivittäismaksamisen varajärjestely vakavia häiriötilanteita ja poikkeusoloja varten. Viranomaisten ja rahoitustoimialan on jatkettava tehostettua varautumista rahoitussektorin vakaviin häiriötilanteisiin.

Korkojen äkillinen nousu paljastaa alhaisten korkojen aikana otettuja riskejä

Vauhdittunut inflaatio ja korkojen jyrkkä nousu ovat muuttaneet lyhyessä ajassa lainanhakijoiden, velallisten, pankkien ja talouspolitiikan toimintaympäristöä Euroopassa ja Yhdysvalloissa. Keskuspankit ovat nostaneet ohjauskorkojaan nopeasti, jotta ne ovat voineet hillitä koronapandemian ja Venäjän hyökkäyssodan kiihdyttämää inflaatiota.

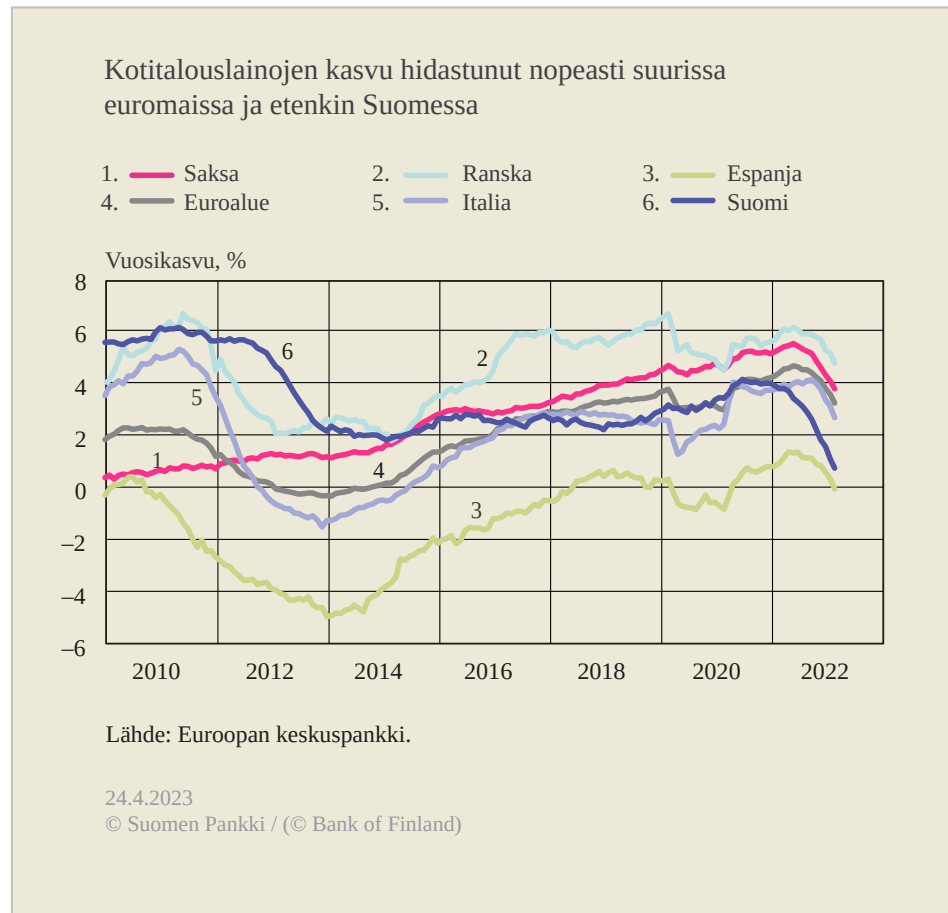
Markkinakorot ovat nousseet euroalueella vuoden aikana nollassa useisiin prosentteihin. Markkinakorkojen nousu on välittynyt vauhdilla kotitalouksien ja yritysten sekä uusien että vanhojen lainojen korkoihin (kuvio 1). Välittyminen on ollut nopeaa muun muassa Suomessa, jossa lyhyitä markkinakorkoja käytetään yleisesti pankkilainojen viitekorkoina.

Kuvio 1.



Korkojen nousu on kääntänyt rahoitussuhdanteen laskuun Euroopassa. Kiinteistöjen hintojen pitkään jatkunut nousu on monissa maissa taantumassa, ja yritysten ja kotitalouksien luotonannon kasvuvauhdit hiipuvat (kuvio 2). Kotitalouslainojen nostot ovat vähentyneet Suomessa erityisen jyrkästi. Rahoitussuhdanteen nousuvaiheessa mahdollisesti syntyneet haavoittuvuudet – kuten asuntojen hintojen yliarvostus tai rakentamisen ylitarjonta – voivat johtaa rahoitussuhdanteen laskuvaiheessa rahoitusjärjestelmän vakaviin häiriöihin.

Kuvio 2.



Korkojen nopea nousu on kasvattanut kansainvälisen rahoitusjärjestelmän riskejä (ks. [Rahoitusolojen kiristymisen kasvattaa kansainvälisen rahoitusjärjestelmän riskejä](#)). Laaja-alainen hintojen lasku on aiheuttanut arvopaperimarkkinoilla arvostustappioita ja vähentänyt riskinottohalukkuutta. Kotitalouksien ja yritysten luotonotto on vähentynyt, koska rahoituksen hinta on noussut. Tämä on vaikuttanut myös asuntolainojen kokoon ja asuntojen hintoihin, jotka ovat alkaneet laskea. Korkojen ja rakentamisen kustannusten nousu heikentää asuntorakentamisen kannattavuutta, mikä vähentää asuntorakentamista ja asuntojen tarjontaa.

Korkojen nousu välittyy nopeammin pankkien luottokorkoihin kuin niiden maksamiin talletuskorkoihin. Tämä vahvistaa pankkien korkokatetta ja parantaa niiden kannattavuutta lyhyellä aikavälillä. Samalla pankkien oman markkinavarainhankinnan hinta nousee. Pidemmällä aikavälillä korkea korkotaso voi kasvattaa pankkien luottoriskiä. Rahoituskustannusten nousu voi aiheuttaa luotonottajille maksuvaikeuksia, mikä kasvattaa pankkien järjestämättömiä saamisia ja luottotappioita. Korkokatteen kasvu voi puolestaan vastaisuudessa hidastua, jos pankit joutuvat houkuttelemaan talletuksia aiempaa korkeammilla talletuskoroilla.

Korkojen nousu ja rahoitusolojen kiristymisen vaikuttavat velallisiin, sijoittajiin, rahoitusalan toimijoihin ja niiden kautta rahoitusvakauteen. Normalisoituva korkoympäristö edistää rahoitusvakautta, sillä se hillitsee velkaantumiseen ja riskinottoon liittyvien haavoittuvuuksien kasvua. Korkotason nopea muutos kasvattaa

kuitenkin myös rahoituksen välitykseen liittyviä riskejä ja voi paljastaa alhaisten korkojen aikana otettuja liiallisia riskejä ja kertyneitä haavoittuvuuksia. Silicon Valley Bankin ja muutaman muun yhdysvaltaispankin äkillinen kaatuminen maaliskuussa 2023 oli tästä esimerkkinä.

Maailmantalouden kehityksen ja euroalueen talouskasvun odotetaan jatkuvan vaisuna ja riskit odotettua heikompaan talouskehitykseen arvioidaan suuriksi. Kasvaneet geopoliittiset jännitteet, globalisaation hidastuminen ja protektionistiset politiikkatoimet hidastavat maailmankauppaa. Suomen Pankki ennustaa Suomen taloudelle tänä vuonna lievää taantumaa ja hidasta kasvua vuonna 2024 (ks. [Talous talvihorrossa – Euro & talous](#)). Inflaatiovauhti on nopeaa tänä vuonna mutta hidastuu ensi vuonna alle 2 prosenttiin. Elinkustannusten nousuvauhdin rauhoittuminen ja kohtuullisen hyvänä pysyvä työllisyys tukevat osaltaan kotitalouksien lainanhoitokykyä ja rahoitusvakautta.

