

PTT työpapereita 131
PTT Working Papers 131

**ALUEELLISTEN ASUNTOMARKKINOIDEN
KEHITYS VUOTEEN 2013**

Petri Mäki-Fränti
Markus Lahtinen
Sami Pakarinen
Lauri Esala

Helsinki, tammikuu 2011

PTT työpapereita 131
PTT Working Papers 131
ISBN 978-952-224-072-9 (nid)
ISSN 1455-4623 (nid)
ISBN 978-952-224-073-6 (pdf)
ISSN 1796-4784 (pdf)

Pellervon taloustutkimus PTT
Pellervo Economic Research PTT
Eerikinkatu 28 A
00180 Helsinki

Helsinki 2011

Petri Mäki-Fränti - Markus Lahtinen - Sami Pakarinen - Lauri Esala. 2011. ALUEELLISTEN ASUNTOMARKKINOIDEN KEHITYS VUOTEEN 2013. PTT työpapereita 131. 29 s. ISBN 978-952-224-072-9 (PAP), ISBN 978-952-224-073-6 (PDF), ISSN 1455-4623 (PAP), ISSN 1796-4784 (PDF).

Tiivistelmä. Tutkimuksessa tarkastellaan Suomen asuntomarkkinoiden tilannetta syksyllä 2010 sekä esitetään alueellinen ennuste vapaarahoitteisten vanhojen kerrostaloasuntojen hintojen ja vuokrien kehitykselle vuosina 2011-2013. Ennuste perustuu sekä kuvaileviin tarkasteluihin, että yksinkertaiseen ekonometriseen malliin, joiden avulla asuntojen hintoja ja vuokria suhteutettiin talouden perustekijöihin Suomen eri kaupungeissa. Asuntojen nimellishintojen odotetaan nousevan vuosina 2011-2013 keskimäärin 2-2,5 prosenttia vuodessa. Asuntojen hintakehitystä tukee tällä hetkellä matala korkotaso, mistä johtuen kotitalouksien kyky hoitaa asuntolainojaan on parempi kuin vuosiin. Asuntojen kysyntää rajoittaa hidastuva tulokehitys, koska talouskasvun odotetaan asettuvan totuttua alhaisemmalle tasolle vuosina 2011-2013. Käteen jäävien tulojen kasvua tulevat hillitsemään myös julkisen talouden kiristystoimet. Alueelliset erot hinta- ja vuokrakehityksessä ovat pieniä, ja muun maan asuntohintojen odotetaan seuraavan pääkaupunkiseudun hintoja. Tutkimuksessa pohdittiin lopuksi eräitä asuntopolitiikan erityisteemoja, kuten keinoja tehostaa kaavoitetun tonttimaan rakentamista sekä mahdollisia hyötyjä asuntolainojen sitomisesta pitkiin korkoihin lyhyiden sijaan.

Avainsanat: *Asuntomarkkinat, ennuste, asuntorakentaminen, asuntojen hinnat, asuntojen vuokrat.*

Petri Mäki-Fränti - Markus Lahtinen - Sami Pakarinen - Lauri Esala. 2011. DEVELOPMENT OF REGIONAL HOUSING MARKETS TO 2013. PTT Working Papers 131. 29 p. ISBN 978-952-224-072-9 (PAP), ISBN 978-952-224-073-6 (PDF), ISSN 1455-4623 (PAP), ISSN 1796-4784 (PDF).

Abstract. This working paper firstly presents an overview of the current state of the Finnish housing and rental markets. Secondly, the paper provides a forecast of the development of Finnish housing prices and rents for 2011-2013. The forecast is based both on descriptive analysis and a simple econometric forecasting model, which are used to relate the housing prices and rents to macroeconomic fundamentals of the Finnish economy. PTT forecasts an average yearly increase of 2-2.5 per cent for housing prices in 2011-2013. The demand for owner-occupied housing is supported by the low interest rates, which strongly contribute to the ability of households to service their mortgage loans. At the same time, the sluggish income growth in the near future will set an upper limit to the growth potential of housing prices. Growth in disposable income will be suppressed by the slower than usual growth of the world economy, as well as the likely tax increases and austerity measures in the coming years. The regional price differences will, however, remain small and the price development in the rest of the country will follow that of the Helsinki metropolitan area. Some special topics in housing politics were also briefly covered in the study. We firstly discussed measures for improving the efficiency of land use in Finland, and secondly the potential benefits of tying mortgage loans to long-term rather than short-term interest rates.

