



# Miten pankkien ja valtioiden välinen kohtalonyhteys on muuttunut kriisivuosien jälkeen?

27.3.2018 – Analyysi – Rahapolitiikka

Pankkiunionin tavoitteena on pienentää pankkien ja niiden kotivaltioiden välistä kohtalonyhteyttä siten, ettei pankkien luottoriskien kasvu enää heijastuisi valtion luottoriskiin eikä vastaavasti pankin kotivaltion luottokelpoisuus olisi pankin rahoituskustannuksia ajava tekijä. Tällä hetkellä sekä pankkien että valtioiden luottoriskiltä vakuuttamisen kustannukset ovat selvästi pienemmät kuin kriisiaikoina. Vaikka pankkien ja valtioiden riskien riippuvuussuhde on heikentynyt, ei sitä voida pitää katkenneena.



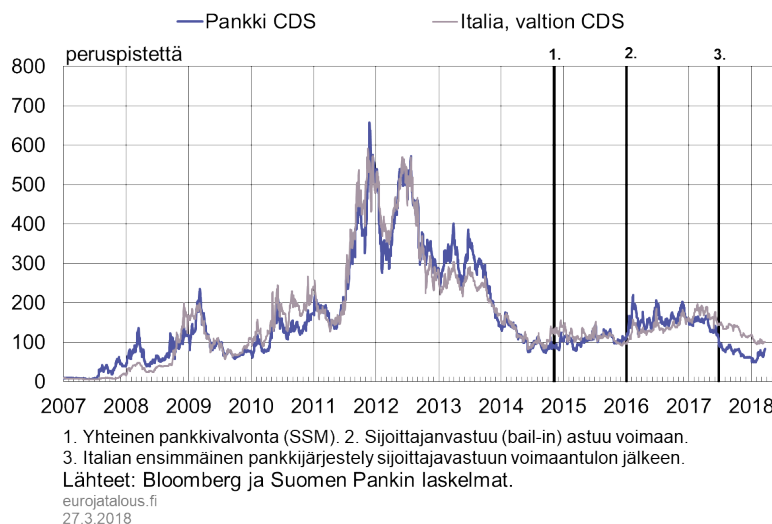
## Rahapolitiikka ei katkaise kohtalonyhteyttä

Pankkien ja niiden kotivaltioiden välinen riippuvuussuhde kärjisti finanssikriisin valtioiden velkakriisiksi euroalueella. Osassa maista ongelmat olivat perua pankkien luotonannon laajamittaisesta kasvusta ja heikosta riskinhallinnasta. Näissä maissa kotivaltio joutui estämään pankkisektorin koko järjestelmää koettelevan romahduksen mittavalla julkisella tuella. Niissä maissa, joissa ongelmien lähde oli valtion liiallinen velkaantuminen, kotimaiset pankit viime kädessä turvasivat kotivaltionsa rahoituksen saannin. Lopputulos oli molemmissa tapauksissa sama: sekä pankit että valtio ajautuivat merkittäviin vaikeuksiin, ja ongelma jouduttiin ratkaisemaan ulkoisella rahoitustuella.

Maailmanlaajuisen finanssikriisin kärjistyminen yhdysvaltalaisen Lehman Brothers -investointipankin kaatumisen myötä nosti myös euroalueen pankkien luottoriskiltä suojautumisen hintaa merkittävästi. Pian myös näiden pankkien kotimaan valtioiden luottoriskivakuutusten hinnat alkoivat selvästi nousta (kuviot 1 ja 2).

