

# Onko euroalueen luotonanto liian heikko tukeakseen talouskasvua?

Mervi Toivanen

*Euroalueen pankkien luottokannan heikosta kasvusta on keskusteltu paljon lehdistössä ja analyytikkojen keskuudessa. Pelkona on, että erityisesti pankkisektorin heikko tilanne vähentää yrityslainojen tarjontaa ja siten vaikeuttaa yritysrahoituksen saatavuutta ja heikentää talouskasvua. Tässä artikkelissa tarkastellaan euroalueen pankkien yrityslainanantoa ja sen taustalla olevia tekijöitä vertaamalla euroalueen tilannetta Yhdysvaltoihin. Analyysi osoittaa, että subdannetilanteella on suuri merkitys lainanannon kehitykselle. On myös viitteitä siitä, että euroalueen pankkien yrityslainananto on tasapainossa subdannetilanteen sekä kysyntä- ja tarjontatekijöiden kanssa.*

Finanssikriisin seurauksena pankkien arvonalentumistappiot kasvoivat, tulot supistui-  
vat sekä varainhankinta vaikeutui ja kallistui. Toimintaympäristön heikentyminen söi pankkien pääomia, minkä lisäksi uudet vakavaraisuusvaatimukset asettavat pankeille tiukempia pääomavaatimuksia. Pankit ovatkin sopeut-  
neet uuteen toimintaympäristöön sopeuttamalla liiketoimintamallejaan ja taseitaan.

Tasesopeutuksen yhteydessä erityisesti Euroopassa on keskusteltu paljon pankkisektorin kyvystä myöntää luottoja yksityiselle sektorille. Taustalla on ajatus siitä, että pankkien vakavaraisuus ja omat pääomat eivät ole riittäviä tukeakseen pankkien luotonantoa. Jos pankit eivät onnistu riittävästi kasvattamaan omia pääomiaan, niiden ainoana keinona vakavarai-

suuden parantamiseksi on riskipainotettujen saamisten (ml. yleisölle myönnettyjen luottojen) supistaminen.<sup>1</sup> Kun erityisesti pienet ja keski-suuret yritykset (pk-yritykset) ovat Euroopassa riippuvaisia pankkien myöntämästä rahoituksesta, pankkien luotonantotarjonnan merkittävä supistuminen (eli luottolama) vaikuttaisi negatiivisesti yritysten toiminta- ja investointimahdollisuuksiin. Koska pk-yritykset ovat merkittäviä työllistäjiä, niiden heikentynyt kyky ylläpitää työllisyyttä ja investoida voisivat puo-

---

<sup>1</sup> Pankkien vakavaraisuussubde = omat varat / riskipainotetut saamiset. Pankit pystyvät parantamaan vakavaraisuussubdettaan joko lisäämällä omia varojaan (kasvattamalla osoittajaa) tai vähentämällä saamisiaan, kuten luottojaan (pienentämällä nimittäjää).

KTM Mervi Toivanen (mervi.toivanen@bof.fi) toimii ekonomistina Suomen Pankin kansainvälisessä sihteeristössä. Aikaisemmin hän on työskennellyt pitkään pankin rahoitusmarkkina- ja tilasto-osastolla. Toivanen viimeistelee pankkisektorin tartuntariskejä sekä finanssikriisin vaikutusta pankkisektoriin käsittelevää väitöskirjaansa Vaasan yliopistoon. Kirjoittaa kiittää Antti Suvantoa ja Ari Hyytistä hyödyllisistä kommentista.

lestaan hidastaa tuotantoa ja Euroopan talouskasvua. Uhkakuvana on Japanin kaltainen pitkä hitaan kasvun periodi.

Pankkisektorin lainanannon supistuminen olisi talouden kannalta erityisen haitallista nousukauden alkaessa. Useat akateemiset tutkimukset ovat osoittaneet, että talouden toipuminen lamasta ilman riittävää rahoitusta (*creditless recovery*) on tyypillisesti hitaampi kuin jos tarvittava ulkoinen rahoitus olisi helposti saatavilla (Claessens ym. 2011; Abiad ym. 2011; Sugawara ja Zalduendo 2013).

On myös esitetty, että eurooppalaiset pankit olisi pitänyt pääomittaa jo aikaisemmin kriisin alkuvaiheessa. Mikäli eurooppalaiset pankit olisi pääomitettu kuten amerikkalaiset pankit jo vuoden 2008 syksyllä, aikainen vakavaraisuuden kohentaminen olisi antanut pankeille paremmat lähtökohdat selviytyä kriisistä. Korkeammat pääomapuskurit olisivat samalla luo- neet uskoa pankkien elinkelpoisuuteen ja tuke- neet siten markkinoiden luottamusta pankki- sektorin kuntoon. Pitkään jatkuneen epävar- muuden poistamiseksi eurooppalaiset valvon- taviranomaiset ja Euroopan keskuspankki valmistelevatkin nyt yhteistyössä pankkien kattavaa arviota ja stressitestejä.

Tämän artikkelin tarkoituksena on tarkas- tella euroalueen pankkien luotonantoa ja siihen vaikuttavia tekijöitä pintaa syvemmltä. Ana- lyysi keskittyy erityisesti yrityslainanantoon, koska yritykset ovat talouskasvun näkökulmas- ta avainasemassa ja rahoituksen saatavuus on yrityksille tärkeää talouskasvun alkaessa. Lu- vussa 1 käydään läpi euroalueen luotonannon tilannetta yleisellä tasolla sekä verrataan sitä syvän finanssikriisin kokeneeseen Yhdysvaltoi- hin ja aikaisempiin finanssikriiseihin. Luku 2 tarkastelee yrityslainakannan taustalla olevia

tekijöitä sekä arvioi niiden merkitystä. Luvussa 3 esitetään johtopäätökset.