Keywords: Housing markets, forecast, housing construction, housing price, housing rents.

ESIPUHE

Tässä työpaperissa tarkastellaan Suomen asuntomarkkinoiden tilannetta syksyllä 2010 sekä esitetään alueellinen ennuste asuntojen hintojen ja vuokrien kehitykselle vuosina 2011-2013. Ennustetta laadittaessa on tukeuduttu toisaalta erilaisiin kuvaileviin tarkasteluihin, toisaalta yhtenä analyysivälineenä on käytetty yksinkertaisia ekonometrisiä ennustemalleja. Kantavana ajatuksena ennusteessa on ollut tutkia, miten hyvin asuntomarkkinat ovat olleet tasapainossa suhteessa talouden perustekijöihin Suomen eri kaupungeissa.

Sekä kuvailevat analyysit että ekonometrinen ennustemalli keskittyvät asuntojen kysyntään. Omana erityisteemanaan on kuitenkin tarkasteltu eräitä asuntojen tarjontaan liittyviä tekijöitä, kuten sitä miten tonttimaan tarjontaa pääkaupunkiseudulla voitaisiin lisätä. Toinen tarkasteltava erityisteema on asuntoluottomarkkinat Suomessa ja muualla euroalueella.

Tämänvuotinen PTT:n alueellinen asuntomarkkinaennuste on sarjassaan kahdeksas. Aikaisemmat katsaukset löytyvät raporteista ja mallin muutoksia sekä aikaisempia ennustetuloksia on esitelty työpapereissa Mäki-Fränti, Lahtinen, Karikallio (2010), Huovari, Karikallio, Lahtinen ja Mäki-Fränti (2008), Huovari, Karikallio ja Mäki-Fränti (2008), Huovari, Mäki-Fränti ja Volk (2006), Huovari, Pakkanen ja Volk (2005), Huovari ja Volk (2005) sekä Huovari, Laakso, Luoto ja Pekkala (2002) .

Tutkimuksen ovat rahoittaneet ja sitä ovat tutkimuksen teon aikana kommentoineet yhteistyökumppanimme ympäristöministeriö, Rakennusteollisuus RT, Kunta-asunnot Oy, Suomen kiinteistöliitto ry, Asumisen rahoitus- ja kehittämiskeskus (ARA), Asunto-, toimitila- ja rakennuttajaliitto RAKLI ry sekä Tampereen kaupunki. Kiitämme saamamme tuesta.

Helsingissä tammikuussa 2011

Pasi Holm
toimitusjohtaja

Sisällys

TIIVISTELMÄ/ABSTRACT

ESIPUHE

1.	ASUNTOMARKKINOIDEN TILANNEKUVA.....	1
1.1	Asuntomarkkinoiden hintapiikin suuruus yllätti	1
1.2	Alhaiset korot ja hyvä tulokehitys tukevat asunnon ostokykyä	3
1.3	Suomalaiset asunnot eivät ole vielä ylihinnoiteltuja.....	4
1.4	Vuokrien nousuvauhti rauhoittunut	9
1.5	Omistusasuminen ennätysellisen halpaa vuokralla asumiseen verrattuna.....	12
1.6	Korkotuettujen asuntojen vuokrat nousseet vapaarahoitteisia nopeammin.....	13
2.	ASUNTOJEN HINTAENNUSTE VUOSILLE 2011-2013	16
2.1	Hidas tulokehitys ennustaa hidasta asuntojen hintojen nousua	16
2.2	Asuntojen hintojen ennustemalli.....	17
2.3	Vuokrien ennustemalli	20
3.	ASUNTOPOLITIIKAN ERITYISKYSYMYKSIÄ	23
3.1	Miten saada rakennusmaan käyttö tehokkaammaksi?.....	23
3.2	Pitkistä koroista vakautta asuntomarkkinoille	26
	LÄHTEET	28

