Lausunto Eduskunnan talousvaliokunnalle, 10.3.2022

E 15/2022 vp Valtioneuvoston selvitys: EU-lainsäädäntöön pohjautuvien makrovakausvälineiden

Antti Ripatti
Empiirisen makrotaloustieteen professori
Helsingin yliopisto, Helsinki GSE

Taustaa

Valtionvarainministeriön perusmuistio perustuu EU:n (pankkien) vakavaraisuusasetuksesta nousevaan velvoitteeseen selvittää makrovakaussääntelyä. Euroopan komissio kuulee selvityksessään eri tahoja. Muistio on Suomen valtion kannanotto makrovakaussääntelyyn Euroopan unionissa.

Suomen kannanmuodostus käsittelee seuraavaa:

1. Makrovakausvälineiden joustavuuden lisäys.
2. Pankkien oman pääoman laatuun liittyvät kysymykset ja yhteistyö kriisinratkaisuviranomaisten kanssa.
3. Pankkien pääomavaatimusten symmetrisyys: sekä kiristämisen että keventämisen oltava mahdollista perustuen harkinnanvaraisuuteen.
4. Mikro- ja makrovakaussääntelyn rajanvedot; luottoriskimallien mahdollinen sisäänrakennettu myötäsyklisyys.
5. Makrovakaussääntelyn ulottaminen varjopankkitoimintaan.
6. Valtiolainojen vakavaraisuuskohtelun uudistaminen (ei määritellä kantaa tähän).
7. Välineiden harmonisointi säilyttäen kansallinen liikkumavara.
8. (Luottojen) kysyntäpohjaisten välineiden harmonisointi, vaikka Suomi ei näe *välitöntä* tarvetta sellaisten välineiden käyttöönottamiseksi.

Kannanoton laajakirjoisuudesta käy ilmi, että makrovakausvälineitä on paljon ja sääntely ulottuu moniin yksityiskohtiin. Tämä herättää ainakin seuraavia kysymyksiä: Palveleeko makrovakausvälineet tavoitetta? Millaisella sääntelyjärjestelmällä tavoite voitaisiin saavuttaa paremmin (esim. kustannustehokkaammin)? Yritän tässä lausunnossa sivuta näitä kysymyksiä.

Tavoite ja välineet

Makrovakauspolitiikan tavoitteena (EKP[1]) on välttää finanssikriisit:
Makrovakauspolitiikan tärkein tehtävä on rahoitusvakauden ylläpitäminen. Pyrkimyksenä on muun muassa parantaa rahoitusjärjestelmän häiriönsietokykyä ja ehkäistä heikkouksia. Näin minimoidaan järjestelmäriskejä ja varmistetaan, että rahoituspalvelujen tarjonta reaalitaloudelle ei häiriinny.

[1] https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/stability/strategy/html/index.fi.html

Välineitä on useita ja ne kohdentuvat pankkien toimintaan eli kotitalouksien ja yritysten pankkiluottoihin liittyviin riskeihin. Pankit ovat siis keskeisessä roolissa rahoituksen välittymisessä ja mahdollinen finanssikriisi vaikuttaisi pankkien luotonantokykyyn.

Pankkeihin, ja erityisesti niiden vakavaraisuuteen[2] (omien pääomien määrään ja laatuun) kohdistuvat välineen nojaavat Basel III kehikkoon. Näitä ovat (i) kaikille pankeille asetettavat kiinteät lisäpääomavaatimukset, (ii) kansallisesti ja (iii) kansainvälisesti merkittäville pankeille asetettavat lisäpääomavaatimukset, (iv) vastasyklinen pääomavaatimus, (v) rahoitusjärjestelmän rakenteen ominaisuuksien perusteella asetettava lisäpääomavaatimus.

Luotonhakijaan kohdistuvia välineitä on Suomessa käytössä vain (a) lainakatto (enimmäisluototussuhde, LTV) ja (b) maksukykyarvio. Euroopassa käytettyjä kotitalouden *tuloihin liittyviä* välineitä ovat (c) enimmäisvelanhoitorasite (DSTI), (d) enimmäisvelkasuhde (DTI) ja (e) enimmäislainasuhde (LTI). Näiden lisäksi on käytössä (f) lyhennysvelvoite ja (g) laina-ajan enimmäispituus. Nämä välineet kohdistuvat yksinomaan kotitalouksiin ja jossain määrin (tulevaisuudessa?) asunto-osakeyhtiöihin.