Asuntokauppa vaimenee ja asuntojen hinnat laskevat

Asuntojen hinnat alkoivat laskea Suomessa ja muissa Pohjoismaissa vuoden 2022 aikana (kuvio 3). Hinnat ovat laskeneet Suomessa vuoden 2022 huipusta noin 7,5 %. Pohjoismaisen vertailun mukaan hintojen lasku on ollut jyrkintä Ruotsissa, jossa asuntojen hinnat nousivat erityisen voimakkaasti pandemian aikana.^[1]

1. Asuntojen hintojen odotetaan laskevan edelleen vuonna 2023. Suomessa toimivat pankit ennustivat alkuvuoden katsauksissaan, että asuntojen hinnat laskevat pääkaupunkiseudulla noin 5–7 % ja koko maassa keskimäärin hieman tätä vähemmän. Ruotsin keskuspankki on ennustanut asuntojen hintojen laskevan maassa noin 20 % vuoden 2022 huippuun verrattuna ([Monetary Policy Report February 2023](#)).

Kuvio 3.



Suomen asuntomarkkinoiden käänne vuoden 2022 puolivälissä oli hieman jyrkempi pääkaupunkiseudulla ja suurissa kaupungeissa kuin muualla maassa (kuvio 4). On tavallista, että talouden häiriöissä asuntojen hinnat laskevat enemmän siellä, missä ne ovat nousseet nopeammin. Asunnot ovat keskimäärin kalliimpia ja asuntolainat suurempia suurissa kaupungeissa kuin muualla Suomessa.^[2] Korkeiden korkojen nousulla on siksi suurempi vaikutus asuntojen kysyntään ja kotitalouksien ja sijoittajien lainanottohalukkuuteen suurissa kaupungeissa.

2. Ks. Suurten kaupunkien asuntomarkkinoilla käänne – mitä on odotettavissa? – Euro & talous.

Kuvio 4.



Epävarmuus tulevasta korkotasosta vaikeuttaa lainanhoitomenojen arviointia, mikä lisää asunnon ostoa harkitsevien kotitalouksien varovaisuutta. Asuntojen kysyntä on vähentynyt nopeasti, mutta tarjonta on edelleen varsin runsasta. Maaliskuussa 2023 asuntoja oli myynnissä enemmän kuin vuotta aiemmin.^[3] Asuntoja valmistuu yhä runsaasti, mutta rakentaminen vähenee vähitellen. Uusien rakennuslupien ja aloitettujen rakennushankkeiden määrät pienentyivät vuoden 2022 aikana ja vuoden 2023 alussa.

Asuntomarkkinoiden heilunta voimistaa koko talouden nousu- ja laskusuhdanteita, sillä asuntorakentamisen investoinnit vaihtelevat enemmän kuin bruttokansantuote (BKT) yhteensä. Rakentamisen voimakkaat suhdannevaihtelut vaikuttavat rakennusyritysten liikevaihtoon ja kannattavuuteen sekä rakennusalan työllisyyteen. Asunnot muodostavat merkittävän osan kotitalouksien varallisuudesta. Asuntojen hintojen lasku pienentää kotitalouksien varallisuutta ja etenkin asuntovelallisten varallisuutta verrattuna velkoihin. Tämä voi vähentää velkaantuneiden kotitalouksien mahdollisuuksia ja halukkuutta vaihtaa asuntoa, ottaa uutta velkaa tai tehdä hankintoja.^[4]

3. Ks. [Asuntojen hinnat ja asuntomarkkinat - Etuovi.com](#) (viitattu 3.4.2023).

4. Asuntojen hintojen lasku pienentää etenkin asuntovelallisten nettovarallisuutta, joka on varojen ja velkojen erotus eli yksinkertaisimmillaan asunnon senhetkisen markkina-arvon ja asuntolainan jäljellä olevan määrän erotus.

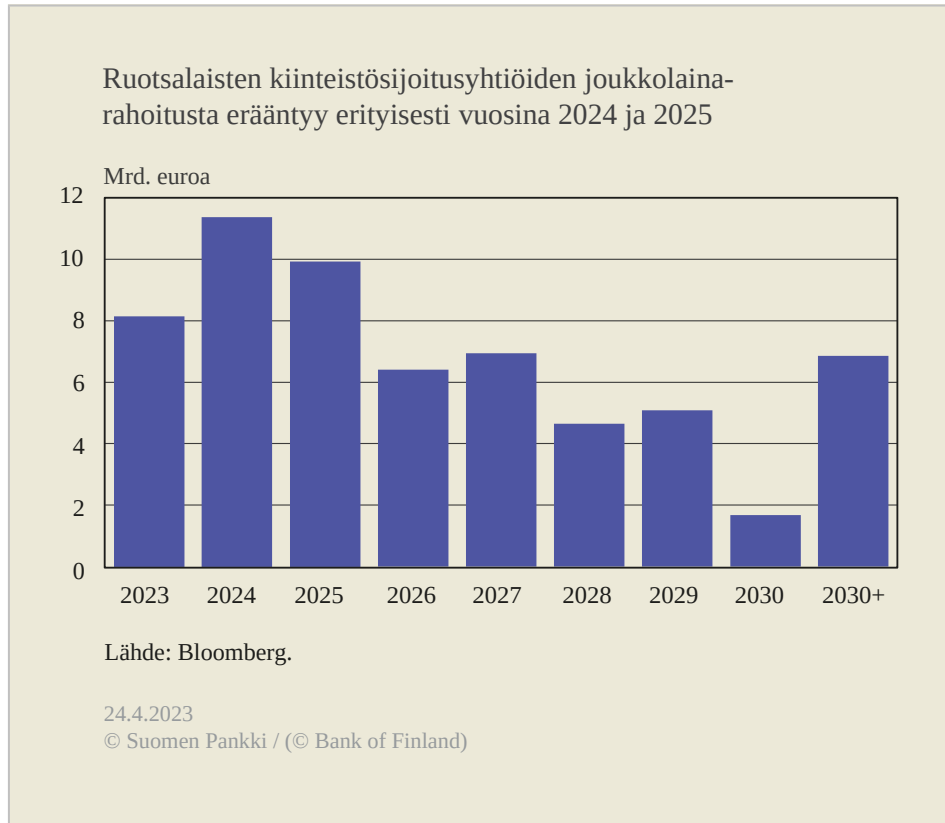
Kiinteistösijoitusmarkkinoiden näkymät heikentyneet

Heikentynyt toimintaympäristö on lisännyt kiinteistösijoitusten kannattavuuteen, rahoitukseen ja arvonmääritykseen liittyvää epävarmuutta. Kiinteistöjen käyttöasteet laskivat pandemiavuosina. Viime aikoina voimakkaasti nousseet kiinteistöjen hoito- ja rakennuskustannukset ovat kasvattaneet kiinteistösijoittajien riskejä. Myös muut rakenteelliset muutokset, kuten verkkokaupan lisääntyminen ja etätö, vähentävät liike- ja toimistotilojen tarvetta.

Kiinteistösijoittamisen näkymät ovat heikentyneet myös Suomessa. KTI Kiinteistötieto Oy:n mukaan kotimaisten sijoituskiinteistöjen markkina-arvot laskivat keskimäärin 3,4 % vuonna 2022. Suurin selittäjä markkina-arvojen laskulle oli sijoituskiinteistöjen tuottovaatimusten kasvu korkotason nousun myötä. Kiinteistökauppoja tehtiin vuoden 2023 tammi-maaliskuussa noin 80 % vähemmän kuin edellisvuonna samaan aikaan. Asuntojen hintojen lasku vaikuttaa useiden kiinteistösijoitusyhtiöiden varallisuuteen ja kannattavuuteen, sillä asuinkiinteistöt ovat ammattimaisten sijoittajien keskeinen sijoituskohde.