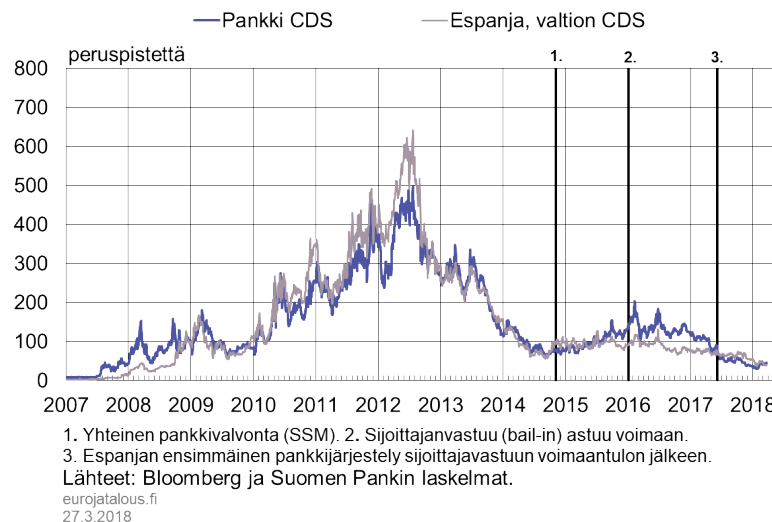
Kuvio 1

### Italian valtion ja pankkien velkakirjalainojen luottoriskinvaihtosopimusten hinnat (5 vuoden CDS)



Kuvio 2

### Espanjan valtion ja pankkien velkakirjalainojen luottoriskinvaihtosopimusten hinnat (5 vuoden CDS)



Heinäkuun 2012 lopulla kriisimaissa kuten Espanjassa ja Italiassa valtioiden ja pankkien luottoriskien hinnat alkoivat selvästi laskea, kun EKP:n pääjohtaja Draghi piti sittemmin käänteentekeväksi muodostuneen puheensa, jossa hän ilmoitti EKP:n tekävän mandaattinsa puitteissa kaiken mahdollisen euron turvaamiseksi. Sanomaa vahvisti EKP:n syyskuussa 2012 julkistama rahapoliittisten suorien kauppajen ohjelma (Outright

Monetary Transactions, OMT), joka avasi eurojärjestelmälle mahdollisuuden tarvittaessa ostaa markkinamyllerrykseen ajautuneiden maiden velkapapereita.<sup>[1]</sup> EKP:n ei ole tarvinnut tehdä laisinkaan ostoja tämän rahapoliittisen ohjelman puitteissa. Eurojärjestelmän väliintulo auttoi kuitenkin oleellisesti alentamaan sekä kriisiytyneiden valtioiden että niissä sijainneiden pankkien luottoriskien hintaa. Tästä huolimatta OMT-ohjelma ei varsinaisesti puutunut pankkien ja niiden kotivaltioiden väliseen kohtalonyhteyteen.

## Pankkiunionilla pyritään heikentämään kohtalonyhteyttä

Kesällä 2012 euroalueelle päätettiin luoda pankkiunioni. Sen perustamisen tavoitteina oli lyhyellä tähtäimellä vakauttaa rahoitusmarkkinoita ja pidemmällä tähtäimellä edistää tehokasta rahoituksen välittymistä sekä purkaa pankkien ja niiden kotivaltioiden välistä tiivistä kytköstä euroalueella.

Tuolloin euromaat sopivat yhteisestä pankkivalvonnasta sekä kriisinratkaisujärjestelmästä, mutta pankkiunionin kolmas pilari, yhteinen talletussuoja, jäi vielä päätöksenteon ulkopuolelle.<sup>[2]</sup> Yhteinen valvontamekanismi valvoo euroalueen suurimpia ja tärkeimpiä pankkeja suoraan, kun taas yhteisen kriisinratkaisumekanismin tavoitteena on varmistaa rahoitusasemansa vakauden menettäneiden pankkien uudelleenjärjestely tai tarvittaessa hallittu alasajo mahdollisimman vähäisin kustannuksin.

Vuoden 2014 aikana EKP teki yhteistyössä kansallisten valvontaviranomaisten kanssa kattavan arvion euroalueen pankkien kunnosta. Sen myötä pankit joutuivat hankkimaan lisää pääomaa, jos arvioissa oli havaittu pääomavajeita. Pankkien elinkelpoisuuden varmistaminen oli edellytys pankin pääsyyllä pankkiunioniin. Kattavan arvion tulokset julkistettiin lokakuussa 2014, ja yhteinen valvontamekanismi aloitti varsinaisen operatiivisen toimintansa marraskuun alussa.

Pankkien ja niiden kotimaan kytköksen katkaisemisessa on tärkeässä asemassa EU-tasolla käyttöön otettu pankkien elvytys- ja kriisinratkaisudirektiivi (Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD), jossa määritellään yhteiset välineet ja valtuudet käsitellä ongelmiin joutuvia pankkeja. Vuoden 2016 alusta kriisinratkaisumekanismin sijoittajavastuulla (bail-in) on rajoitettu pankkien kaatumisesta veronmaksajille aiheutuvia kustannuksia. Sijoittajavastuu toteutuu pankin ongelmatilanteessa velkakirjojen arvon alaskirjauksena. Näin pankin ongelmien kärjistymisen ei enää pitäisi aiemmassa määrin heijastua valtion luottoriikkiin.

Pankkiunionin kolmannesta osasta, eurooppalaisesta talletussuojajärjestelmästä, keskustellaan parhaillaan. Yhteisen talletussuojan puuttuminen pitää osaltaan yllä pankin ja sen kotimaan valtion välistä tiukkaa yhteyttä. Tätä yhteyttä voimistaa se, että monissa maissa pankeilla on edelleen hallussaan paljon kotimaansa valtionlainoja.