1. ASUNTOMARKKINOIDEN TILANNEKUVA

1.1 Asuntomarkkinoiden hintapiikin suuruus yllätti

Suomen talous elpyi kovaa vauhtia taantumasta vuonna 2010. Loppuvuonna ennusteet BKT:n koko vuoden kasvusta vaihtelivat yleisesti molemmin puolin kolmen ja puolen prosentin. Asuntomarkkinat reagoivat nopeaan talouskasvuun pirteällä nousulla. Vuoden 2009 kolmannesta vuosineljänneksestä vuoden 2010 vastaavaan ajankohtaan vanhojen kerrostaloasuntojen hinnat olivat nousseet koko maassa 7,8 ja pääkaupunkiseudulla 9,2 prosenttia. (Asuntojen hintakehitys suurimmissa kasvukeskuksissa kuviossa 1.) Pahin asuntomarkkinoiden hintaralli näyttää kuitenkin olevan jo ohi. Vuoden 2010 kolmannella neljänneksellä asuntojen hinnat kääntyivät pääkaupunkiseudulla jo loivaan laskuun ja koko maan osalta hintojen nousuvauhti hyytyi. Alueelliset erot asuntojen hintojen nousuvauhteissa ovat olleet melko pienet ainakin suurempien kaupunkien osalta.

Vielä vuoden 2009 asuntomarkkinakatsauksessaan PTT odotti asuntojen nimellishintojen nousuvauhdin jäävän periodilla 2010-2012 keskimäärin pariin prosenttiin vuodessa. PTT:nkin katsauksessa tuotiin esille se mahdollisuus että asuntojen kysynnässä nähtäisiin jonkinlaista rekyyliä kuukausien matalasuhdanteen jälkeen. Hintojen nousupiikki kuitenkin yllätti ja koko kolmivuotisperiodille ennustettu nousuvara saavutettiin jo vuodessa. Missä menttiin metsään?

Asuntojen kysyntää, asuntokaupan volyyymiä ja asuntojen hintojen nousua on kiihdyttänyt patoutuneen kysynnän purkautuminen. Taantumana aikana tarpeita asumistason parantamiseen oli lykätty varovaisuussyistä. Pelko oman työpaikan säilymisen suhteen sai kuluttajat lykkäämään myöhemmäksi suuria hankintoja, varsinkin asunnon ostoa. Osa asunnontarvitsijoista, varsinkin ensiasunnon ostajat, mahdollisesti spekuloiivat asuntohintojen laskuodotuksilla ja siirtyivät odottamaan optimaalista asunnon ostohetkeä tulevaisuudessa.