Kiinteistöalan laskusuhdanne on näkynyt melko voimakkaasti myös pohjoismaisilla arvopaperimarkkinoilla. Joidenkin kiinteistösijoitusyhtiöiden osakekurssit ja joukkolainojen hinnat ovat laskeneet voimakkaasti erityisesti Ruotsissa. Ruotsalaiset kiinteistösijoitusyhtiöt ovat keskimäärin melko velkaantuneita, ja monet niistä ovat perinteisen pankkirahoituksen ohella riippuvaisia markkinaehtoisesta rahoituksesta. Ruotsalaisten kiinteistösijoitusyhtiöiden riskilisät verrattuna Ruotsin valtionlainoihin ovat nousseet voimakkaasti sen jälkeen, kun Ruotsin keskuspankki aloitti koronnostot, ja kiinteistöalan kustannusten nousun vaikutukset alkoivat huolestuttaa sijoittajia. Ruotsalaisten kiinteistöyhtiöiden markkinaehtoinen rahoitus on erääntymässä melko tasaisesti lähivuosina, euromääräisesti eniten vuonna 2024 (kuvio 5).

Kuvio 5.



Kiinteistömarkkinat vaikuttavat olennaisesti rahoitusvakauteen, sillä kiinteistörahoituksen osuus pankkien luotonannosta on suuri. Monissa maissa riskit näyttäisivät keskittyvän kiinteistörahoitukseen erikoistuneisiin pieniin ja keskisuurin pankkeihin. Kiinteistöalan rahoituksen osuus on huomattava myös monissa pohjoismaisissa pankeissa (ks. [Asuntojen hinnat laskussa – miksi ja mihin kaikkeen se voi vaikuttaa?](#)).

Kiinteistöalan luottotappioiden ja järjestämättömien lainojen määrä on pysynyt toistaiseksi vähäisenä. Kiinteistöalan järjestämättömien lainojen osuus eurooppalaisissa pankeissa oli vuoden 2022 lopussa 1,8 %. Vastaava osuus pohjoismaisissa pankeissa oli 0,1–1,0 %. Pankkien merkitys kiinteistöalan yritysten rahoittajana korostuu, sillä yhtiöillä saattaa olla vaikeuksia uusien eräännyvää markkinaehtoista joukkolainarahoitusta, jos sijoittajien varovaisuus alaa kohtaan jatkuu.

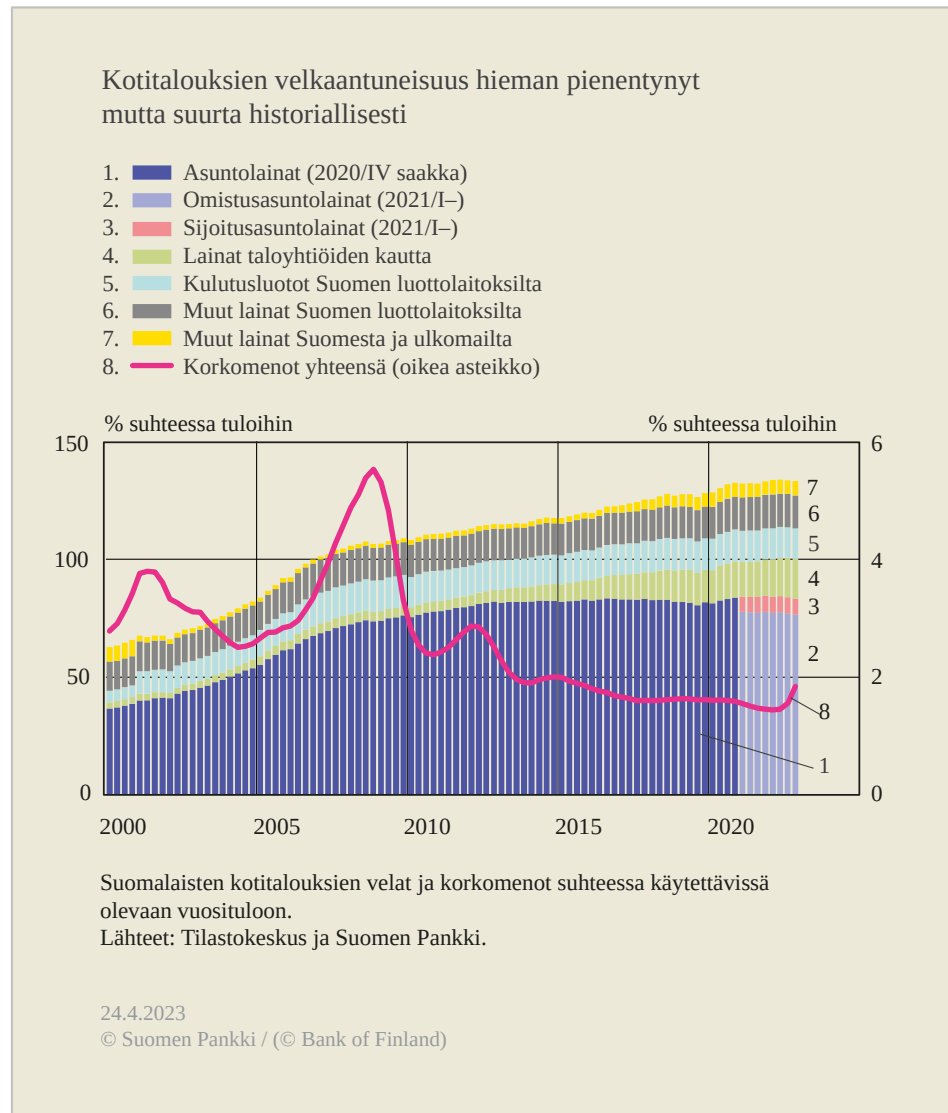
Korkojen nousu ja elinkustannusten kallistuminen testaavat kotitalouksien riskinkestävyyttä

Kotitalouksien lainakorot ovat nousseet jyrkästi vuoden 2022 kevään jälkeen. Uusien asuntolainojen keskiporko oli 3,8 % helmikuussa 2023, vuotta aiemmin 0,9 %. Asuntolainakannan keskiporko oli 2,4 % helmikuussa 2023. Lainakannan keskiporko nousee tämän vuoden aikana edelleen sitä mukaa, kun lainojen viitekorkot päivittyvät. Lähes koko lainakanta on sidottu enintään vuoden pituisiin euriborkorkoihin, joten lainan korko päivittyy vähintään kerran vuodessa.

Kotitaloudet ottivat uusiin asuntolainoihin vuoden 2022 jälkipuoliskolla vähemmän korkosuojauksia kuin vuoden alkupuolella ja vuonna 2021 (ks. [Korkojen voimakas nousu rasittaa asuntovelallisia](#)). Kiinteäkorkoisten lainojen osuus pysyi hyvin pienenä. Korkosuojaukset, kuten korkoputki tai korkokatto, ovat yleisempiä annuiteettilainoissa ja ensiasuntolainoissa kuin muissa lainoissa. Noin 25 % suomalaisesta asuntolainakannasta oli suojattu korkojen nousulta kesäkuussa 2022. Runsaimmin velkaantuneet uudet asuntolainanottajat ovat käyttäneet korkosuojauksia harvemmin kuin vähemmän velkaantuneet.