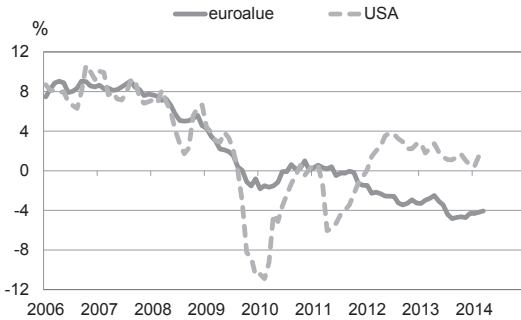
## 1. Pankkien luotonannon kehitys euroalueella ja Yhdysvalloissa

### Luotonannon kehitys

Euroalueen rahalaitosten ja Yhdysvaltain liike- pankkien reaalin luotonanto kehittyi lähes- tulkoon samaan tahtiin aina vuonna 2008 puh- jenneeseen finanssikriisiin saakka (kuvio 1). Kriisin alkuvaiheessa amerikkalaisten pankkien luotonanto supistui voimakkaammin kuin eu- roalueen rahalaitosten luotonanto. Luotonan- non lyhytaikainen pirstyminen USA:ssa vuo- den 2010 lopulla johtui pääasiassa muutoksista kirjanpidon määritelmässä. Muutoksen seu- rauksena pankit kirjjasivat taseen ulkopuolisia saamia takaisin taseeseen, mikä muun muassa kasvatti luottokantaa. Myös euroalueen raha- laitosten luotonanto supistui vuosien 2009– 2010 vaihteessa, mutta palasi hetkellisesti po- sitiiviseksi vuosien 2010–2011 vaihteessa. Syys- kuusta 2011 lähtien euroalueen reaalin luot- tokanta on kuitenkin supistunut rahoitusmark- kinoilla vallinneen epävarmuuden lisääntyessä ja velkakriisin jatkuessa. Vaikka yleisölle myön- nettyjen lainojen kasvuvauhti on Yhdysvallois- sa säilynyt viimeisten vuosien aikana positiivi- sena, kasvuvauhti on kuitenkin hidastunut. Maaliskuun 2014 lopussa amerikkalaisten lii- kepankkien lainakanta kasvoi reaalisesti noin 2,0 %, kun taas euroalueen pankkien luoton- anto supistui 4,1 %.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Vertailun tulokset eivät juuri muutu, vaikka amerikka- laisten liikepankkien otos korvattaisiin kaikilla amerikka-

Kuvio 1. Pankkien reaaliset luotot yleisölle, vuosikasvu, %



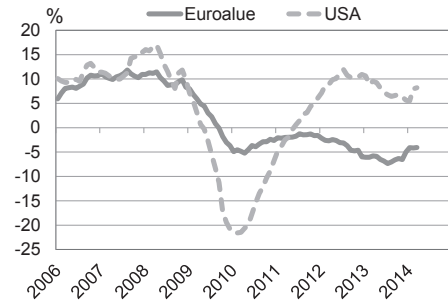
Pankkioitoksessa ovat mukana euroalueen rahalaitokset sekä yhdysvaltalaiset liikepankit. Sekä euroalueen että USA:n luottokantasarjat sisältävät myös lainoja, jotka on myöhemmin saatettu arvopaperistaa. Prosenttimuutokset on esitetty muutoksena edellisen vuoden vastaavasta kuu-kaudesta. Lähteet: EKP ja FED.

Kokonaisluotonannon kehityksen taustalla ovat Euroopassa ja Yhdysvalloissa kuitenkin varsin erilaiset tekijät. Kun euroalueella pankkien luotonannon kasvua tuki pitkään kotitalouksille myönnetty asuntoluotot, amerikkalaisten liikepankkien luotonanto kasvoi yrityksille myönnettyjen lainojen ansiosta. Reaalisen yrityslainakannan kasvu on ollut vahvaa USA:ssa kesäkuusta 2011 lähtien, vaikkakin kasvuvauhti hidastui viime vuonna. Euroalueen reaalisten yrityslainojen kasvuvauhti ei sen sijaan ole toipunut syyskuun 2009 jälkeen (kuvio 2).

Yrityslainojen kehitys vaihtelee euroalueen maiden välillä. Pankkien yritysluotonanto on supistunut erityisesti GIIPS-maissa, joihin luetaan euroalueen kriisimaat Kreikka, Irlanti, Italia, Portugali ja Espanja (kuvio 3). Maaliskuun 2014 lopussa yrityksille myönnetty lainat

laisen pankkivalvojan (FDIC) valvonnassa olevilla pankeilla (ml. paikalliset sääntöpankit).

