Juha Junttila
Professori
Jyväskylän yliopiston kauppakorkeakoulu
11.10.2022

EDUSKUNNAN TARKASTUSVALIOKUNNALLE

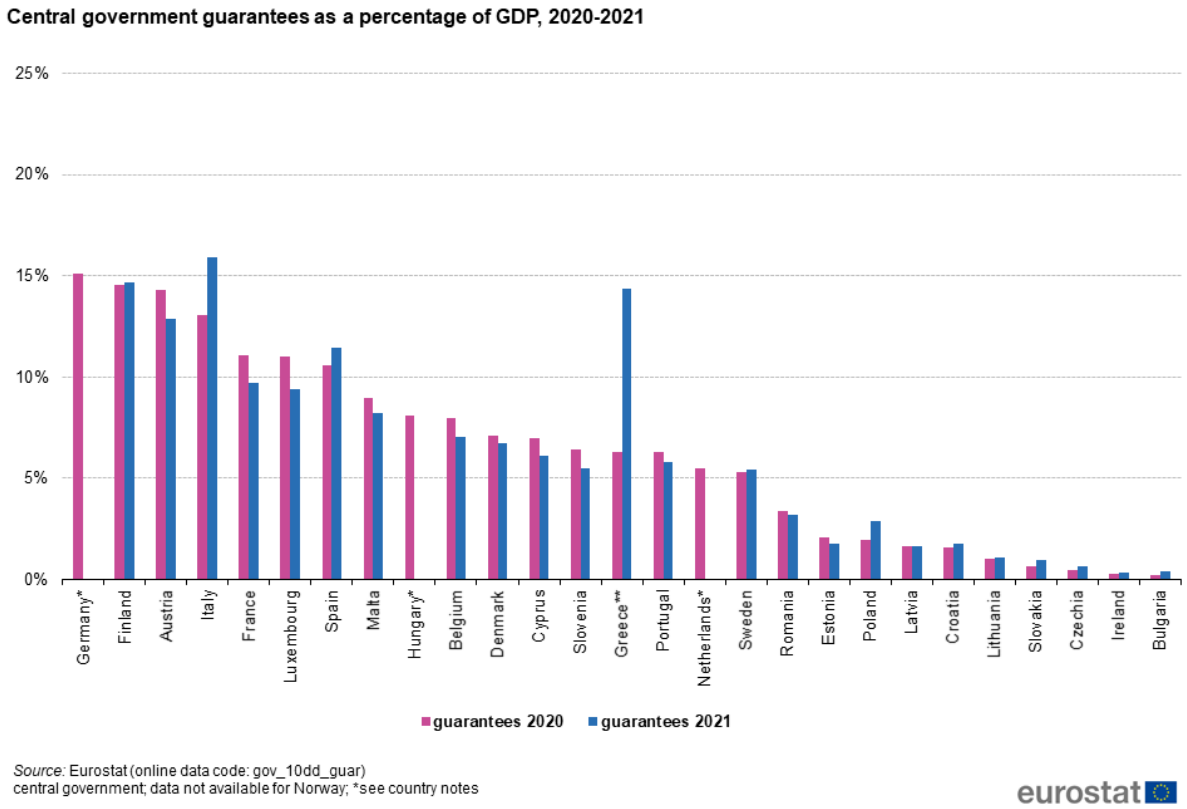
Asia: K 2/2021 vp Hallituksen vuosikertomus 2021

Aihe: Valtion takausten kasvu ja riskit

Vuosi 2021 oli sekä valtiontalouksien että kokonaistalouden kehityksen kannalta edelleen haastava koronapandemian jatkuessa, vaikkakin loppuvuodesta talouskehitys myös alkoi selvästi kohentua. Pandemiatilanteen helpottuminen vuoden 2022 aikana ei ole kuitenkaan enää parantanut globaalin talouskehityksen lähitulevaisuuden näkymiä, koska helmikuussa 2022 alkanut Venäjän hyökkäyssota Ukrainassa on voimakkaasti lisännyt tulevaisuudennäkymien epävarmuutta erityisesti sen aiheuttaman Euroopan energiamarkkinakriisin takia. Vuotta 2019 koskeneen Talouspolitiikan arviointineuvoston raporttia varten laaditun valtiontakauksien riskiä koskevan taustaraportin (Junttila & Raatikainen, 2020) tilanteeseen verrattuna on maailmantalouden tilanne heikentynyt ja epävarmuus lisääntynyt niin selkeästi, että asetelma alkaa noudattaa raportissa yhtenä vaihtoehtona esitettyjen pahimpien kriisiskenaarioiden mukaista tilannetta. Olennaisimpana erona kyseisen raportin skenaariolaskelmiin liittyen on, että tämänhetkinen globaali inflaatiokehitys aiheuttaa ylimääräisen, osittain voimakkaiden rahapolitiikkatoimien takia tulevan negatiivisen kysyntä-, mutta erityisesti tarjontashokin myös kaikkiin makrorahoitusperusteisiin riskiskenaariolaskelmiin.