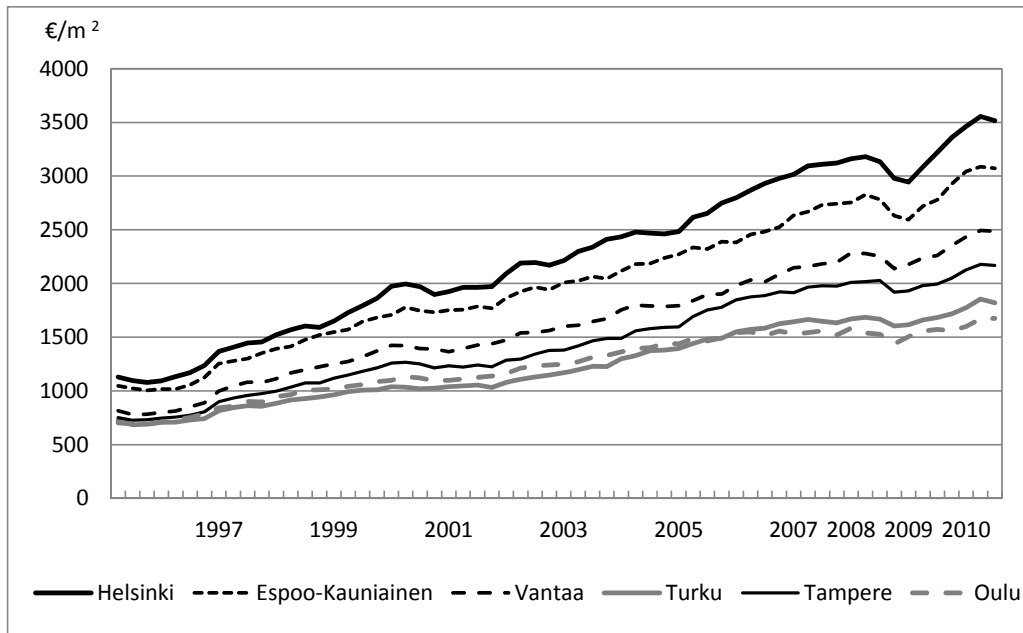
Tarjontapuolella ylikysyntätilannetta pahensi vapaarahoitteisten asuntojen uudistustannon romahtaminen vuoden 2009 aikana. Vuoden 2009 aikana uusia vapaarahoitteisia kerros- ja rivitaloasuntoja valmistui vain noin 70 % edellisen vuoden määrästä. Koko asuntorakentamisen osalta tilannetta tosin helpotti jo taantumana aikana sekä korjausrakentaminen että korkotuettujen vuokra-asuntojen rakentaminen. Vuosien 2009 ja 2010 aikana rakennettiin yhteensä 25000 tuettua vuokra-asuntoa, kun normaalisti vastaavan pituisella ajanjaksolla rakentaminen jäisi runsaaseen 8000 asuntoon.

Vaikka asuntojen uudistuotanto muodostaa koko asuntokannasta varsin vähäisen osan, uudistuotanto muodostaa merkittävän osan asuntokaupan volyyymistä. Uusien asuntojen tarjonnan supistuminen heijastuuikin helposti vanhojen asuntojen markkinoille. Vuoden 2010 kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana uusia vapaarahoitteisia asuntoja (pl. omakotitalot) kuitenkin valmistui jo noin 9% enemmän kuin vuotta aiemmin vastaavana ajanjaksona. Rakennusyhtiöt ovat lisäksi onnistuneet purkamaan myymättömien uusien asuntojen varastojaan tämän vuoden aikana nopeasti. Silti uusista asunnoista on ollut pulaa ainakin joidenkin huoneistotyyppien osalta, mikä on heijastunut vanhojen asuntojen markkinoille.

Asuntojen ja asuntolainojen kysyntää on piristänyt myös poikkeuksellisen matalana pysynyt korkotaso. Euroopan keskuspankki on pitänyt ohjauskorkonsa yhdessä prosentissa jo toukokuusta 2009 lähtien, ja lokakuussa 2010 uusien nostettujen asuntolainojen keskkorko Suomessa oli 2,17 %. Vaikka talous on monessa euroalueen maassa, varsinkin Saksassa, elpynyt taantumasta nopeasti, tarvitaan matalista koroista vielä talouteen vetoapua. Matalien korkojen puolesta puhuu myös euroalueen velkakriisin pitkittyminen, mihin ei odoteta ratkaisua vielä lähikuukausina. Taantuma ei pysäyttänyt myöskään suomalaisten tulokehitystä, vaan ansiotasoindeksi nousi vuoden 2009 kolmannesta neljänneksestä vuoden 2010 vastaavaan ajankohtaan 1,1 prosenttia. Tulotason kasvulla on kuitenkin ollut huomattavasti vähemmän merkitystä suomalaisten asunnonostokyvyn kehittymiselle kuin korkotason alenemisella.

Asuntoja tarpeeseensa ostavien ensiasunnon ostajien tai asunnonvaihtajien lisäksi myös asuntosijoittajat ovat olleet liikkeellä. Matalan korkotason myötä suhteellisen hyvätuotoisista, mutta historiallisen hintakehityksensä perusteella matalariskisistä sijoituskohteesta on ollut pulaa. Kun vapaarahoitteisten vuokra-asuntojen vuokrat ovat samaan aikaan nousseet reaalisesti 4-5 prosenttia, suurimpien kaupunkien keskusta-alueiden pienistä asunnoista tuli aikaisempaa kilpailukykyisempi sijoitusvaihtoehto monille sijoittajille. Pienasuntojen korkeat hinnat varsinkin parhailla alueilla ovat kuitenkin painaneet myös asuntosijoitusten tuoton 3,5 – 4,5 prosentin tuntumaan.