Kuvio 2. Euroalueen ja Yhdysvaltain pankkien yrityslainat, vuosikasvu, %



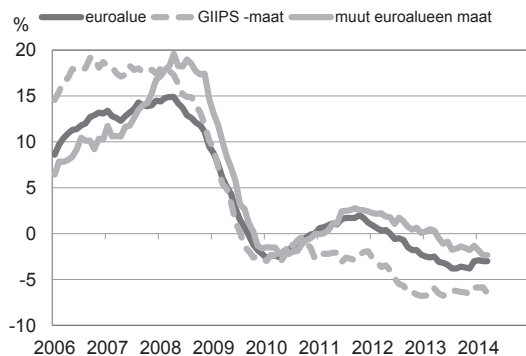
Otoksessa ovat mukana euroalueen rahalaitokset sekä yhdysvaltalaiset liikepankit. Sekä euroalueen että USA:n luottokantasarjat sisältävät myös lainoja, jotka on myöhemmin saatettu arvopaperistaa. Prosenttimuutokset on esitetty muutoksena edellisen vuoden vastaavasta kuukaudesta. Lähteet: EKP ja FED.

supistuivat GIIPS-maissa 6,5 %, kun vastaava luku muissa euroalueen maissa oli keskimäärin -2,4 %. Viimeisen vuoden aikana yritysluotonannon kasvu on ollut heikointa Sloveniassa, Espanjassa, Maltalla, Irlannissa ja Luxemburgissa. Sen sijaan kasvu on ollut euroalueen maista vahvinta Suomessa ja Virossa. Saksassa yrityslainojen keskimääräinen kasvu oli viimeisen vuoden aikana lähennellyt nolaa ja yrityslainakanta supistui 0,2 % maaliskuussa 2014.

Euroalueen yrityslainanannon kehitystä voi arvioida myös tarkastelemalla rahalaitosten myöntämiä *uusien lainoja*. EKP:n rahalaitostilastojen mukaan euroalueen rahalaitosten myöntämät uudet lainat sekä suurille että pienille ja keskiuurille yrityksille ovat supistuneet finanssikriisin puhkeamisen jälkeen.<sup>3</sup> Vuosina

<sup>3</sup> Tässä artikkelissa pankkien myöntämien yli 1 miljoonan euron lainojen oletetaan olevan lainanantoa suurille yrityksille ja alle 1 miljoonan euron lainojen oletetaan kohdistuvan pienille ja keskiuurille yrityksille.

Kuvio 3. Euroalueen rahalaitosten yrityslainat maaryhmittäin, vuosikasvu, %



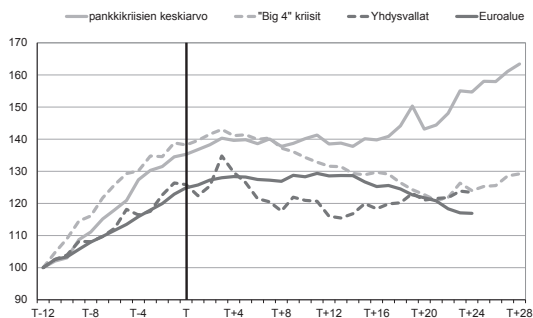
Kasvuprosentit ovat painottamattomia keskiarvoja maittaisista havainnoista. GIIPS-maihin luetaan Kreikka, Irlanti, Italia, Portugali ja Espanja. Lähteet EKP ja Suomen Pankki.

2009–2013 pienten ja keski suurten yritysten uudet lainat ovat kuitenkin keskimäärin vähentyneet vähemmän kuin suurille yrityksille myönnettyt lainat. Maaliskuussa 2014 suurille yrityksille myönnettyt uudet lainat ovat supistuneet vuoden takaiseen ajankohtaan verrattuna 13,1 %, kun pienille ja keski suurille yrityksille myönnettyt lainat supistuivat 0,9 %. Vaikka suurten yritysten lainat ovat supistuneet huomattavan paljon, niiden tilannetta helpottaa mahdollisuus hankkia rahoitusta myös suoraan markkinoilta.

### Luotonannon kehitys historiallisesta näkökulmasta

Euroalueen ja Yhdysvaltain pankkien yleisölle myöntämien luottojen kehitystä viimeisten vuosien aikana voi verrata myös edellisiin fi-

Kuvio 4. Reaaliset lainat yleisölle, indeksi, T-12 = 100

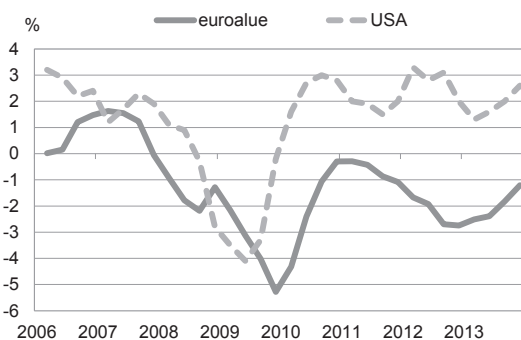


Lainakannat on deflaoitu kuluttajaindeksillä. Aikaisempia kriisejä kuvaava data on OECD:n vuosittaista pankkidataa, joka on lineaarisen interpoloinnin avulla muutettu neljännesvuosittaiseksi. Hetki "T" on ensimmäinen vuosineljännes vuonna, jona kriisi on alkanut. Kriisin alku on tapahtunut vuonna, jona pankkisektorilla on tapahtunut konkurssseja tai jona valtio on joutunut pääomittamaan pankeja estääkseen laajamittaiset konkurssit pankkisektorilla. Lähteet: OECD, EKP ja FED.

nanssikriiseihin ja luottokannan kehitykseen näiden kriisien aikana.<sup>4</sup> Kuviossa 4 on OECD-maissa tapahtuneista finanssikriiseistä koostettu keskiarvo, minkä lisäksi vakavimmiksi luokitelluista kriiseistä (Norja, Ruotsi, Suomi ja Japani) on luotu oma verrokkisarvonsa ("Big 4" kriisit). Vertailussa kriisin alkuaikajankohtana ("T") on käytetty ensimmäistä vuosineljännestä sinä vuonna, jona kriisi on alkanut. Esimerkiksi Yhdysvaltain ja euroalueen kriisin alku ajoittuu vuoden 2008 ensimmäiseen neljännekseen.