Valtion takaustoimintoihin liittyvät riskit määräytyvät suurimmaksi osaksi ulkomaan vientitoimintoihin ja kotimaisiin, alueellisiin (kaupunki/kunta- ja kohdeperusteisiin) asuntomarkkinatakauksiin liittyvistä tekijöistä. Vientitakauksissa olennaisimmat riskit aiheutuvat kansainvälisen talouskehityksen ja rahoitusmarkkinatilanteen muutoksista. Asuntomarkkinoiden takaustoiminnoissa taas olennaisimmat riskitekijät ovat alueellinen talous- ja väestönkehitys sekä aluekohtainen asuntomarkkinoiden hintakehitys, joissa kaikissa on viime vuosina ollut suuriakin eroja.

Kuten kuviosta 1 voidaan havaita, 2020-2021 koetun koronapandemian pahimman vaiheen myötä valtiontakausten määrä suhteessa talouden kokoon on Euroopan tasolla Suomessa Saksan jälkeen toiseksi suurin tällä hetkellä. Tämä puolestaan aiheuttaa luonnollisesti myös sen, että valtion budjettitalouden riskisyyteen vaikuttaa hyvin voimakkaasti eri takausvastuiden riskiprofiili, ja siihen vaikuttavat makrotaloudelliset ja rahoitusmarkkinoiden tekijät, kuten tällä hetkellä voimakkaasti nousussa oleva korkomarkkinatilanne, koska lopulta valtio kantaa vastuun takauspositioiden maksuvelvoitteiden lauetessa.



Kuvio 1. Valtion takausten kehitys 2020-2021 suhteessa bruttokansantuotteeseen; kansainvälinen aineisto (lähde: Eurostat)

Finnvera Oyj:n vientitakaustoiminta vuoden 2021 lopussa ja H1/2022 mukaisesti

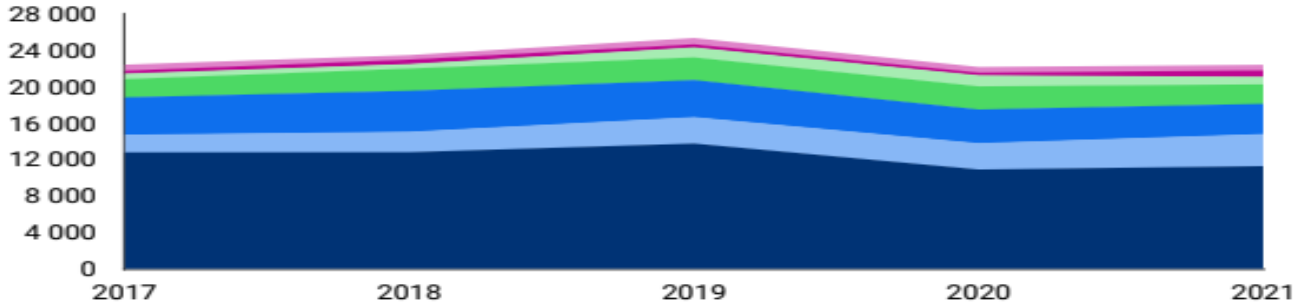
Valtion vientitakaustoimintaa hoitaa Finnvera Oyj, joka on Suomen valtion kokonaan omistama erityisrahoitusyhtiö. Finnveran 2021 tilinpäätöksen mukaan konsernin tulos oli vuonna 2021 (suluissa vastaavat luvut vuodelta 2020) 153 Me (-748) voitollinen. Vuonna 2021 se ei joutunut tekemään merkittäviä uusia tappiovarauksia eikä olennaisia lopullisia tappioita toteutunut, mutta myöskään ensimmäisenä koronavuotena 2020 tehtyjen tappiovarausten purkamiselle ei nähty perusteita. Vientitakaustoiminta kuuluu konsernin vienti- ja erityistakaustoimintaan, jonka erillistulos oli 79 Me (-829).