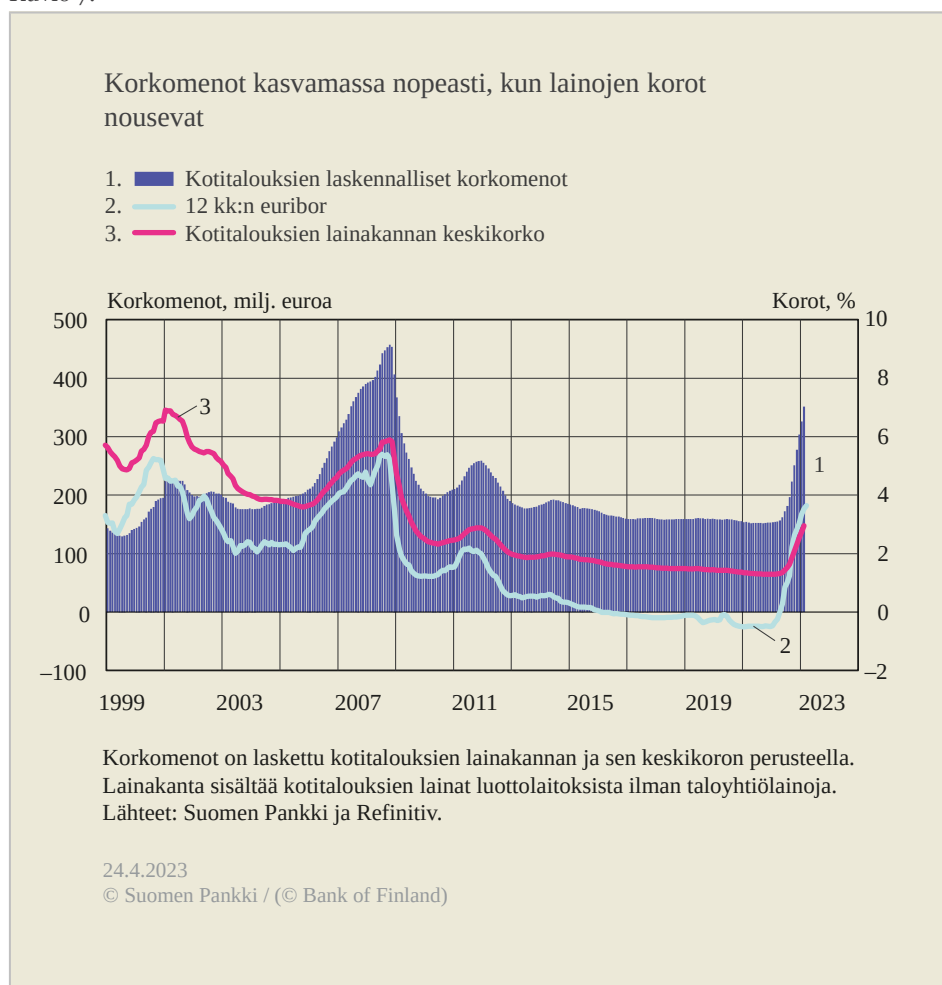
Kotitalouksien velkaantuneisuus suhteessa tuloihin on suurempaa kuin koskaan aiemmin sellaisessa tilanteessa, jossa lainakorot nousevat tuntuvasti. Kotitalouksien velkaantuneisuus pieneni hieman vuoden 2022 jälkimmäisellä puoliskolla, mutta se on yhä historiallisesti suurta (kuvio 6). Asuntolainakanta on pienentynyt hieman syksyn 2022 jälkeen, ja kannan vuosikasvuvauhti oli helmikuussa 2023 enää 0,6 %.

Kuvio 6.



Aiempaa suuremman velkaantuneisuuden vuoksi korkojen nousu kasvattaa kotitalouksien kuukausittaisia ja koko laina-ajan korkomenoja verrattuna aikaan, jolloin asuntolainat olivat selvästi nykyistä pienempiä ja lyhyempiä (kuvio 7). Lisäksi korkojen ja muiden hintojen nousu vaikuttaa asunnonomistajien maksamiin taloyhtiölainojen pääoma- ja hoitovastikkeisiin. Kaikkia vaikutuksia ei ole vielä nähty, sillä menot kasvavat viipeellä.

Kuvio 7.



Korkojen nousu lisää asuntovelkaisten kotitalouksien menoja ja pienentää niiden taloudellista liikkumavaraa, etenkin jos asuntolainat ovat suuria tuloihin nähden. Monilla velkaisilla kotitalouksilla on tosin myös runsaasti varallisuutta. Toimeentulovaikeudet ja taloudellinen ahdinko ovat yleisempiä pienituloisilla, joilla ei yleensä ole asuntolainaa (ks. [Asuntolainoja, korkoriskejä ja sähkökriisi – Kuinka Suomen kotitaloudet selviytyisivät iskuista?](#) – Euro & talous ja VM:n työryhmän mietintö).

Kotitalouksien velanhoitokyvyn ei odoteta vaarantuvan laajamittaisesti, jos talouden taantuma jää ennusteiden mukaisesti lieväksi ja lyhytkestoiseksi. Hyvänä pysyvä työllisyystilanne tukee kotitalouksien luotonhoitokykyä. Velanhoitovaikeuksien lisääntymisestä ei ole toistaiseksi näkynyt hälyttäviä merkkejä. Lainojen uudelleen neuvotteluita ei ole tilastoitu tavanomaista enempää. Hoitamattomien asunto- ja asuntoyhteisölainojen osuus on pysynyt pienenä. Pankkien luotto- ja arvonalentumistappiot vakuudettomista kulutusluotoista ovat kasvaneet hieman kevään 2022 jälkeen.

Uudiskohteiden suuret taloyhtiölainat ja vaihtuvakorkoinen lainakanta ovat kasvattaneet kotitalouksien taloyhtiölainoihin liittyviä riskejä. Luottoriskien realisoitumisesta ei ole toistaiseksi selviä merkkejä (ks. [Taloyhtiölainojen riskit kasvavat – sääntelyuudistukset rajoittavat yhtiölainojen käyttöä jatkossa](#)). Riskit voivat kuitenkin kasvaa ja toteutua

viiveellä, kun korot nousevat ja kiinteistöjen hoito- ja korjauskulut kasvavat. Lisäksi joissakin taloyhtiöissä pitkien lyhennysvapaiden päätyminen ajoittuu samaan aikaan lainan viitekoron tarkistuksen kanssa.

Velanhoidomenojen ja välttämättömien kulutusmenojen kasvu heikentää kotitalouksien mahdollisuuksia ylläpitää aiempaa kulutustasoa ja kartuttaa säästöjä. Kotitalouksien talletukset supistuivat tammi-helmikuussa 2023. Kotitalouksien säästämisaste painui vuonna 2022 negatiiviseksi, eli kotitalouksien menot olivat suuremmat kuin niiden tulot. Etenkin osa suuresti velkaantuneista kotitalouksista voi joutua vähentämään kulutusta tuntuvasti, jos talouden häiriöt pitkittyvät ja voimistuvat.

Yksityisen kulutuksen tuntuvalle supistumisella olisi merkittäviä vaikutuksia reaalityalouteen (kuvio 8). Talouden taantuma olisi tällöin ennustettua syvempi, ja siitä toipuminen olisi hitaampaa.^[5] Jos yritysten tuotteiden ja palveluiden myynti vähenee merkittävästi, yritysten mahdollisuudet investoida ja työllistää heikentyvät. Jos yritysten maksuvaikeudet ja konkurssit lisääntyvät, pankkien luottotappiot yritysten ja kotitalouksien lainoista voivat kasvaa merkittävästi. Tällaisessa tilanteessa pankkien kyky myöntää lainoja kestäväen talouskasvun tueksi voisi heikentyä.

Kuvio 8.



Yritysten luottoriskit kasvaneet laaja-alaisesti

Useat peräkkäiset kriisit ja nopeasti muuttuva toimintaympäristö ovat testanneet yritysten stressinsietokykyä. Erityisesti pienempien yritysten taloudelliset puskurit hupenivat jo koronapandemian aikana. Viime vuodesta alkaen Venäjän hyökkäyssota ja energiakriisi ovat heikentäneet monien yritysten toimintaedellytyksiä. Viimeisimpänä nopea inflaatio heikentää niiden yritysten kannattavuutta, jotka eivät kykene siirtämään kustannusten nousua täysimääräisesti lopputuotteidensa hintaan. Yritysten kannalta on kriittistä, kuinka paljon korkojen ja elinkustannusten nousun kanssa kamppailevat

5. Ks. Kotitalouksien kulutus voi olla kovilla energiakriisissä – Euro & talous. Ks. myös Kärkkäinen, S., ja Silvo, A., (2023) ”Household debt, liquidity constraints and the interest rate elasticity of private consumption” BoF Economic Review 2/2023.

kotitaloudet leikkaavat kulutustaan.