<sup>4</sup> Tässä kappaleessa esitetty analyysi perustuu EKP:n Kuu-kausikatsauksen artikkeliin "The Latest euro area recession in a historical context", Marraskuu 2009. Aikaisempiin finanssikriiseihin on sisällytetty seuraavissa OECD-maissa tapahtuneet kriisit: Norja (1987), Yhdysvallat (1988), Suomi (1991), Ruotsi (1991), Japani (1992), Islanti (1993), Korea (1997), Slovakia (1998).

Kuvio 5. Reaalisen bruttokansantuotteen vuosikasvu euroalueella ja Yhdysvalloissa, %



Reaalinen vuosikasvu on laskettu ketjutetuista bruttokansantuotesarjoista, jotka on kausipuhdistettu. Euroalueen sarja viittaa 18 euroalueen maahan. USA:n sarjan perusvuosi on 2009 ja euroalueen sarjan 2005.

Lähteet: Eurostat, EKP ja US Bureau of Economic Analysis.

Kuviossa 4 pankkien reaalisen luottokannan kehitystä kuvaava indikaattori osoittaa, että euroalueen pankkisektorin lainakanta säilyi kriisin alun jälkeen lähestulkoon ennallaan noin kolme vuotta. Sen jälkeen luottokanta on kuitenkin supistunut hitaasti. Euroalueen kriisi näyttäisikin seurailevan «suurten finanssikriisien» keskiarvoa, jonka mukaan luottokanta supistuu noin viisi vuotta kriisin alkamisen jälkeen. Historiallisen evidenssin valossa luotonannon käännekäynnin pitäisi siis olla käsillä. Luotonannon toipuminen Yhdysvalloissa vaikuttaisi sen sijaan seuraavan kaikkien pankkikriisien keskiarvoa, sillä reaalinen luottokanta näyttäisi lähteneen kasvuun noin kolme vuotta kriisin alkamisen jälkeen.

## 2. Mitkä tekijät vaikuttavat yrityslainanantoon?

Mikä sitten voisi selittää sen, että euroalueen pankkien yrityslainananto vaikuttaisi kehitty-

neen paljon heikommin kuin Yhdysvalloissa? Taustalla oleviin tekijöihin kuuluvat mm. talouden yleinen kehitys sekä kysyntä- ja tarjontatekijät. Tosin rajanveto yksittäisten tekijöiden (kuten esimerkiksi korkotason ja yleisen luottamuksen) välillä ei ole suoraviivaista, sillä ne heijastuvat usein sekä kysyntään että tarjontaan.

### Taloukasvu

Taloukasvu ja pankkien yleinen toimintaympäristö vaikuttavat voimakkaasti pankkien luotonantoon. Luottokannan kehitys onkin usein myötäsyklisiä siten, että myönnettyjen luottojen määrä kasvaa noususuhdanteessa ja vähenee laskusuhdanteessa.

Vaikka bruttokansantuotteen toipuminen finanssikriisistä tapahtui lähes samalla tavoin sekä Yhdysvalloissa että euroalueella, kehitys on eronnut vuoden 2011 jälkeen (kuvio 5). Euroalueen talous on kohdannut toisen taantumakauden pian velkakriisin alkamisen jälkeen. Kun reaalinen bruttokansantuote on Yhdysvalloissa kasvanut viimeisen kahden vuoden aikana keskimäärin noin 2,2 prosenttia, euroalueen taloukasvu on ollut negatiivinen. Piristyvää taloukasvu tukee osaltaan yritysten toimintaympäristöä ja yritysten investointimahdollisuuksia, joihin yritykset voivat hakea ulkopuolista rahoitusta. Yksityisen sektorin kokonais-tilanne vaikuttaa muutenkin optimistisemmalta Yhdysvalloissa, sillä esimerkiksi luottamuksesta kertovat teollisuuden ostopäällikköindeksi ja kuluttajien luottamusindikaattorit ovat Yhdysvalloissa huomattavasti korkeammalla kuin euroalueella.

Toisaalta yksityinen kulutus ja yritysten investoinnit toimivat usein taloukasvun moottoreina. Pankkien vähäinen luotonanto voi kuitenkin kaventaa yritysten mahdollisuuksia

Kuvio 6. Pankkien yrityslainojen kysyntä euroalueella ja Yhdysvalloissa



\* Nettoprosenttia kaikista vastaajista. Positiivinen luku merkitsee, että kysyntä lisääntyy. Lähteet: EKP ja FED.

hankkia ulkopuolista rahoitusta ja siten tukea talouskasvua investointien kautta. Vaikutus voi olla erityisen suuri euroalueella, jossa yritysten velkakirjamarkkinat ovat suhteellisen pienet ja iso osa erityisesti pienten ja keskisuurten yritysten ulkoisesta rahoituksesta on peräisin pankeilta.\* Pankkien luotonannon kehitykseen vaikuttavat kuitenkin sekä kysyntä- että tarjontatekijät, joita käsitellään seuraavissa kappaleissa.