Vuoden 2021 toimintakertomuksen perusteella vientitakuiden ja erityistakausten kysyntään vaikutti edelleen melko voimakkaasti koronapandemian pitkittyminen. Erityisesti risteilytoimialalla pandemia vähensi uusien vientitakuiden kysyntää risteilyvarustamoille. Muilla toimialoilla, kuten tele- ja metsäsektoreilla, vuoden 2021 lopussa lähitulevaisuuden kehityksen odotettiin kuitenkin olevan kysynnän osalta tavanomainen.

Helmikuussa 2022 julkaistuun vuoden 2021 tilinpäätökseen ja toimintakertomukseen verrattuna on kuitenkin erityisesti Finnvera-konsernin vientitakaustoimintaan liittyvä globaali taloustilanne muuttunut radikaalisti Venäjän hyökkäyssodan myötä. Uusimman, vuotta 2022 koskevan ensimmäisen puolivuotiskatsauksen mukaan (Finnvera H1/2022) konsernin puolivuotistulos on jälleen tappiollinen (-29 meur), koska erityisesti Venäjän vientitakuuvastuiden luottotappioriski ja tappiovaraukset kasvoivat alkuvuonna 210 miljoonaa euroa, joka vei vientitakuu- ja erityistakaustoiminnan erillistuloksen 79 meur tappiolliseksi. Lisäksi globaalin taloustaantuman riskin kasvun myötä myös monien kotimaan pk-sektorin yritysten investointisuunnitelmat ovat lykkääntyneet ja jopa peruuntuneet. Myös omistajanvaihdosten rahoitus laski. Rahoitus kokonaisuudessaan oli kuitenkin edelleen koronapandemiaa edeltänyttä aikaa korkeammalla tasolla. Finnveran roolia yritystoiminnan investointien rahoittajana ja takausten myöntäjänä helpottaa jonkin verran se, että myös pankkien käytettävissä on entistä enemmän EU-rahoitusinstrumentteja.

Kuten edellä on todettu, valtiontakausten selkeästi suurimman yksittäisen riskikeskittymän muodostavat kansainvälistä kauppaa harjoittavien suuryritysten vientitakaukset (ks. kuvio 2), joiden takauskanta oli edelleen, vuoden 2021 lopussa hyvin korkea (n. 22.4 mrd eur). Suurimmat toimialakeskittymät ovat alus- ja telakkateollisuudessa (11,3 mrd eur), metsäteollisuudessa (3,5 mrd eur), sekä telesektorilla (3,3 mrd eur). Viimeisimmän puolivuotiskatsauksen mukaan Finnvera suunnittelee käynnistävänsä loppuvuoden aikana ulkomaisten ostajayritysten takausten lisäksi myös ostajayritysten *suoran luototuksen*. Kuten Junttila & Raatikainen (2020) raportissa todetaan, jo ennestään käytössä ollut ulkomaisten ostajien takaustoiminta on aikaisemmin vallinneessa normaalimmassa talous- ja geopoliittisten suhteiden tilanteessa vähentänyt yksittäisten vientitakausten riskisyyttä kv. hajautusvaikutuksen johdosta. Tämänhetkinen geopoliittinen tilanne on kuitenkin nyt kumoamassa tämän hajautusedun, koska geopoliittinen riski on nyt globaali ja siten kaikille suurille kv. yrityksillekin yhteinen, ja sen johdosta globaalin yritystoiminnan kokonaisriskitasokin on voimakkaasti kohonnut, joskin siinä saattaa olla toimiala- ja maakohtaista vaihtelua.

Vallitsevassa maailmantilanteessa Finnveran ulkomaisten ostajayritysten takaus- ja luototustoiminta saattaa muodostaa siten uuden riskilähteen, joka on yhteydessä myös siihen, että jo toteutuneen vientitakausportfolion maajakauma on myös voimakkaasti keskittynyt, koska USA:n markkinoihin kohdistuvat takaukset ovat olleet koko vientitakauskannasta viime vuosina n. 45%.



