Vesa Vihriälä 9.3.2022

Työelämäprofessori, Helsingin yliopisto

Pyydetty lausunto EU-makrovakausvälineiden uudelleentarkastelusta (E 15/2022)

Makrovakauspolitiikka on tärkeä osa vakaan talouskehityksen turvaamista. Globaali finanssikriisi ja sitä seurannut eurokriisi ovat osoittaneet taloudet hyvin haavoittuviksi rahoitusjärjestelmään liittyville riskeille. Kumuloitunut tutkimustieto tukee vahvasti käsitystä, että rahoituskriisit aiheuttavat suuria menetyksiä tuotannossa ja työllisyydessä. Lisäksi on paljon näyttöä siitä, että kriisien synty ja niiden seurauksien vakavuus kytkeytyvät paljon ylivelkaantumiseen.[1]

Näistä syistä rahoitusjärjestelmään ja etenkin ylivelkaantumiseen liittyviä riskejä on ryhdytty vähentämään tiukentamalla rahoitusinstituutioiden sääntelyä ja valvontaa sekä globaalisti että EU:ssa. Pääosa tällaisista toimista kohdistuu yksittäisiin toimijoihin ja koostuu pääomaa ja likviditeettiä koskevista tiukemmista vaatimuksista sekä pankkien kriisinratkaisuun valmistautumista ja siinä yhteydessä pankeille asetetusta vaatimuksesta määrittää ennakolta riittävä määrä velkaeriä, joita voidaan käyttää tappioiden kattamiseen.

Näiden yksittäisten instituutioiden kriisinkestokykyä lisääviä ja osin samalla riskinottoa hillitseviä sääntelyvaatimuksia täydentävät ns. makrovakausvälineet, joiden motiivina on pikemminkin koko rahoitusjärjestelmän vakauden edistäminen kuin yksittäisen instituution ongelmien välttäminen tai tehokas hoitaminen. EU-lainsäädännön määrittämistä makrovakausvälineistä pääosa on kuitenkin itse asiassa hyvin samankaltaisia lisäpääomavaatimuksia rahoituslaitoksille kuin muut, yksittäisten instituutioiden kriisien estämiseksi asetetut pääomavaatimukset: muuttuva lisäpääomavaatimus (CCyB), järjestelmäriskipuskuri (SyRB) ja rahoituslaitoksen merkittävyyden perusteella asettava pääomavaatimus G-SII, O-SII). Tämän lisäksi on mahdollista asettaa makrovakausperusteilla rajoituksia riskipainoille, joita käytetään pääomatarpeen laskemisessa.

EU-lainsäädännön ulkopuolella on eri maissa otettu käyttöön erilaisia luotonottajiin kohdistuvia, ”kysyntäpuolen” makrovakausvälineitä, joilla pyritään sääntelyn keinoin estämään lähinnä kotitalouksien ylivelkaantumista. Nämä asettavat rajoituksia yhtäältä pankin myöntämän lainan suuruudelle suhteessa lainan vakuutena olevan asunnon tai mahdollisesti myös muun vakuuden arvoon (LTV, LTC) ja toisaalta lainan tai sen hoitomenojen suuruudelle suhteessa lainanottajan tulotasotasoon (LTI, LSTI) tai kaikkien velkojen tai niiden hoitomenojen suhteelle (DTI, DTSI). Suomessa on toistaiseksi käytössä vain enimmäisluototussuhde, ”luottokatto”, joka asettaa asuntoluoton määrälle enimmäissuuruuden prosenttina vakuuksien arvosta (LTC).

Makrovakausvälineillä pyritään siis täydentämään muita sääntelyelementtejä kahdella tavalla. Yhtäältä pyritään ottamaan huomioon kunkin maan rahoitusjärjestelmän erityisiä, muista poikkeavia ja hitaasti muuttuvia piirteitä ja vahvistamaan järjestelmän kestävyyttä, kun siinä on erityisiä haavoittuvuuksia. Tämä koskee erityisesti järjestelmäriskipuskuria ja rahoituslaitosten merkittävyyteen perustuvia pääomapuskureita. Toisaalta pyritään estämään ennakolta liialliseen velkaantumiseen perustuvien ylikuumenemistilanteiden syntymistä. Tällainen ajan mukaan muuttuva politiikka koskee ennen kaikkea muuttuvaa lisäpääomavaatimusta ja kysyntäpuolen toimia.

[1] Sufi ja Taylor (2021), ”Financial crises, a survey”, NBER Working paper 29155, on tuore katsaus rahoituskriisien syntyä ja vaikutuksia koskevaan tutkimusnäyttöön.