### Kysyntätekijät

Pankkien luotonantokyselyiden<sup>5</sup> mukaan yrityslainojen kysyntä on vuosien saatossa kehittynyt pääpiirteissään samansuuntaisesti sekä euroalueella että Yhdysvalloissa (kuviot 6). Kyselyjen perusteella suurten sekä pienten ja keskisuurten yritysten lainakysynnän kehitys ei juuri eroa toisistaan. Huomattavaa kuitenkin

on, että vuodesta 2011 lähtien pankkien luottojohtajien raportoima yrityslainakysyntä on ollut Yhdysvalloissa pääsääntöisesti positiivista, kun taas euroalueella yrityslainakysyntää ei ole juuri ollut. Vasta vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä euroalueen yrityslainakysyntä on osoittanut pitkästä ajasta toipumisen merkkejä.

Euroalueella lainakysyntää on painanut kyselytutkimuksen mukaan erityisesti kiinteiden investointien vähyys ja lainoja onkin otettu pääsääntöisesti vain velkojen uudelleenjärjestelyyn. Samalla pankkilainojen kysyntää ovat vähentäneet myös yritysten omarahoitus ja velkakirjaemissiot. Vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä tapahtunutta kysynnän kasvua selittää muihin kuin kiinteisiin investointeihin käytettyjen lainojen kysyntä. Euroalueen pankkien luottojohtajat odottavat yrityslainakysynnän kasvavan myös vuoden 2014 toisella neljänneksellä.

Myös Yhdysvalloissa yrityslainojen nettokysyntä oli vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä positiivinen. Lainoja nostettiin yritys- fuusioita ja -kauppoja varten sekä rahoittamaan investointeja ja käyttöpääomaa. Lisäksi kysynnän lisääntymisestä raportoineet pankit kertoivat saaneensa asiakkaita muilta pankeilta ja rahoituslaitoksilta. Kysynnän kasvun taustalla saattaa siten osin olla kasvanut kilpailu ja kilpailun seurauksena lisääntyneet pankinvaihdot.

\* Euroalueen ja Yhdysvaltojen yritysten rahoituksen rakenne eroaa merkittävästi toisistaan, sillä amerikkalaiset yritykset hankkivat valtaosan ulkoisesta rahoituksestaan markkinoilta. Markkinarahoituksen osuuden kasvattamiseksi Euroopassa ja sen tiellä olevien esteiden poistamiseksi on tehty useita selvityksiä. Kts. esimerkiksi korkean tason työryhmän raportti (2013).

<sup>5</sup> EKP:n luotonantokysely (Bank Lending Survey) ja FED:n kysely Senior Loan Officer Survey on Bank Lending Practices.

Pankkilainojen vähäiseen kysyntään vaikuttaa omalta osaltaan myös yritysten velkaantuminen. Erityisesti Euroopassa on viitattu yksityisen sektorin tarpeeseen purkaa velkaantuneisuutta (*deleveraging*). Mikäli velkataso on korkea, yrityksillä ei ole mahdollisuutta eikä halua hankkia lisää velkaa epävarmassa suhdannetilanteessa. Haluttomuus lainata lisää ja investoida voi puolestaan johtaa kannattavien liiketoimintamahdollisuuksien menettämiseen.

Euroalueen yritysten kokonaisvelka<sup>6</sup> suhteessa bruttokansantuotteeseen oli syyskuun 2013 lopussa 104 %, mikä oli huomattavasti enemmän kuin yhdysvaltalaisien yritysten (55 %). Euroalueen yritykset ovat yhdysvaltalaisia yrityksiä huomattavasti velkaantuneempia myös omiin pääomiin nähden. Syyskuussa 2013 euroalueen yrityksillä oli tällä indikaattorilla mitattuna velkaa 69 % ja amerikkalaisilla 47 %. Sen sijaan rahoitusvaroihin nähden yhdysvaltalaiset yritykset olivat hienoisesti velkaantuneempia kuin euroalueen yritykset (56 % vs. 55 %).

Vaikka euroalueen yritysten velkaantuminen kasvoi ennen finanssikriisiä, yritysten korkeampi velkaantuneisuus ei kuitenkaan ole finanssikriisin seurausta, vaan ero on ollut olemassa jo vuoden 2000 alusta lähtien. Eroa selittää osin yritysten taseiden rakenne. Yhdysvaltalaisilla yrityksillä on enemmän omaa pääomaa, mutta myös enemmän myyntisaamisia ja -velkoja kuin euroalueen yrityksillä. Vuoden 2009 jälkeen euroalueen yritysten velkaantuneisuus on säilynyt lähes ennallaan eikä velkaantuneisuuden purkua ole tapahtunut. Yhdysvaltalaisien yritysten velkaantuneisuus sen

sijaan laski vuoteen 2011 asti, kunnes kääntyi jälleen hienoiseen kasvuun. Vaikka euroalueen yritysten korkea velkaantuneisuus ja heikko talouskehitys saattavat osaltaan vähentää yritysten halua ottaa lisää velkaa, pelkällä velkaantuneisuuden tasolla on vaikea perustella euroalueen yrityslainojen heikkoa kysyntää.

Euroalueen pienten ja keskisuurten yritysten (Pk-yritysten) sekä suurten yritysten rahoituksen kysyntää kartoitetaan myös EKP:n SME-kyselyllä.<sup>7</sup> Viimeisin kysely kattaa aikavälin lokakuusta 2013 helmikuuhun 2014 ja sen perusteella Pk-yritysten velkaantuneisuus on hienoisesti laskenut. Lainakysyntä on säilynyt positiivisena, mutta suurin piirtein samalla tasolla kuin edellisinä neljänneksinä.