Alus ja telakka	12 814	12 835	13 786	10 938	11 308
Metsäteollisuus	1 940	2 243	2 901	2 886	3 526
Tele	4 092	4 487	4 055	3 688	3 303
Muut*	1 993	2 440	2 478	2 539	2 129
Muu teollisuus	611	497	1 108	1 215	840
Kaivos ja metalli	310	478	332	290	693
Energia	667	492	684	616	606
Yhteensä	**22 427**	**23 472**	**25 344**	**22 172**	**22 405**

* Sisältää muita riskejä, kuten valtio- ja pankkiriskejä.

Kuvio 2. Finnveran vientitakuu- ja eritystakauskannan kehitys toimialoittain vuosina 2017-2021, Meur (lähde: Finnvera Vuosikertomus 2021)

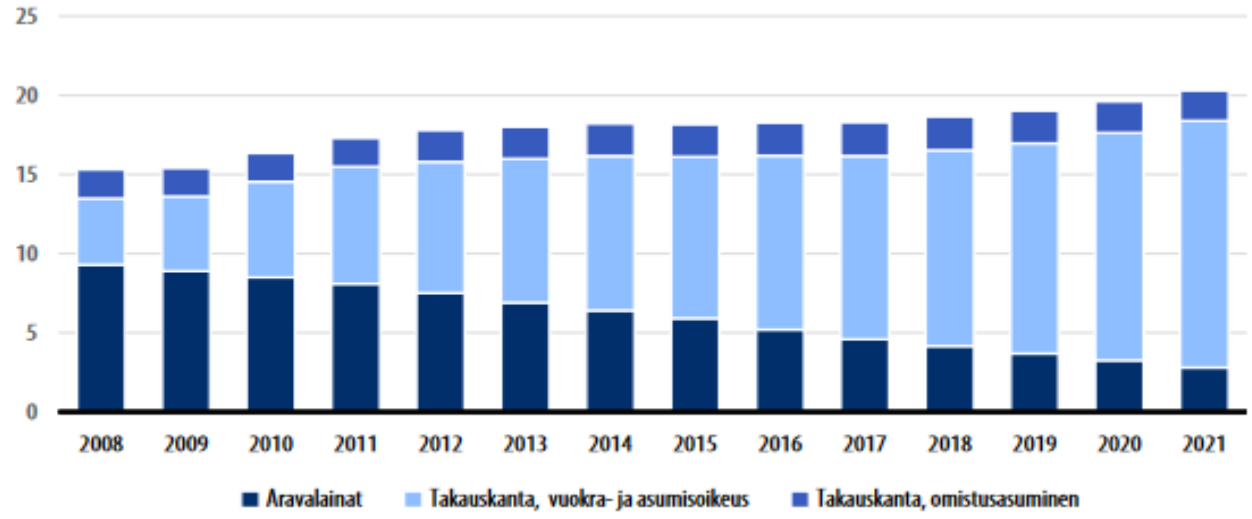
Taulukko 1. Vientitakuiden riskiluokituksen muutos (Lähde: Finnvera Vuosikatsaus ja yritysvastuut 2021).

Riskiluokka	Vuosi	
	2014	2021
AAA	3%	<1%
AA	2%	4%
A	10%	3%
BBB	33%	23%
BB	38%	13%
B	9%	45%
CCC	0%	8%
D	0%	<1%
Ei luokitusta	5%	3%

Taulukon 1 perusteella on myös yksittäisten vientitakauskohteiden keskimäärinen riskiluokka huonontunut, ja investment grade-luokan (BBB-luokka ja sitä parempi) takausten osuus on ollut 2021 enää 31% kun se 2014 oli vielä 48%, kun taas roskalainojen (high yield-grade, BB ja huonompi) luokkiin kuului 2021 jo yhteensä 67% takauksista. Kehitys on huolestuttava ja vaatii selkeästi tarkempaa takaus- ja yrityskohtaista tarkastelua takauskohteiden riskiherkkyyksistä.