---

1. Rahapoliittisten ostojen teko OMT:n puitteissa vaatii ehdollisuutta, jolla pyritään varmistamaan osto-kohteena olevien valtioiden velkakestävyys.

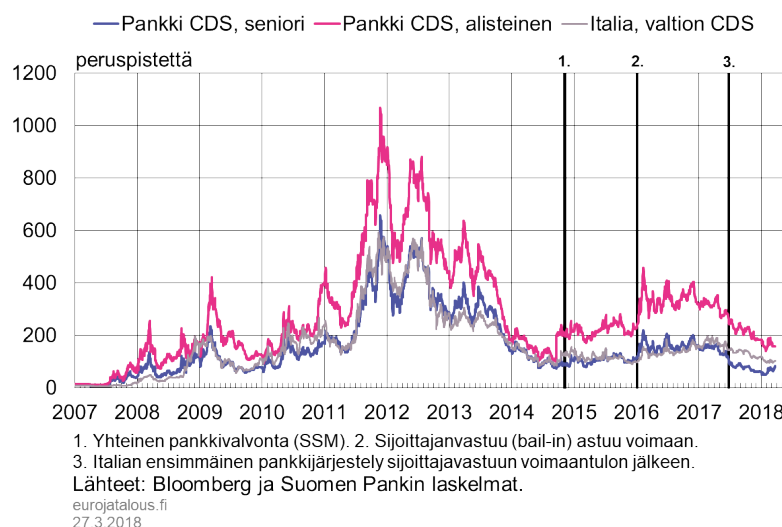
2. Yhteisestä talletussuojasta ks. [Euroopan talletussuojajärjestelmän rakentaminen riskien perusteella](#).

## Kriisityökalut ensimmäiseen testiinsä

Vuoden 2015 aikana ja erityisesti vuoden 2016 alussa pankkien etuoikeudettomien lainojen luottoriskisuojaus hinta nousi sijoittajien alettua ennakoida sijoittajavastuun voimaantuloa (Kuvio 3 ja 4). Vuoden 2016 alussa kasvoivat myös erot hinnoissa, joita pankit maksoivat luottoriskiltä suojautumisesta. Samaan aikaan esimerkiksi Espanjan, Italian ja Ranskan valtioiden luottoriskihinnat kuitenkin pysyivät melko vakaina, mikä viittasi kohtalonyhteyden heikentymiseen.

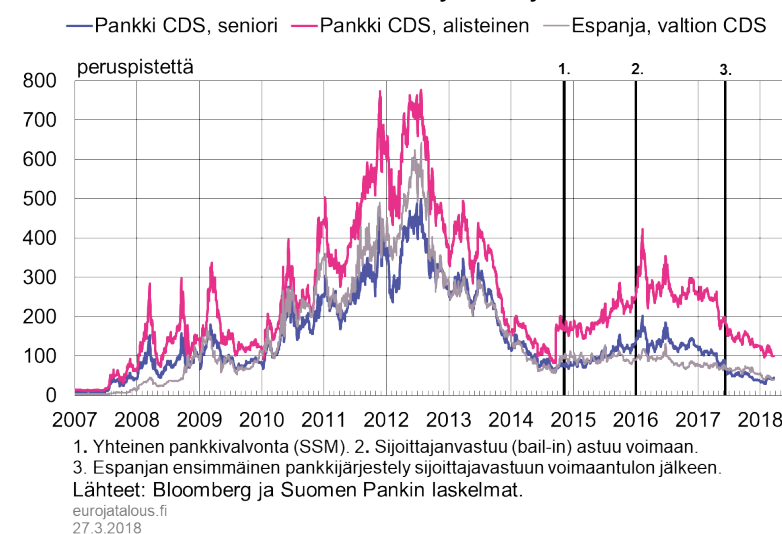
Kuvio 3

### Italian valtion ja pankkien etuoikeudellisten ja etuoikeudettomien velkakirjalainojen luottoriskin hinta



Kuvio 4

### Espanjan valtion ja pankkien etuoikeudellisten ja etuoikeudettomien velkakirjalainojen luottoriskin hinta



Uudet kriisityökalut testattiin ensimmäisen kerran kesäkuussa 2017, kun Espanjassa ja

Italiassa pankkeja ajautui maksuvaikeuksiin. Espanjassa Banco Popular siirrettiin EKP:n päätöksellä kriisinratkaisuneuvoston (Single Resolution Board, SRB) hallintaan. Kesäkuussa EKP ilmoitti italialaisten Veneto Bancan ja Banca Popolare di Vicenzan olevan kaatumassa tai todennäköisesti kaatuvan. SRB totesi, etteivät pankit olleet riittävän suuria aiheuttaakseen rahoitusjärjestelmän kannalta systeemiriskiä. Jos resoluutiomenettelyyn vaaditut ehdot eivät täyty, alasajo toteutetaan kansallisen lainsäädännön mukaisesti.