Omistus- ja vuokra-asumisen kustannukset kulkevat ainakin jossain määrin käsi kädessä. Asuntokaupan hiljeneminen taantumien alkaessa näkyi nopeasti vuokra-asuntojen suurempana kysyntänä, mikä hinasi uusien vuokrasopimusten vuokria ylöspäin viime vuonna. Asuntokaupan uusi piristyminen ei kuitenkaan heti purkanut vuokramarkkinoiden pullonkauloja, ainakaan pääkaupunkiseudulla. Vielä vuoden 2010 aikana vapaarahoitteisten asuntojen vuokrat nousivat.



Kuvio 1. Vanhojen kerrostaloasuntojen nimellinen hintakehitys vuosina 1995-2010.
Lähde: Tilastokeskus.

1.2 Alhaiset korot ja hyvä tulokehitys tukevat asunnon ostokykyä

Asuntomarkkinat eivät reagoineet kovin voimakkaasti työllisyyden heikkenemiseen edes pahimman taantuman aikana. Työllisyyden vähittäinen paraneminen viimeisen vuoden aikana tuskin merkittävästi vaikutti asuntokaupan vilkastumiseen syksystä 2009 kesään 2010. Työllisyyden paranemista merkittävämmiin asuntomarkkinoita on tukenut kuluttajien omaa talouttaan kohtaan tuntemaan luottamuksen koheneminen sitä mukaa kun pelot talouden uudesta sukelluksesta ovat hälventyneet. Myös reaalitytulot ovat kehittyneet melko suotuisasti niillä kotitalouksilla, jotka ovat säilyttäneet työpaikkansa.

Euroalueen talouskasvun odotetaan ennusteperiodin 2011-2013 aikana vakiintuvan niin, että merkittävää vetoapua raha- ja finanssipolitiikasta ei enää tarvita. Euroopan keskuspankin onkin jossain vaiheessa aloitettava koronnostot inflaatiopaineiden patoamiseksi. Jo vuoden 2010 lopulla euro-alueen inflaatio nousi yli kahden prosentin, mutta energian ja raaka-aineiden hintojen nousun aiheuttaman inflaatiopiikin odotetaan kuitenkin jäävän ohimeneväksi.

Asuntomarkkinaennuste perustuukin sille oletukselle että keskuspankin ohjauskorko, lyhyet markkinakorot sekä asuntolainojen korot pysyvät kutakuinkin ennallaan vielä vuoden 2011 ajan. Matalien korkojen puolesta puhuu osaltaan se että euroalueella vaikuttavan velkakriisin ei odoteta helpottavan vielä lähikuukausien aikana, kun markki-

noilla vallitsevasta epäluottamuksesta euroalueen ongelmamaiden kykyyn selviytyä veloistaan näyttää syntyneen itseään vahvistava kierre. Sekä EKP:n että euromaiden hallitusten toimet tilanteen vakauttamiseksi näyttävät sijoittajien silmissä liian varovaisilta laukaisemaan tilannetta.

Rahapolitiikan asteittaisen kiristämisen odotetaan kuitenkin alkavan vuoden 2012 aikana. Euroalueen talouskasvun odotetaan silti sopeutuvan lähivuosien ajaksi totuttua alhaisemmalle tasolle, joten koronnostojen odotetaan tapahtuvan hitaasti: 12 kk:n euri-bor-korkojen odotetaan asettuvan korkeintaan 1,5 – 2 % nykyistä korkeammalle tasolle ennusteperiodin lopussa.