EU-lainsäädännön asettamat makrovakausvälineet ovat itsessään varsin monimutkaisia. Kun ne tämän lisäksi menevät limittäin ja päällekkäin muiden pääomavaatimusten kanssa, syntyvä kokonaisuus on kaikkea muuta kuin selkeä.

Toisaalta kokemus makrovakausvälineiden vaikutuksista on vielä rajallista. Näyttää joka tapauksessa siltä, että tilanteen mukaan muuttuvien toimien, lähinnä muuttuvan lisäpääomavaatimuksen, merkitys on ollut toistaiseksi pienehkö. Tämä saattaa johtua ainakin osaksi siitä, että pankeilla on ollut merkittävä määrä ”ylimääräistä” pääomapuskuria, jolloin pääomavaatimuksen muutokset eivät ole muodostuneet luotonannon kannalta relevantiksi rajoitukseksi. Myös muuttuvan lisäpääomavaatimuksen normaaliolosuhteisiin liittyvä taso (0) on vähentänyt välineen käyttömahdollisuutta.

Makrovakausvälineiden ja niiden myötä syntyneiden pääomavaatimusten huolellinen arviointi onkin paikallaan. Valtioneuvoston esittämät näkökohdat ovat järkeviä. Korostaisin muutamia seikkoja:

Ensinnäkin erilaisten mikro- ja makrovakausvälineiden kiistatta monimutkainen kokonaisuus vaatii selkeyttämistä. EU-lainsäädännössä olisi nykyistä tarkemmin syytä määritellä mitä tarkoitusta kukin makrovakausväline palvelee. Samalla olisi hyvä parantaa pääomapuskureiden käyttömahdollisuuksia mm. siten, että muuttuvan lisäpääomavaatimuksen ”neutraali” normaalitaso olisi lähtökohtaisesti positiivinen.

Toiseksi makrovakauspolitiikalla on tärkeä tehtävä erityisesti euroalueen sisällä eri tavoin kehittyvien makrovakausriskien hillinnässä, kun rahapolitiikka on alueella yhtäläinen eikä siten voi ottaa huomioon maakohtaisia eroja. Tämä puoltaa huomattavaa väljyyttä siihen, millaisia toimia kansalliset makrovakauspäättäjät voivat kulloinkin soveltaa EU-lainsäädännön kattamien välineiden osalta. Tämä ei kuitenkaan saa tarkoittaa sitä, että kansalliset viranomaiset voisivat jättää tilapäiset pääomavaatimusten kevennystoimet pitkäaikaisiksi ilman vahvoja perusteita.

Kolmanneksi makrovakausuhkia on hankala määrittää minkään yksittäisen indikaattorin perusteella. Esimerkiksi jokin luottojen kasvuvauhti tai luottomäärä suhteessa BKT:hen voi merkitä hyvin erilaisia riskejä riippuen siitä mihin luotot käytetään ja millainen kokonaistaloudellinen tilanne on. Myös tämä puoltaa väljyyttä makrovakausviranomaisille sen arvioinnissa, miten erilaisia instrumentteja kulloinkin muutetaan (koskee sekä EU-lainsäädännön kattamia instrumentteja että puhtaasti kansallisia instrumentteja).

Neljänneksi, rahoitusmarkkinoiden muutokset ja erityisesti pankkien rinnalle syntyvien rahoituksenvälityskanavien merkityksen kasvu merkitsee sitä, että yksin pankkeja koskevat säännökset riittävät entistä vähemmän turvaamaan rahoitusvakautta. Tätä korostaa rajojen yli tapahtuvan välityksen kasvu. Tämä puoltaa sekä sääntelyn ulottamista mahdollisuuksien mukaan muihin instituutioihin että ns. kysyntäpuolen toimien tehostamista. Kysyntäpuolen toimet olisi myös hyvä ottaa EU-lainsäädännön piiriin minimitason sääntelyn varmistamiseksi koko EU-alueella. Päätöksenteko tulisi kuitenkin säilyttää kansallisilla viranomaisilla aiemmin todetusta syystä.

Kysyntäpuolen toimien tehostamisen tarve koskee myös Suomea. Valtiovarainministeriön asettaman työryhmän esityksestä poiketen hallitus ei ole sisällyttänyt muutosesitykseen säännöksiä kotitalouksien velkaantumisen tai velanhoitorasituksen rajoittamisesta suhteessa tuloihin. Tällaiselle sääntelyvälineelle, jollainen on käytössä monessa muussa maassa ja jota mm. Euroopan järjestelmäriskikomitea Suomelle suosittelee, on hyvät perusteet. Rajoitus voidaan muotoilla niin, että siinä on yksittäisen lainanottajan osalta riittävää joustoa, eikä se siten johda kohtuuttomiin tilanteisiin.