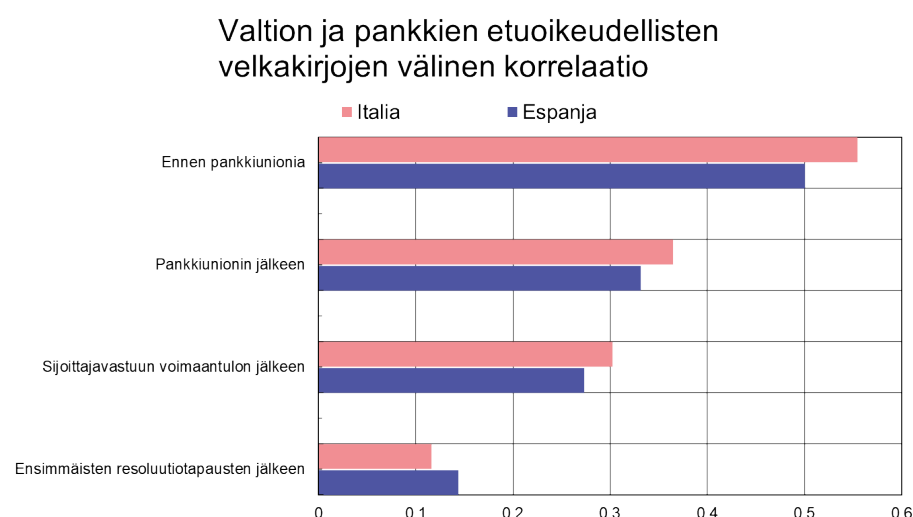
Vaikka Espanjassa vastuun pankin alasajosta kärsivät sijoittajat ja Italiassa edelleen osittain veronmaksajat, molemmissa maissa uuden resoluutiomenettelyn mukaiset järjestelyt laskivat sekä etuoikeudellisten että etuoikeudettomien luottoriskivakuutusten hintoja.

## Onko kytkös höllentynyt?

Pankkien ja niiden kotivaltioiden välistä tiivistä riippuvuutta voidaan tarkastella analysoimalla valtion ja pankkien luottoriskien hinnanmuutosten välistä korrelaatiota eri ajanjaksoilla. Hintojen kehitykseen vaikuttavat useat eri tekijät, eikä eri asioiden korrelaatio kuvaa syy-seuraussuhdetta niiden välillä. Yksinkertaisen korrelaation lisäksi pankkien ja valtioiden luottoriskien hinnanmuutosten yhteyttä voidaan tarkastella myös pääkomponenttianalyysin avulla puhdistamalla hintakehityksestä yhteisten taustatekijöiden vaikutus.

Analyysin perusteella yhteiskomponentista puhdistettu korrelaatio esimerkiksi Italian ja Espanjan pankkien ja niiden kotivaltioiden välillä vaikuttaa pienentyneen selvästi pankkiunionin voimaantumisen eli marraskuun 2014 jälkeen (kuvio 5). Sijoittajavastuun astuttua voimaan 1.1.2016 välitön vaikutus korrelaatioon vaikuttaa jääneen maltilliseksi, mutta vaikutus on saattanut tulla viivästetysti ensimmäisten uuden mallin mukaisten resoluutiotapausten jälkimainingeissa.

Kuvio 5



Lähteet: Bloomberg ja Suomen Pankin laskelmat.

eurojatalous.fi  
27.3.2018

Valtion ja pankkien luottoriskiltä suojautumisen hintojen korrelaatioiden tarkastelu on vain yksi, erittäin pelkistetty tapa analysoida riippuvuussuhteen kehittymistä. Tässä esitetty korrelaatioanalyysi ei kerro tarkasteltujen havaintojen välisistä syy-seuraussuhteista. Korrelaatioiden pienentyminen ei myöskään takaa sitä, etteikö riippuvuussuhde voi voimistua jatkossa uudelleen. Euroalueella toteutetut uudistukset ovatkin höllentäneet kytköstä pankeista valtioihin, mutta ei juuri toiseen suuntaan. Kohtalonyhteyden täydellisempi purkaminen vaatiikin edelleen pankkiunionin loppuun saattamista ja kansallisvaltioiden rajat ylittävää pankkitoimintaa euroalueella.

## **Avainsanat**

kriisinratkaisu, pankkiunioni, velkakriisi