Yritysten rahoituskustannukset seuraavat markkinakorkoja, ja korkojen noustessa ne kasvavat nopeasti. Pankit ja sijoittajat ovat reagoineet yrityssektorin heikentyneisiin näkyymiin, mikä korkojen nousun ohella kiristää yritysten rahoitusoloja entisestään. Pankit ovat kiristäneet luottoehtojaan vuoden 2022 ensimmäisestä neljänneksestä alkaen.^[6] Suuremmissa yrityksissä myös heikentynyt sijoittajakysyntä velkakirjamarkkinoilla kiristää rahoitusoloja.

Toimintaympäristön heikennyttä yrityssektorin luottoriskit ovat kasvaneet laaja-alaisesti. Pankkien raportoimien, luottoriskiltään kasvaneiden (ns. stage 2) lainojen osuus on suurentunut viimeisen vuoden aikana (kuvio 9). Pankkien yritysluottoriskit ovat kasvaneet lähes kaikilla toimialoilla ja kaiken kokoisissa yrityksissä. Kasvaneet luottoriskit eivät ole toistaiseksi toteutuneet luottotappioiden. Kotimaisten pankkien järjestämättömien yritysluottojen osuus on pienentynyt viimeisen vuoden aikana. Jos talous kehittyy ennusteiden mukaisesti, yrityssektorin velanhoitokyvyn ei odoteta heikentyvän niin, että se horjuttaisi kotimaisen rahoitusjärjestelmän vakautta.

Kuvio 9.

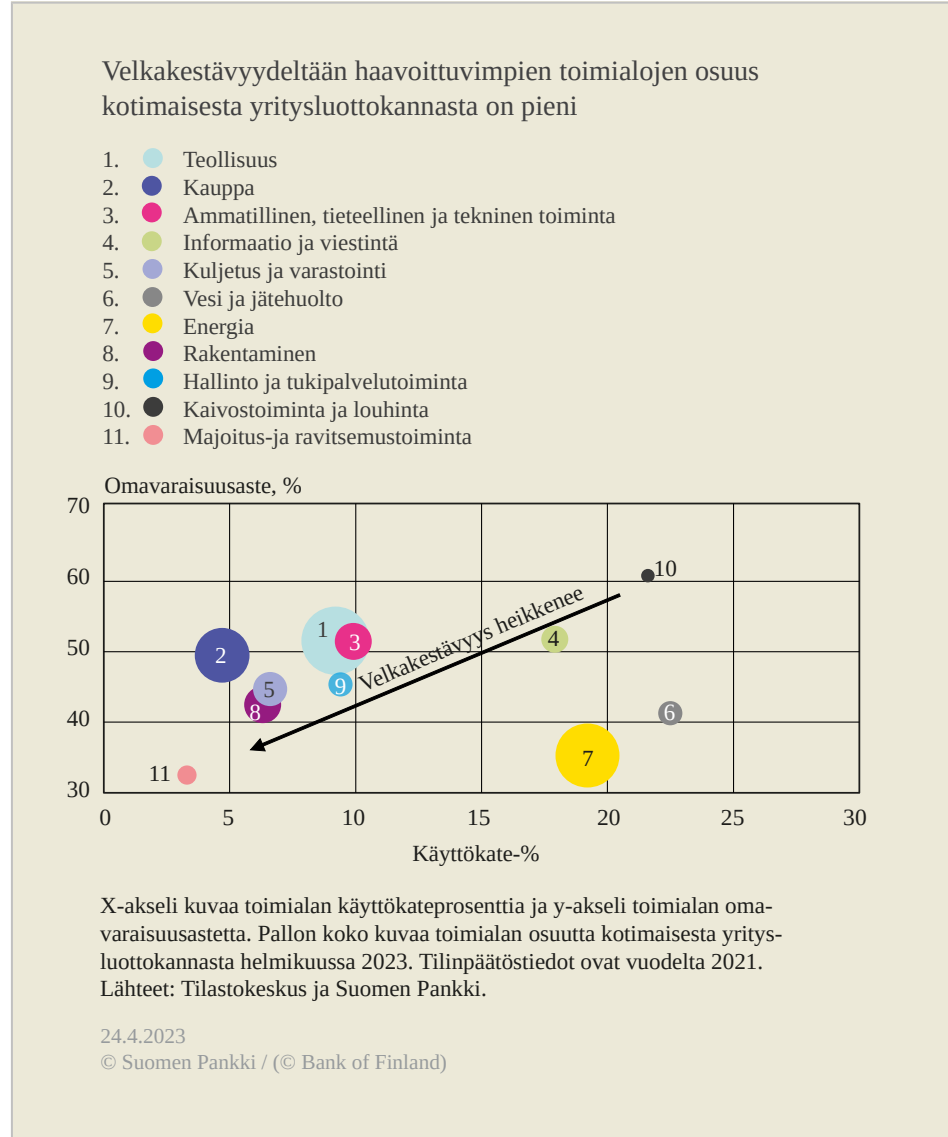


Yritysten kyky kestää korkojen nousua ja toimintaympäristön muita haasteita vaihtelee toimialoittain (kuvio 10). Erityisesti pandemiasta kärsineellä majoitus- ja

6. Ks. Pankkien luotonannon seurantakysely – Suomen tulokset N4/2022 (suomenpankki.fi).

ravitsemisalalla ja asuntomarkkinoiden hidastumiselle alttiilla rakennusalaalla kannattavuus on heikkoa ja omavaraisuusaste on alhainen. Suomen Asiakastieto Oy:n mukaan suomalaisten konkurssien määrä kasvoi vuoden 2023 ensimmäisten kolmen kuukauden aikana 30 % vuodentakaisesta vastaavasta ajanjaksosta. Konkurssien määrä oli suurin 15 vuoteen ajanjaksolta, jolta vertailukelpoisia tietoja on saatavilla. Konkurssseja oli erityisen runsaasti haavoittuvimmilla toimialoilla.

Kuvio 10.



Epävakaa markkinatilanne heikentää pankkien varainhankinnan näkymiä

Pankkien markkinavarainhankinnan hinta on viimeisen vuoden aikana noussut nopeasti markkinakorkoja seuraten. Lisäksi epävarmuus on lisääntynyt rahoitusmarkkinoilla, ja pankkien luottoriskilisät ovat kasvaneet jonkin verran ja vaihdelleet aiempaa enemmän (kuvio 11). Luottoriskien hinnoittelun hajonta pankkien välillä on kasvanut erityisesti vakuudettomissa velkakirjoissa.

Pankkien varainhankinnan lähiajan näkymät ovat heikentyneet. Korkotason nousu kasvattaa paineita nostaa talletuskorkoja. TLTRO-luottojen erääntymiset^[7], MREL-vaateet ja EKP:n katettujen joukkovelkakirjojen osto-ohjelmien loppuminen kasvattavat eurooppalaisten pankkien varainhankintatarpeita rahoitusmarkkinoilta, mikä voimistaa kilpailua talletus- ja velkakirjamarkkinoilla.

Kuvio 11.



Riippuvuus markkinarahoituksesta kasvattaa kotimaisten pankkien varainhankinnan riskejä epävakaassa markkinatilanteessa (ks. [Pankkien varainhankintariskien hallinta korostuu rahoitusolojen kiristyessä](#)). Vahvaan vakavaraisuuteen ja saamisten korkeaan laatuun perustuva hyvä maine on taannut suomalaisille pankeille pääsyn kansainvälisille rahoitusmarkkinoille myös markkinoiden häiriötilanteissa.