Asuntomarkkinatakausten kasvu ja riskit

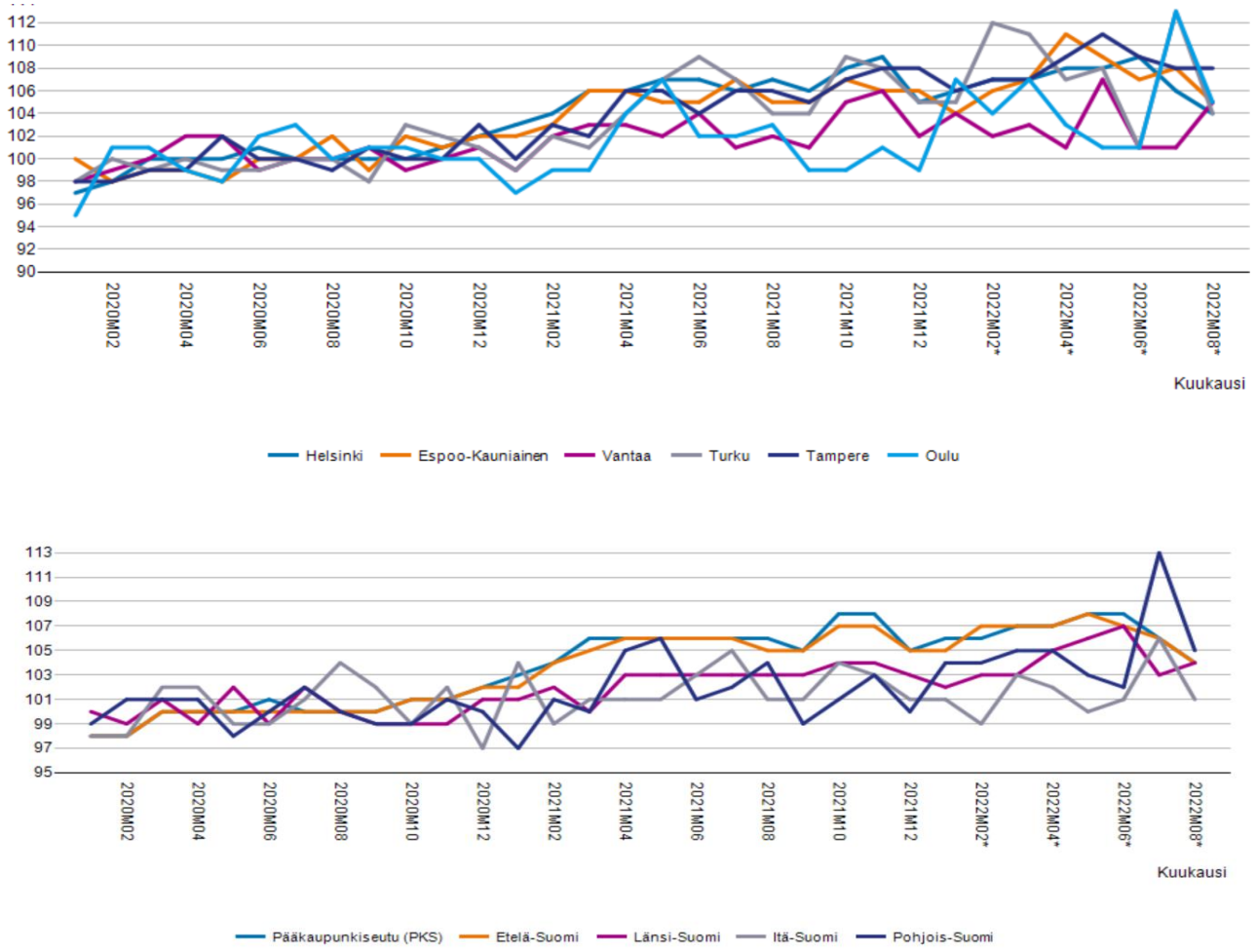
Asuntomarkkinoihin liittyvästä valtion takaustoiminnasta tärkein osuus tulee Valtion asuntorahaston takauksista, jotka koostuvat asuntorakentamiseen, peruskorjauksiin ja asunnonhankintaan liittyvien lainojen valtiontakauksista. Valtion asuntorahaston varoista maksetaan muun muassa takausvastuiden perusteella maksettavat takauskorvaukset sekä lainasaamisten turvaamisesta aiheutuvat menot. Viimeisten kymmenen vuoden aikana myös asuntorahoituksen takauskanta on ollut hyvin voimakkaassa kasvussa (ks. kuvio 3).