Pankkeihin kohdistuvien välineitä on käytetty Suomessa seuraavasti: 2015 kiinteä 2,5 % lisäpääomavaatimus, 2016 Suomen systeemisesti merkittäville pankeille 0,5–2,0 % lisäpääomavaatimus ja riskipainolattia, 2016 lainakatto, 2018 lainakaton kiristäminen; 2019 järjestelmäriskipuskuri 2019 1–3 %. Korona-pandemian raskaimmaksi ajaksi puskureita kevennettiin.

Välineiden käyttö on ollut onnistunutta ainakin siinä mielessä, että Suomessa ei ole havaittu ongelmia rahoituksen välittymisessä ja toisaalta kotitalouksien asuntolainojen kasvu on ollut verrattain maltillista lähihistoriaan nähden. Pandemia on toki kohdellut yrityksiä ja kotitalouksia epätasaisesti ja Ukrainan sota, ja Venäjää koskevat pakotteet kohtelevat niitä vielä epätasaisemmin. Huolimatta pandemian negatiivisista vaikutuksista kotitalouksien tuloihin, ovat asuntojen hinnat nousseet voimakkaasti ilmeisesti kotitalouksien asumistarpeiden muutosten myötä. Ukrainan sodan vaikutukset lisäävät hintojen nousun lisäksi myös yleistä taloudellista epävarmuutta ja on odotettavissa, että asuntojen hintojen nousu pysähtyy tai kääntyy laskuun mikäli sota tai kriisi pitkittyy.

Näkökulmia: korkeammat pääomavaatimukset

Välineitä on tavoitteisiin nähden runsaasti[3]. Vaarana on, että niiden käyttö laajenee läpinäkymättömäksi hienosäädöksi ja näin lisää talouspolitiikan itse tuottamaa epävarmuutta sekä pankeille että niiden asiakkaille. Makrovakauspolitiikkaan pätee kaikki ne hyveet, mitä tiedetään muusta talouspolitiikasta kuten läpinäkyvyys ja ennakoitavuus.

---

[2] Ks. Samu Kurri (2021): Asuntorahoitus ja makrovakaussääntely, *Kansantaloudellinen aikakauskirja 4/2021.* Artikkelissa on ansiokkaasti avattu myös makrovakaussääntelyyn liittyvää viimeaikaista keskustelua sekä kuvattu välineiden käyttöä Suomessa.

[3] Vertaillaan makrovakauspolitiikkaa rahapolitiikkaan: Rahapolitiikan instrumenttina on ohjauskorko (ja korkojen nollarajalla myös määrällinen elvytys, joka sekin vaikuttaa keskeisesti kohteena olevan instrumentin korkojen kautta). Tavoitteena on hintavakaus eli 2 prosentin inflaatio. Makrovakauspolitiikan välineistö on siten selvästi laajempi ja tavoite hankalammin mitattavissa.

Admati ja Hellwig (2013)[4] lähestyvät pankkitoiminnan sääntelyä ja makrovakausongelmaa kokonaan uudesta näkökulmasta. Sääntelykehikko tukee pankkien vierasta pääomaa (eli talletuksia) suhteessa omaan pääomaan esimerkiksi talletussuojalla[5]. Tämä yhteiskunnan tuki vääristää kannustimia tehden vieraasta pääomasta omaa pääomaa halvempaa. Näin ollen pankin kannattaa luottokapasiteetissaan nojata mahdollisimman paljon vieraaseen pääomaan (talletuksiin). Tämä johtaa suureen velkavipuun.

Toinen implisiittinen tuki (”hiljainen takuu”), jonka pankit saavat, syntyy siitä, että kukaan julkinen toimija ei voi sitoutua siihen, etteikö se kriisin tullessa pelastaisi pankkia kaatumiselta. Tämä johtuu puolestaan siitä, että ison pankin kaatumisesta aiheutuva kustannus olisi yhteiskunnalle suurempi kuin sen pelastamisesta tuleva kustannus. Tämä johtaa yksipuolisiin pankkien riskiottoa suosiviin kannustimiin.

Heidän mukaansa pankkitoiminnan riskejä voidaan supistaa nostamalla pankeilta vaadittavan oman pääoman vaatimus olennaisesti nykytasoa korkeammaksi, esim. 20-30 prosenttiin suhteessa velkoihin kuten muussakin yritystoiminnassa. Tästä on monenlaisia etuja: mitä enemmän pankeissa on pääomaa (suhteessa velkoihin eli mitä alhaisempi on velkavipu), sitä alhaisempi on pääomasijoitukseen liittyvä riski ja sitä alhaisempi riskilisä. Näin ollen korkean pääomavaatimuksen oloissa pankkipääoma olisi nykyistä halvempaa. Tämä korvaisi monimutkaiset ja hallinnollisesti raskaat sääntelytoimet kuten talletussuojarahaston, bailout-rahastot ja bail-in järjestelyt. Korkea pääomavaatimus supistaisi myös pankkien luotonantoon liittyviä kannustinongelmia, koska pankeilla on tällöin luotoissa laajemmin ”oma nahka pelissä”. Se alentaisi korkean velkavivun tuomaa liiallisia riskejä. Nämä vähentyneet kannustinongelmat puolestaan alentaisivat varainhankinnan kustannuksia edelleen.