Kansainvälinen valuuttarahasto kiinnitti Suomen finanssisektorin arvioissaan huomiota markkinarahoituksen merkittävään osuuteen pankkien jälleenrahoituksessa (ks. [IMF](#)

7. TLTRO viittaa EKP:n kohdennettuihin pidempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin (targeted longer-term refinancing operations), joissa EKP on tarjonnut pankeille pidempiaikaista lainaa kannustaakseen luotonantoa kotitalouksille ja yrityksille. MREL on omien varojen ja alentamiskelpoisten velkojen vähimmäisvaatimus (minimum requirement for own funds and eligible liabilities). Vaatimuksella pyritään varmistamaan, että pankilla on tarpeeksi omia varoja ja velkoja, joita voidaan mahdollisessa pankin uudelleenjärjestelyssä käyttää pankin tappioiden kattamiseen ja uudelleen pääomittamiseen.

suosittelee Suomelle toimia rahoitusvakauden vahvistamiseksi – Euro & talous). Markkinarahoituksen hinta ja saatavuus reagoivat reaalityalouden ja rahoitusmarkkinoiden sokkeihin tyypillisesti nopeammin kuin vakaina pidetyt vähittäistalutukset. Markkinoiden vakavissa häiriötilanteissa markkinarahoituksen hinta voi kallistua ja saatavuus heikentyä huomattavasti, minkä seurauksena pankkien maksuvalmius ja luotonantokyky voivat kärsiä.

Valtion ja pankkien kriisinkestävyys turvaa rahoitusvakautta

Suomen rahoitusjärjestelmään sisältyy merkittäviä rakenteellisia haavoittuvuuksia. Näitä ovat muun muassa luottolaitosten lainanannon keskittyminen asunto- ja kiinteistöluottoihin, kytkeytyneisyys ulkomaisiin pankki- ja rahoitusjärjestelmiin, rahoituksen välityksen pankkikeskeisyys ja kotitalouksien suuri velkaantuneisuus. Haavoittuvuudet voivat voimistaa pankkisektoriin kohdistuvia kriisejä tai muita häiriöitä.

Rakenteellisten haavoittuvuuksien vuoksi on tärkeää, että pankkisektori on hyvin pääomitettu talouden häiriöiden varalle. Finanssivalvonnan johtokunta asetti maaliskuussa 2023 suomalaisille luottolaitoksille yhden prosentin suuruisen lisäpääomavaatimuksen, ns. järjestelmäriskipuskurivaatimuksen. Päätös oli tärkeä ja perusteltu. Vaatimuksen asettamisessa otettiin huomioon luottolaitosten rakenteellisten riskien ja haavoittuvuuksien lisäksi Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan tekemät stressitestilaskelmat, joilla arvioidaan pankkisektorin kriisinkestävyttä Suomen talouteen ja pankkijärjestelmään kohdistuvissa poikkeuksellisen vakavissa kriisitilanteissa.^[8]

Suomen Pankki julkaisi joulukuussa 2022 Suomen julkisen talouden arvion, jonka mukaan Suomen julkisen sektorin velkasuhteen ennustettu kasvusuunta on eurooppalaisiin verrokkimaihin nähden poikkeava ja huolestuttava. Suomen julkinen velkasuhde on kasvanut lähes yhtäjaksoisesti globaalista finanssikriisistä lähtien ja kasvun ennustetaan jatkuvan, ellei julkisen talouden suuntaa muuteta. Valtion hyvä velkakestävyys ja vahva julkinen talous ovat tärkeitä myös rahoitusvakauden näkökulmasta.

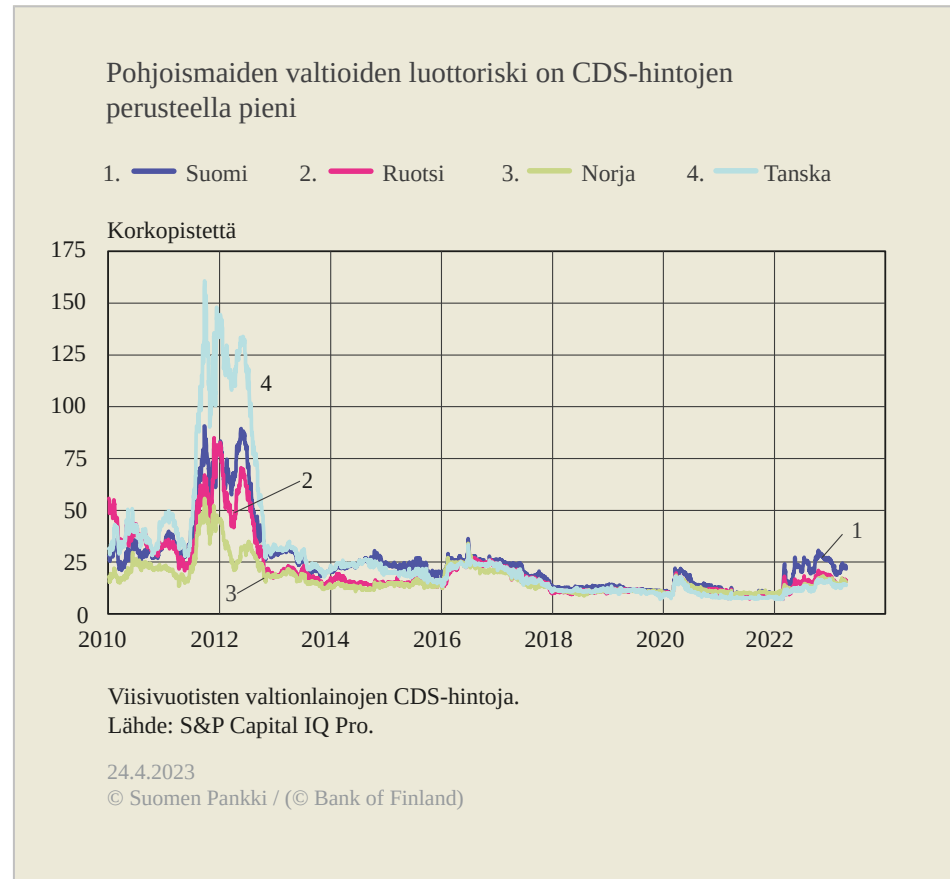
Valtion velastaan maksama hinta toimii yleensä hinnoittelun pohja-arvona kotimaisten yritysten ja pankkien markkinavarainhankinnalle. Muutokset valtionvelan riskillisyydessä vaikuttavat kyseisen maan pankkisektoriin, ja valtion luottoluokituksen lasku aiheuttaa tyypillisesti maan pankkien luottoluokituksen laskun. Valtion hyvä velkakestävyys on tärkeää rahoitusvakaudelle etenkin Suomessa, jossa on kansantalouden kokoon verrattuna suuri, kytkeytynyt ja keskittynyt pankkijärjestelmä, jonka varainhankinta nojaa vahvasti kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta hankittavaan jälleenrahoitukseen.

Suomi on maksanut valtionveloistaan alhaista luottoriskilisää. Riskilisää voidaan mitata

8. Ks. Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan stressitestikehikolla tehdyt laskelmat Finanssivalvonnan johtokunnan 29.3.2023 tekemän makrovakauspäätöksen liitteestä.

valtionlainan luottoriskivakuutusten (CDS, Credit Default Swap) hintojen perusteella tai vertaamalla valtionlainan korkoa pienemmän luottoriskin maiden valtionlainan korkoon. Suomen valtion luotoistaan maksamat riskilisät ovat kasvaneet hieman kuluneen vuoden aikana muihin Pohjoismaihin nähden (kuvio 12). Luottoluokituslaitokset Fitch Ratings ja S&P Global Ratings ovat arvioineet Suomen pitkäaikaisen velan toiseksi korkeimpaan luottoluokkaan vakain näkymin. On tärkeää, että Suomi pyrkii aktiivisesti pysymään vastaisuudessa alhaisen luottoriskin maana harjoittamalla uskottavaa ja pitkäjänteistä finanssipolitiikkaa.

Kuvio 12.