Kuvio 3. Asuntorahoituksen takauskanta ja aravalainakanta, mrd eur (lähde: Valtioneuvosto, 2022)

Kuten Junttila & Raatikainen (2020) ja Napari ym. (2021) raporteissa todetaan, ovat asuntomarkkinoiden takausportfolion riskisyyden kannalta olennaisimmat tekijät alueellinen reaalitalouden kehitys, väestönkehitys sekä asuntomarkkinoiden hintakehitys, joka vaikuttaa kaikessa asuntorahoituksessa vakuuskiinteistöjen arvoon.

Yhtenä huomionarvoisena seikkana tähän liittyen kuviosta 4 voidaan todeta, että asuntomarkkinoiden hintakehitys on alueellisessa vertailussa lähtenyt entistä voimakkaammin eriytymään vuosien 2020 ja 2021 aikana. Tämän lisäksi on vuoden 2022 aikana ollut havaittavissa jopa pääkaupunkiseudulla, erityisesti Helsingissä asuntomarkkinoiden hintojen nousun selkeää hidastumista, ja myyntiaikojen pitenemistä. Mikäli myös pääkaupunkiseudun reaalitaloudellinen kehitys alkaa kärsiä pahenevan kokonaistaloudellisen epävarmuuden myötä, saattaa sillä ja asuntomarkkinatilanteen kehityksellä olla voimakkaitakin vaikutuksia myös Valtion asuntorahaston takausportfolion riskisyyteen ja odotettuihin tappioihin.



Kuvio 4. Asuntomarkkinoiden hintakehitys 2020 -2022 (indeksi 2020/12 = 100, lähde: Tilastokeskus)

Kokonaiskuva valtion takausten kasvusta ja riskeistä tällä hetkellä

Aikaisemmin mainittuun Talouspolitiikan arviointineuvoston taustaraporttiin verrattuna yksityiskohtainen valtion takausaseman riskien numeerinen tilannearviointi ei ole mahdollista annetulla varoitusajalla, koska erityisesti vientitakaustoimintojen osalta se vaatisi yritys/kohdetason tietoja, jotka olivat ainoastaan kyseistä raporttia varten saatavilla suoraan Finnverasta. Tiedot ovat salaisia, joten myöskään 2019 tilanteen mukaista aineistoa ei ole enää Finnveran ulkopuolisilla tahoilla (valtiovarainministeriötä lukuun ottamatta) hallussa. Näin ollen, mitään numeerisia arvoja riskiposition

kehityksestä ei voida antaa, koska skenaariolaskenta vaatisi tarkan, takauskohtaisen historiallisen aineiston käyttöä myös tässä kohtaa.

Vaikka erityisesti vientitakuu- ja eritystakauskanta onkin kokonaisuutena alentunut 2019 jälkeen, lisäävät maailmantalouden riskit ja jopa globaalin talouslaman mahdollisuus (ks. Guénette ym. 2022), geopoliittinen tilanne sekä rahoitusmarkkinoiden viimeaikainen kehitys kuitenkin voimakkaasti erityisesti vientitakaussalkun riskisyyttä jo lähitulevaisuudessa. Myöskään viimeaikaisin kotimaisten asuntomarkkinoiden hintakehitys ei näytä valtion takaustoimintojen riskiposition kannalta lupaavalta, kun myös pääkaupunkiseudulla on ollut havaittavissa hinnannousun hidastumista (jopa laskua), tai ainakin selkeää myyntiaikojen pitenemistä. Myös tältä osin takausten riskisaseman numeerinen arviointi vaatisi vastaavanlaista aineistoa, joka oli käytettävissä Junttila & Raatikainen (2020) raportissa.

Valtion kokonaistalouden kannalta pelkkä takausvastuiden tarkastelu ei anna niin selkeää kuvaa riskiaseman kehityksestä, kuin olisi mahdollista saada, mikäli takausvastuiden lisäksi tarkasteluun otettaisiin mukaan valtion suorat ja epäsuorat omistukset mm. kansainvälistä kauppaa käyvissä suuryrityksissä esimerkiksi valtion omistusyhtiö Solidiumin kautta. Kokonaisvaltaista valtion nettovarallisuutta ja suoria ja epäsuoria vastuita koskevaa riskikartoitusta varten tarvittaisiin tarkka pitemmän aikavälin havaintoaineisto sekä valtion vastuista että omistuksista.