Voisiko Suomi lähteä ohjaamaan Euroopan pankkiunionia tähän suuntaan?!

Näkökulmia: luotonhakijaan kohdistuvat välineet

Suomen linjaksi on muodostumassa se, että sääntelyä ei laajasti kohdenneta luotonhakijoihin. Tämä on arvokas linjaus, jonka merkitystä arvioin seuraavassa.

Poikkeuksen tähän muodostaa enimmäisluototussuhde eli kuinka paljon asuntolainaa voi saada suhteessa asunnon arvoon. Tätä luultavasti kierretään monenlaisin takaus- ja vakuusjärjestelyin. Määräysten kierto on määrällisiin rajoituksiin liittyvä yleinen ongelma. Luotonsäännöstelyn aikana (ennen 1980-luvun puoliväliä) eläneille määrällisiin rajoituksiin liittyvät ongelmat ovat tuttuja. Sillä on myös yleistä moraali rapauttava vaikutus ja se kohdistuu usein regressiivisesti eli suhteettomasti voimakkaammin vähävaraisiin tai työuran alkuvaiheessa oleviin eli nuoriin.

---

[4] Anat R. Admati ja Martin Hellwig (2013): *The Banker’s New Clothes: What’s Wrong with Banking and What to Do about It.* Princeton University Press. Professori Marko Terviön kirjaa käsittelevä blogi: http://blog.hse-econ.fi/?p=5335

[5] Julkisen vallan tarjoama talletussuoja onkin keskeinen motivaatio pääomavaatimukselle. Talletussuojalla pyritään puolestaan välttämään pankkipako ja sen kaltaiset tilanteet.

Tämän lisäksi näillä määrällisillä, luotonhakijaan kohdistuvilla rajoituksilla saattaa olla talouden vakautta horjuttava vaikutus. Tällaiset rajoitukset kuten maksimi laina-aika, lyhennyspakko ja velan määrä suhteessa tuloihin saattavat johtaa tilanteeseen, jossa kotitalouden sijoitusportfolio on huonosti hajautettu. Kotitalouden, esimerkiksi eläkevuosia tai äkillisiä menoja varten kerätty varallisuus muodostuu yksinomaan asunto-omaisuudesta, koska kaikki säästäminen on määrällisten rajoitteiden vuoksi pakotettu olemaan siinä muodossa. Tästä seuraa suuri riskikeskittymä ja siten asuntojen hintojen (josta varallisuuden arvo keskeisesti muodostuu) luomalla asuntovarallisuuden vaihtelulla voi olla suuri vaikutus kulutuksen vaihteluun[6].

Jos kuitenkin nähdään, että esimerkiksi kotitalouksien luottojen suhde tuloihin nähden kasvaa niin korkeaksi, että sillä voidaan riittävällä varmuudella katsoa olevan talouden vakautta horjuttava vaikutus, voidaan tehdä esimerkiksi seuraavaa[7]: tällöin voidaan vaatia pankilta lisää omaa pääomaa niiden asiakkaiden luottojen osalta, joilla tavoiteltu enimmäisvelkasuhde ylittyy. Tällöin pankki hinnoittelee tällaisen luoton korkeammaksi, mikä puolestaan vaikuttaa kotitalouden halukkuuteen nostaa tällainen luotto. Tällaisella lähestymistavalla määrällisiin tavoitteisiin pyrittäisiinkin hintaohjauksen avulla.

[7] Ehdotin tätä myös asiantuntijalausunnossani Eduskunnan talousvaliokunnalle 11.10.2019 (https://www.mv.helsinki.fi/home/ajripatt/policy/Asiantuntijalausunto%20Eduskunnan%20talousvaliokunnalle%20Antti%20Ripatti%2011.10.2019.pdf). Samaisessa lausunnossa ehdotin myös varainsiirtoveron poistoa. Siihen liittyy piirteitä, jotka tällä hetkellä kannustavat tarvetta suurempiin asuntohankintoihin ja luotonottoon.