Yritysten suurin huolenaihe ei ole rahoituksen saatavuus, vaan asiakkaiden löytäminen. Pk-yritysten rahoituksen hankinnan osalta euroalueen maiden välillä on kuitenkin suuria eroavaisuuksia. Suurimmaksi ongelmaksi rahoituksen hankinnan kokivat kreikkalaiset, irlantilaiset ja italialaiset pk-yritykset, kun taas saksalaiset, itävaltalaiset ja suomalaiset yritykset eivät kokeneet sitä ongelmana. Tulos on lohdullinen siitä näkökulmasta, että Saksan toimiessa euroalueen kasvun veturina ei ole olemassa merkkejä siitä, että saksalaiset Pk-yritykset kokisivat rahoituksen hankinnan erittäin hankalaksi. SME-kyselyn perusteella saksalaisten yritysten rahoituksen saatavuus ei siten vaikuttaisi muodostuvan esteeksi talouskasvulle.

<sup>6</sup> Kokonaisvelka käsite sisältää tässä sekä pankkilainat että yritysten markkinoilta hankkimien rahoituksen. Lähteenä on käytetty rahoitustilinpitoa.

<sup>7</sup> Hyytiäinen (2013) esitti Kansantaloudellisessa aikakauskirjassa EKP:n SME-kyselyyn perustuvia havaintoja pk-yritysten rahoituksen saatavuudesta Suomessa ja euroalueella. Hänen havaintonsa ovat yhdenmukaisia tässä esitettyjen havaintojen kanssa. Suomessa pk-yritysten rahoituksen saatavuus näyttää EKP:n kyselyaineiston perusteella olevan parempi kuin euroalueella keskimäärin.

Kuvio 7. Pankkien yritysainojen luottokriteerit euroalueella ja Yhdysvalloissa



\* Nettoprosenttia kaikista vastaajista. Positiivinen luku merkitsee, että luottoehdot kiristyvät. Lähteet: EKP ja FED.

## Tarjontatekijät

Pankkien luottojohtajille tehdyissä kyselyissä kartoitetaan myös näkemyksiä pankkien luotonantokriteereistä. Kun pankkien luottokriteerit ovat vuodesta 2010 lähtien tiukentuneet euroalueella, luottoehdot ovat samaan aikaan höllentyneet Yhdysvalloissa (kuvio 7). Kyselytutkimuksen mukaan euroalueen pankkien luottoehtojen kiristämisen taustalla ovat erityisesti olleet pankkien pessimistiset odotukset talouskehityksen suhteen. Pankkien omalla likviditeetti- ja vakavaraisuusasemalla on ollut luottoehtojen kiristymiseen huomattavasti vähäisempi vaikutus.

Vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä euroalueen pankkien yritysainojen luottokriteerit säilyivät lähestulkoon muuttumattomina edelliseen neljännekseen verrattuna. Taustalla on erityisesti talouskehitykseen kohdistuneiden negatiivisten odotusten lieventyminen, pankkien parantunut likviditeettitilanne ja parantunut markkinarahoituksen saatavuus. EKP:n epäta-

valliset rahapolitiikkatoimenpiteet ovat pienentäneet pankkien markkinarahoitukseen liittyviä pullonkauloja ja näin tukeneet euroalueen rahalaitosten luotonantokykyä.

Yksittäisten euroalueen maiden näkökulmasta yritysainojen luottokriteerit kiristyivät Italiassa, mutta lievenivät Hollannissa. Saksalaiset, ranskalaiset ja espanjalaiset pankit raportoivat luottokriteeriensä säilyneen muuttumattomina. Kaiken kaikkiaan pankkien odotetaan höllentävän luottokriteereitään vuoden 2014 toisella neljänneksellä. Kyselyjen tulokset tukevat jossain määrin näkemystä siitä, että luottoehdot olisivat kevenemässä ja että luontotarjonta olisi euroalueella vähitellen siirtymässä talouskasvua tukevaan suuntaan.

Parantuneesta tilanteesta antaa viitteitä myös EKP:n SME-kysely, jossa euroalueen yritykset raportoivat luontotarjonnan heikentyneen hieman vähemmän kuin aikaisemmin. Saksalaiset ja espanjalaiset pk-yritykset raportoivat lainojen saatavuuden jopa parantuneen, samalla kun ranskalaiset ja italialaiset yritykset eivät raportoineet muutosta heikoksi kokemaansa lainatarjonnassa.

Yritysten korkea velkaantuneisuus ja heikot talousnäkömät voivat tehdä yrityksistä aiempaa riskillisempiä, mikä on omiaan vähentämään pankkien halua luotottaa riskialttiita yksityisen sektorin toimijoita. Esimerkiksi IMF raportoi yritysten velkaantuneisuuden lisääntyneen erityisesti euroalueen kriisimaissa. Muiden euroalueen maiden yrityksiin verrattuna kriisimaiden yritykset ovatkin saaneet harvemmin hakeamaansa luottoa tai saaneet hakemastaan luottoa vain osan. Lisäksi hollantilaisten yritysten lainansaanti on ollut kriisin aikana heikompaa kuin euroalueella yleensä.