LÄHTEET

Finnvera Oyj; Vuosikertomus (2021) ja puolivuotiskatsaus H1/2022.

Guenétte, J. D., Kose, M. A., Sugawara, N. (2022); Is a Global Recession Imminent? World Bank Group, Equitable Growth, Finance, and Institutions Policy Note 4, September 2022.

Junttila, J. & Raatikainen , J. (2020); Risks of the Finnish State Guarantee System, Background Report for the Economic Policy Council Report 2019, https://www.talouspolitiikanarviointineuvosto.fi/wordpress/wp-content/uploads/2020/01/JunttilaRaatikainen2020.pdf

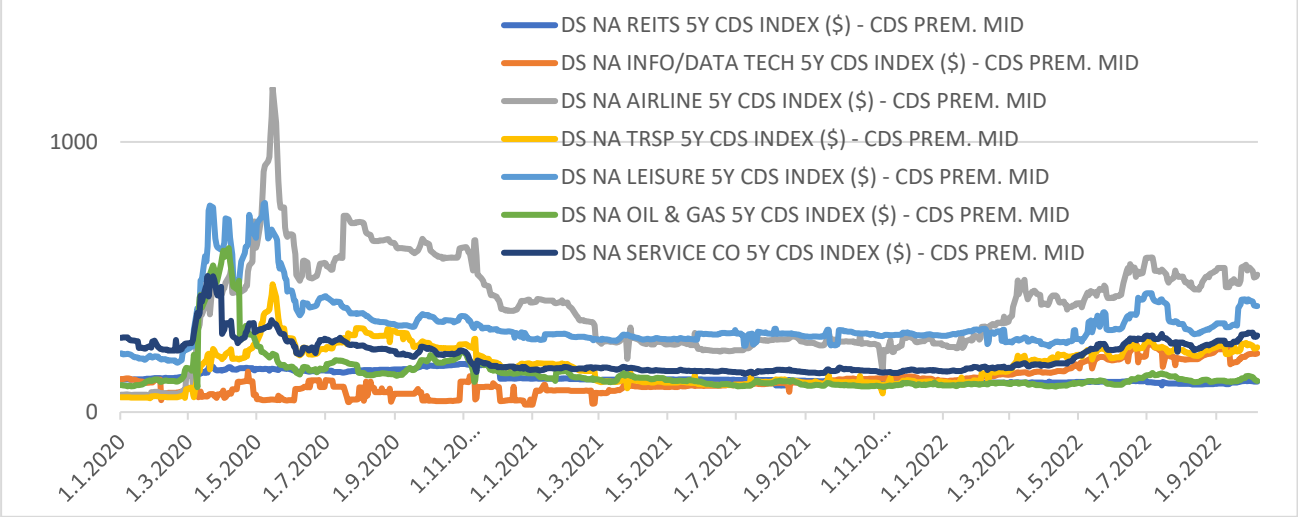
Napari, S., Lehtiö, S., Puumalainen, M., Hytönen, J., Räsänen, J. (2021); Katsaus valtion taloudellisiin vastuisiin ja riskeihin, syksy 2021, Valtiovarainministeriön julkaisuja 2021:67

Valtioneuvosto (2022); Hallituksen vuosikertomus 2021, Valtioneuvoston julkaisuja 2022:23.

Juha Junttila
Professori
Jyväskylän yliopiston kauppakorkeakoulu
11.10.2022

LIITE: Credit Default Swap-hintoja USA:n markkinoilta toimialoittain (CDS-hinnat ovat eräs mahdollinen mittari Finnveran kansainvälisen takausportfolion luottoriskille) 2020-2022.

Sektorikohtaisia CDS hintoja (peruspisteinä) Yhdysvalloista



Lähde: Refinitiv Datastream, kerätty 10.10.2022

Tulkinta: Kuvio havainnollistaa, miten globaalilla tasolla luottoriskit ovat kasvaneet jonkin verran Venäjän hyökkäyssodan alettua, mutta kasvu ei ole vielä ollut kovin voimakasta varsinkaan Finnveran vientitakausvastuiden kannalta potentiaalisesti keskeisimmillä aloilla.