Makrovakaupolitiikan lisöpääomavaatimusten käyttöä tarpeen joustavoittaa

Pankkien riskinkantokykyä voidaan parantaa järjestelmäriskipuskurivaatimuksella ja muilla luottolaitosten pääomavaatimusten määrää ja koostumusta säätävillä harkinnanvaraisilla lisöpääomavaatimuksilla. Tärkeä kysymys on, miten näitä vaatimuksia tulisi ja miten niitä voidaan muuttaa kriisissä tai muussa vakavassa häiriötilanteessa (ks. [Makrovakaupolitiikan lisöpääomavaatimukset tukevat pankkien riskinkantokykyä](#)).

Finanssivalvonnan johtokunta voi tarvittaessa tukea pankkien luotonantokykyä alentamalla pääomavaatimuksia esimerkiksi tilanteessa, jossa vakava talouden häiriö aiheuttaa pankeille tappioita tai muuten heikentää niiden vakavaraisuutta.

Häiriötilanteissa pankit saattaisivat pahimmillaan supistaa luotonantoaan parantaakseen vakavaraisuussuhteitaan.

Tällaisessa tilanteessa voisi olla perusteltua alentaa luottolaitosten vakavaraisuusvaatimuksia väliaikaisesti heikkenevän suhdannekierteen katkaisemiseksi. Ensisijaisesti kevennys voidaan tehdä alentamalla luottolaitosten muuttuvaa lisäpääomavaatimusta, joka on väline suhdanneluonteisten rahoitusjärjestelmän riskien torjumiseksi.

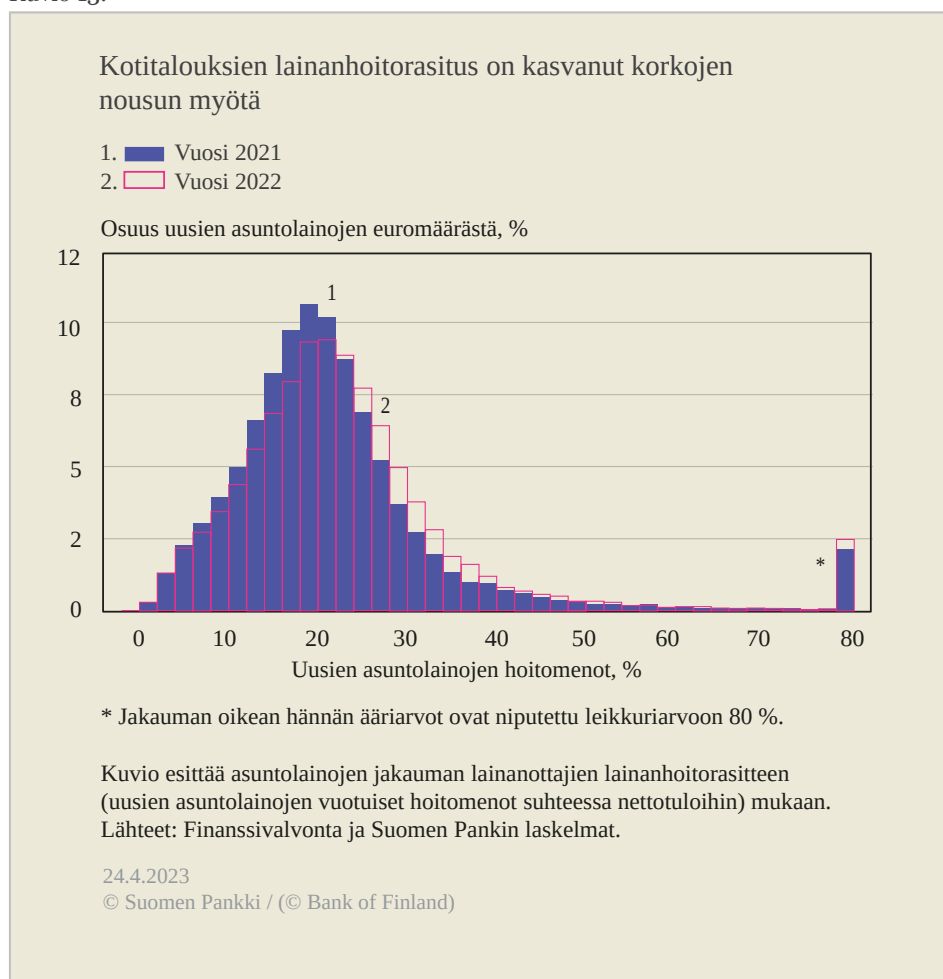
Useissa EU-maissa sovelletaan muuttuvan lisäpääomavaatimuksen asettamiseen joustavampia kriteerejä kuin Suomessa. Tämä mahdollistaa paremman varautumisen talouden ja rahoitusmarkkinoiden yllättäviin tilanteisiin. Siksi muuttuvan lisäpääomavaatimuksen asettamisen edellytyksiä tulisi täydentää myös kotimaisessa lainsäädännössä. (Ks. [Miten muuttuvan lisäpääomavaatimuksen käyttöä voitaisiin kehittää Suomessa?](#))

Enimmäisvelanhoitorasite parantaisi kotitalouksien velkakestävyyttä

Kotitalouksien uusien asuntolainojen lainanhoitomenot kasvoivat vuonna 2022 edelliseen vuoteen verrattuna, vaikka lainojen koot suhteessa tuloihin pienentyivät (kuvio 13). Valtiovarainministeriön asettama työryhmä arvioi keväällä 2023 kotitalouksien velkaantumiseen liittyviä riskejä nousevien korkojen oloissa. Työryhmän suositus sitovasta ns. enimmäisvelanhoitorasitteesta on rahoitusvakauden näkökulmasta erityisen tärkeä. Vaatimus asettaisi ylärajan sille, kuinka suuren osan velkojen hoitomenot enintään voivat viedä kotitalouksien tuloista. Hoitomenot laskettaisiin lainanottohetkeä korkeammalla korkotasolla ja erikseen määritellyllä lainojen enimmäistakaisinmaksuajalla.

Enimmäisvelanhoitorasite olisi tärkeä väline ehkäisemään kotitalouksien voimakkaasta velkaantumisesta aiheutuvia ongelmia ja parantamaan kotitalouksien kykyä suoriutua veloistaan korkotason tai elinkustannusten noustessa. Väline olisi vaikutuksiltaan saman tyyppinen kuin aiemmin esillä ollut kokonaisvelkojen ja tulojen suhdetta säätelevä ns. velkakatto. Velanhoitomenoille asetettavan ylärajan laskennassa voitaisiin ottaa huomioon velkakattoa tarkemmin esimerkiksi erityyppisten velkojen toisistaan poikkeavat korot.

Kuvio 13.