Yhdysvalloissa pankkien luotonannon kriteerit ovat pieniä poikkeuksia lukuun ottamat-



ta lieventyneet vuodesta 2010 lähtien. Samoihin aikoihin osuu myös Yhdysvaltojen talouskasvun piristyminen. Viimeisimmän luotonantokyselyn perusteella yrityslainoihin liittyviä luottokriteerejä oli höllennetty kaikkien yritysten kohdalla riippumatta niiden koosta. Luontotarjonnan kasvun taustalla on lisääntynyt kilpailu, kasvanut riskinottohalukkuus sekä parantuneet ja vähemmän epävarmat talousnäkyvät.

Pääomien puute voi hidastaa pankkien luotonannon kasvua, sillä pankeilla ei ole tarpeeksi omia varoja riskillistä lainanantoa vastaan. Euroalueen pankkien heikkoo pääomien riittävyttä onkin useissa lehtiartikkeleissa pidetty syynä euroalueen heikkoon yritysluotonantoon. Myös akateeminen tutkimus on osoittanut, että heikommin pääomitettujen pankkien lainananto kasvaa hitaammin kuin paremmin pääomitettujen pankkien (Cihak ja Brooks 2009; Puri ym. 2011; Gambacorta ja Mistrulli 2004).

Vuoden 2013 lopussa euroalueen pankkien kokonaisvakavaraisuus oli 14,3 % eli hieman heikompi kuin yhdysvaltalaisten pankkien (15 %). Euroalueen suurten pankkien vakavaraisuus on kuitenkin parantunut finanssikriisin jälkeen nopeammin kuin yhdysvaltalaisten pankkien. Vuoden 2009 alusta vuoden 2013 loppuun mennessä euroalueen suurten pankkien kokonaisvakavaraisuus (*Total capital ratio*) nousi 3,8 prosenttiyksikköä, kun yhdysvaltalaisten pankkien nousi samaan aikaan 1,6 prosenttiyksikköä. Myös ensisijaisilla omilla varoilla mitattuna euroalueen pankkien tilanne parani nopeammin kuin amerikkalaisten pankkien.

Myös EKP:n vakauseraportti (2013) toteaa euroalueen suurten pankkien olevan samoilla tasoilla kuin vastaavien ulkomaisten instituutioiden. Vakavaraisuuden parantaminen on ta-

pahtunut sekä pääomia kasvattamalla että riskipainotettuja saamia pienentämällä. Riskipainotettujen saamisten vähentäminen on puolestaan kohdistunut pääasiassa muihin tase-eriin kuin luotonantoon. Lisäksi EKP:n vakauseraportin mukaan lähes puolet luotonantoon kohdistuneesta vähennyksestä liittyi espanjalaisten pankkien luottokannan siirtoon omaisuudenhoitoyhtiölle (SAREB).

Euroalueen pankkien velkaantuneisuusaste (*Leverage ratio*) on kuitenkin korkeampi kuin yhdysvaltalaisten pankkien. Kun yhdysvaltalaisten pankkien taseet olivat vuoden 2013 lopussa noin kahdeksan kertaa suuremmat kuin pankkien omat varat, vastaava suhdeluku oli euroalueella 18. Tosin euroalueen pankkien suuria taseita selittää myös erot kirjanpitoikäntämissä, sillä Yhdysvalloissa osa pankkien liiketoiminnasta kirjataan taseen ulkopuolisiin eriin. Lisäksi finanssikriisin jälkeen amerikkalaisten pankkien velkaantuneisuus on säilynyt aikaisemmalla tasollaan, kun taas euroalueen pankkien velkaantuneisuus on laskenut merkittävästi. Toisaalta euroalueen pankkien korkea velkaantuneisuus voi vähentää niiden kykyä hankkia rahoitusta markkinoilta ja siten vähentää niiden luontotarjontaa.

Pankkien kykyyn luotottaa yksityistä sektoria vaikuttaa myös niiden tuloksenteekky. Euroalueen velkakriisi on heikentänyt pankkien tuloksia huomattavasti, kun arvopapereista tehtävät arvonalentumistappiot ja lainakannan luottotappiot ovat lisääntyneet. Euroalueen suurten pankkien painotettu oman pääoman tuotto (ROE) vuonna 2013 olikin lopussa matalampi kuin yhdysvaltalaisten pankkien oman pääoman tuotto.

Tilastojen perusteella vaikuttaisi siltä, että euroalueen pankit ovat tehneet merkittäviä edistysaskelia taseiden supistamiseksi ja pää-

omien kasvattamiseksi. Euroalueen pankkien tämän hetkinen tilanne ei myöskään vaikuta merkittävästi heikommalta kuin yhdysvaltalaisen pankkien. Vaikuttaisikin siltä, että euroalueen pankit olisivat vahvistuneet tukeakseen kasvavaa lainakysyntää talouskasvun käynnistyessä. Tosin maittaiset ja pankkikohtaiset erot ovat edelleen merkittäviä. Talouskasvu parantaisi myös pankkien ansaintamahdollisuuksia ja vähentäisi luottoriskiä, mikä osaltaan tukee pankkien luotonantokykyä.

### **Sekä kysyntään että tarjontaan vaikuttavia tekijöitä**

Monet tekijät kuten esimerkiksi korkotaso ja lainojen vakuudet vaikuttavat sekä lainojen tarjontaan että kysyntään. Tällä hetkellä vallitseva matala korkotaso tukee sekä lainanottajien velanhoitokykyä että parantaa pankkien mahdollisuuksia hankkia itselleen markkinarahoitusta. Molempien tekijöiden voidaan siis olettaa tukevan lainakannan kasvua. Samalla vakuuksien vakuusarvot ovat kuitenkin finanssikriisin aikana laskeneet, mikä voi vähentää vakuuksia vastaan otettavan lainan kokoa ja samalla vähentää lainakysyntää. Toisaalta pankkien vakuusvaateet ovat kriisin aikana huomattavasti kasvaneet, jolloin arvonsa säilyttäneelläkin vakuudella on saanut aikaisempaa vähemmän luottoa. Näin lainatarjonta on myös vähentynyt.

IMF julkaisi lokakuussa 2013 selvityksen siitä, vaikuttavatko kysyntä- vai tarjontatekijät enemmän pankkien lainakantaan (IMF 2013). Tutkimuksen mukaan merkittävimmät tekijät vaihtelevat maasta ja ajankohdasta riippuen. Yleisesti ottaen sekä kysyntä että tarjonta ovat vaikuttaneet negatiivisesti euroalueen yrityslainantoon. Ainoana poikkeuksena on Saksa,

jossa kysynnän vaikutus yrityslainoihin on ollut positiivinen, mutta tarjonnan vaikutus negatiivinen. Finanssikriisin alussa tarjontatekijät olivat merkittävämpiä, mutta vuoden 2012 alusta lähtien kysyntätekiöiden vaikutus on ollut suurempi. Vuoden 2013 ensimmäisen puolikkaan aikana kysyntätekiöillä on ollut tarjontatekiöitä suurempi negatiivinen vaikutus yrityslainantoon Ranskassa, Italiassa, Espanjassa, Itävallassa ja Hollannissa. Saksassa kysynnän ja tarjonnan vaikutus on ollut lähes yhtä suuri.

### **3. Lopuksi**

Tässä artikkelissa vertaillaan euroalueen pankkien yrityslainantoa Yhdysvaltoihin ja aikaisempiin finanssikriiseihin. Vertailu osoittaa että Yhdysvalloissa luottokannan kasvua tukevat tekijät, kuten talouskasvu ja talouden luottamusindikaattorit, ovat huomattavasti positiivisempia kuin euroalueella. Samalla amerikkalaisten pankkien kasvaneet voitot ja pienentyneet tappiot ovat tukeneet pankkien riskinottoa. Euroalueen toipuminen kriisistä on sen sijaan kestänyt huomattavasti pidempään kuin Yhdysvalloissa. Pankkien heikentynyt toimintaympäristö on vähentänyt niiden lainatarjontaa, samalla kun heikko talouskasvu ja investointikohteiden vähyys ovat supistaneet lainakysyntää.

Euroalueen yritysluotonannon heikkoudelle vaikuttaisi siis olemassa luontevat, suhdanteeseen liittyvät syyt. Tulevaisuuden kannalta uusimpien kyselytutkimusten tulokset luovat jopa osin positiivisen kuvan. Pankkien luottokriteerien odotetaan höllentyvän, samaan aikaan kun kysyntä osoittaa parantumisen merkkejä. Mikäli euroalueen talouskasvu ja yleinen luottamus jatkavat vahvistumistaan, yritysluotonannon kehitys ei tällä hetkellä näyttäisi

muodostuvan merkittäväksi esteeksi talouskasvulle. Tosin erot euroalueen maiden välillä ovat kuitenkin merkittäviä ja esimerkiksi Saksan tilanne vaikuttaa huomattavasti paremmalta kuin kriisimaiden tilanne. Vaikka yritysluottokannan kasvua on pidetty liian heikkona, lainanannon liian nopeaa kasvua ei kuitenkaan tulisi itsessään pitää tavoiteltava asiana. Kuten kriisi on selkeästi osoittanut, liiallinen lainakannan kasvu lisää riskejä ja heikentää rahoitusmarkkinoiden vakautta. □

## Kirjallisuus

- Abiad, A., Dell’Ariccia, G. ja Li, B. (2011), “Creditless recoveries”, *IMF Working Paper* 58.
- Cihak, M. ja Brooks, P.K. (2009), “From Subprime loans to subprime growth? Evidence for the euro area”, *IMF Working Paper* 69.
- Claessens, S., Kose, M.A. ja Terrones, M.E. (2011), “How do business and financial cycles interact?”, *IMF Working Paper* 88.
- ECB (2009), “The Latest euro area recession in a historical context”, *ECB Monthly Bulletin*, November.
- ECB (2013), “Financial Stability Review”, November.
- Gambacorta, L. ja Mistrulli, P.E. (2004), “Does bank capital affect lending behavior?”, *Journal of Financial Intermediation* 13, 436-457.
- High level expert group on SME and infrastructure financing (2013), “Finance for growth”, Saatavissa: [http://europa.eu/efc/working-groups/hleg\\_report\\_2013.pdf](http://europa.eu/efc/working-groups/hleg_report_2013.pdf) (viitattu 12.5.2014).
- Hyytinen, A. (2013), “Pienten ja keskisuurten yritysten rahoituksen saatavuus”, *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 109: 484–489.
- IMF (2013), *Global Financial Stability Report*, October.
- Puri, M., Rocholl, J. ja Steffen, S. (2011), “Global retail lending in the aftermath of the US financial crises: Distinguishing between supply and demand effects”, *Journal of Financial Economics* 100, 556-578.
- Sugawara, N. ja Zalduendo, J. (2013), “Creditless recoveries: neither a rare nor an insurmountable challenge”, *World Bank Policy Research Working Paper* 6459.