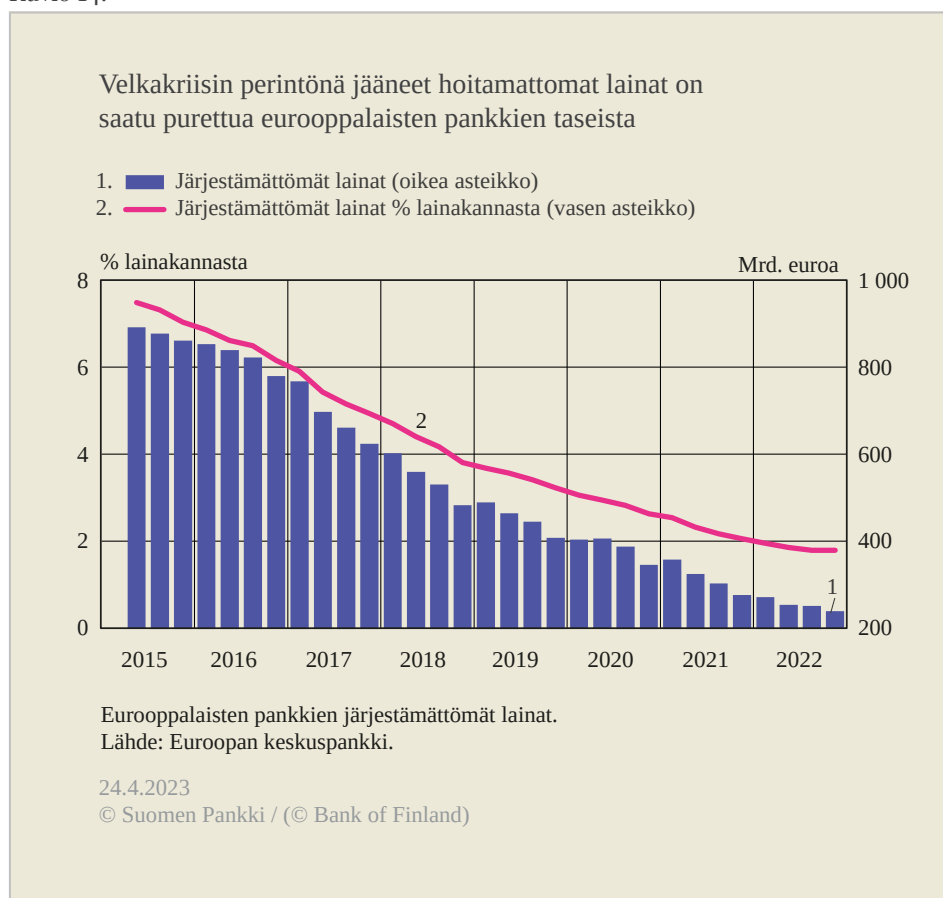


Pankkiunionin viimeistely tärkeää

Eurooppalainen pankkiunioni sisältää yhteisen rahoitusvalvonnan ja pankkien kriisinratkaisujärjestelmän. Unionin kolmas pilari eli yhteinen talletussuoja puuttuu toistaiseksi. Yhteinen talletussuoja lisäisi yleisön luottamusta pankkijärjestelmään, ehkäisisi talletuspakojä ja vähentäisi pankkien ja niiden kotivaltioiden välisiä haitallisia kytköksiä. Pankkiunionin loppuunsaattamista olisi syytä edistää määrätietoisesti.

Yhteisen talletussuojajärjestelmän edistäminen on odottanut kriisinratkaisu- ja talletussuojalainsäädännön uudistamista. Yhteisen talletussuojan kehittämistä on hidastanut myös vaatimus eurooppalaisten pankkien riskien vähentämisestä. Globaalista finanssikriisistä ja euroalueen valtioiden velkakriisistä lähtien pankkien taseita rasittaneet järjestämättömät saamiset ovat vähentyneet viime vuosina merkittävästi. Vajaan kymmenen vuoden aikana järjestämättömien saamisten määrä on supistunut suurten eurooppalaispankkien taseissa lähes 1 000 mrd. eurosta noin 350 mrd. euroon, mikä on enää noin 2 % pankkien koko lainakannasta (kuvio 14).

Kuvio 14.



Ajoittaiset kriisit eivät saa estää sääntelyhankkeiden edistämistä ja viimeistelyä

Pankkien vakavaraisuusvaatimuksia uudistavien ns. Basel III -suositusten käyttöönotto EU:ssa alkaa olla loppumetreillä. Uudistuksen viimeisen vaiheen täytäntöönpano EU-lainsäädäntöön tulee sisältämään merkittäviä poikkeuksia verrattuna Baselin komitean alkuperäisiin suosituksiin. Tämän vuoksi pankkien vakavaraisuussäntely on EU:ssa jäämässä osin kansainvälisiä suosituksia heikommaksi.

Alkuperäistä tavoitetta pankkien vakavaraisuussuhteiden paremmasta vertailukelpoisuudesta ja pankkien kilpailuedellytysten kansainvälisestä tasapuolistamisesta ei olla saavuttamassa. Uudet säännöt parantavat kuitenkin pankkien riskien läpinäkyvyyttä ja vähentävät perusteettoman suuria eroja ns. sisäisiä luokitusmenetelmiä käyttävien pankkien saamisten riskipainoissa ja riskipainotetuissa vakavaraisuusvaatimuksissa.

Euroopan unionissa valmisteltu pääomamarkkinaunioni auttaisi sijoittajia hajauttamaan riskejään ja muun muassa rahoittamaan vihreitä investointeja. Pääomamarkkinaunioni on edennyt hitaasti, mutta viime aikoina on kuitenkin edistytty usealla osa-alueella. Esimerkiksi arvopaperikaupan selvityspalveluiden, yritysten konkurssilainsäädännön harmonisoinnin, pk-yritysten pörssilistautumisen keventämisen^[9] sekä pitkäaikaissijoituksia tekevien rahastojen sääntely on edennyt myönteisesti.^[10]

Muita rahoitusjärjestelmän vakautta edistäviä eurooppalaisia sääntelyhankkeita ovat muun muassa tarkennukset kansallisten makrovakausrakenteiden mahdollisuuksiin asettaa luottolaitoksille lisäpääomavaatimuksia (ns. makrovakausrakenteen kehikon uudistaminen) ja kryptomarkkinoita koskevan lainsäädännön luominen.

EU:ssa on viime vuosina kehitetty uutta sääntelyä, joka auttaa viranomaisia ja rahoitustoimialaa varautumaan rahoitusyrityksiin ja rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuriin kohdistuviin kyberhyökkäyksiin ja muihin vakaviin operatiivisiin häiriöihin (ks. [Rahoitussektorin varautumisella tuetaan yhteiskunnan toiminnan jatkuvuutta kaikissa oloissa](#)). Suomen viranomaiset valmistelivat vuoden 2022 aikana päivittäismaksamisen varajärjestelyn sellaisia häiriötilanteita varten, joissa ihmisten pääsy pankkitileilleen estyy yhteiskunnan vakavien häiriötilanteiden tai poikkeusolojen takia.

Venäjän aloittama hyökkäyssota kiihdytti vihreää siirtymää pakottamalla valtioita irtautumaan venäläisistä fossiilisista polttoaineista ja siirtymään uusiutuviin energianlähteisiin. Rahoitusalan toimijat joutuvat arvioimaan tarkasti asiakkaidensa liiketoiminnan, jos se nojaa vahvasti uusiutumattomiin energialähteisiin.

Suomen Pankki on mukana maailmanlaajuisessa keskuspankkien ja valvojen yhteistyöverkostossa nimeltään Network for Greening the Financial System (NGFS), joka tekee aktiivisesti työtä ilmastonmuutokseen liittyvien siirtymäriskien ja fyysisten riskien^[11] tunnistamiseksi ja riskien arvioinnissa käytettävien ilmastoskenaarioiden kehittämiseksi. EU:n komissio on täydentänyt viime vuonna ohjeistustaan siitä, miten kestävä liiketoiminta määritellään^[12], ja EKP on julkaissut tilastollisia ilmastoriski-indikaattoreita^[13]. Myös ilmastoriskeihin liittyvän makrovakausrakenteen välineistön kehittämistä on tarpeen arvioida jatkossa.

Avainsanat

[liikviditeettiriskit](#), [asuntomarkkinat](#), [rahoitusvakaus](#), [järjestelmäriskit](#), [makrovakausrakenteet](#)

9. Ks. [Capital Markets Union: new proposals on clearing, corporate insolvency and company listing to make EU capital markets more attractive](#) (europa.eu).

10. Ks. [Capital markets union: Council adopts revised framework for European long-term investment funds - Consilium](#) (europa.eu).

11. Ns. siirtymäriskillä tarkoitetaan riskejä, jotka johtavat yrityksen liiketoiminnan kannattavuuden heikkenemiseen tai koko toiminnan loppumiseen siirryttäessä kohti vähäpäästöistä taloutta. Ns. fyysisillä riskeillä puolestaan tarkoitetaan ilmastonmuutoksesta aiheutuvia suoria taloudellisia tappioita esimerkiksi vahinkovakuutusyhtiöille, jotka joutuvat korvaamaan ilmastonmuutoksen aiheuttamia vahinkoja vakuutetuille.

12. [EU Taxonomy: Complementary Climate Delegated Act](#) (europa.eu)

13. [ECB publishes new climate-related statistical indicators to narrow climate data gap](#) (europa.eu).