Mahdollisuus euroalueen velkakriisin rajusta kärjistymisestä muodostaa myös asunto-markkinoiden kehityksen merkittävimmän riskin. Jos velkakriisi leviää laajassa mitassa Espanjan ja Italian joukkovelkamarkkinoille aiheuttaen konkurssiaallon ja talletuspaon, seurauksena voisi olla koko euroalueen laajuinen vakava pankkikriisi. Pankkikriisi halvaannuttaisi alueen luottomarkkinat, nostaisi korkoja ja voisi johtaa myös taantumaa ja työttömyyden kasvuun. Talouden tuplasukellus olisi kohtalokas myös Suomen asuntomarkkinoille.

Suomalaisten tulokehitys säilyi melko hyvänä myös vuonna 2010. Palkankorotukset olivat suhdannetilanne huomioon ottaen suhteellisen hyvät ja reaalityulojen kasvua tuki myös alhainen inflaatio. Lähivuosina suomalaisten tulokehitystä alkaa vähitellen syödä julkisen talouden leikkaukset. Jo vuonna 2011 inflaation odotetaan kiihtyvän kahden prosentin tuntumaan johtuen pitkälti välillisen verotuksen, kuten arvonlisäveron kiristämistä.

1.3 Suomalaiset asunnot eivät ole vielä ylihinnoiteltuja

Asuntomarkkinoiden ylikuumeneminen oli finanssikriisin merkittävä piirre varsinkin Yhdysvalloissa ja Britanniassa. Tämänhetkisistä euroalueen kriisimaista asunto- tai kiinteistömarkkinoiden hintakuplan puhkeaminen on etenkin Irlannin ja Espanjan kotitalouksien ja pankkien velkaongelmien taustalla. Jos asuntojen hintojen nousu Suomessa edelleen jatkuu, onko vaarana että Suomenkin asuntomarkkinoilla, varsinkin pääkaupunkiseudulla, kasvaa paine asuntohintojen suureen korjausliikkeeseen? Maailmalla nyt nähtyjen asuntomarkkinakuplien syntymisen ja puhkeamisen taustalla ovat vaikuttaneet samankaltaiset mekanismit kuin mitä nähtiin Suomessa ennen 1990-luvun alun lamaa. Ennen finanssikriisiä asuntomarkkinoiden ongelmamaissa elettiin pitkää jyrkkää noususuhdannetta, jonka aikana markkinoille tulvi runsaasti ulkomaista lainarahaa. Merkit-

tävä osa velkarahasta ohjautui ongelmamaiden asunto- ja kiinteistömarkkinoille, mikä johti nopeaan asuntojen hintojen nousuun sekä kotitalouksien velkaantumiseen.

Myös suomalaiset pankit ovat taantumana aikana toisinaan raportoineet hoitamattomien luottojen määrän hienoisesta noususta, ja kotitalouksien velkaantuminen suhteessa BKT:hen on noussut jo yli sadan prosentin. Kotitalouksien velkaantuminen sekä niiden kyky suoriutua kuukausittaisista lainanhoitovelvoitteista on Suomessa kuitenkin nyt kokonaan toisella tasolla kuin kaksi vuosikymmentä sitten.

Vaikka asuntojen hinnat suhteessa kotitalouksien tuloihin ovat kasvaneet tasaisesti, kotitalouksien kyky selviytyä asuntolainoistaan on pysynyt yllättävän vakaana. Kuvio 2 kertoo, mikä osuus kotitalouksien tuloista menee kuukausittain asuntolainan hoitamiseen, kun korkomenojen lisäksi myös lainan lyhennys otetaan laskuihin mukaan. Kuviossa tarkastellaan kuvitteellisen esimerkkikotitalouden lainanhoitokustannusten kehittymistä yli ajan. Esimerkkikotitalous oletetaan ensiasunnon ostajaksi, joka hankkii vanhan kerrostaloasunnon rahoittaen sen 20 vuoden tasaerälainalla. Kuvio kertoo vuosille 1996-2013, kuinka suuret olisivat lainanhoitokustannukset (korot ja lyhennys) kunakin vuotena eri puolilla maata, kun ne suhteutetaan asuntokuntien käytettävissä oleviin tuloihin. Vuosien 2010-2013 luvut perustuvat PTT:n ennusteeseen.

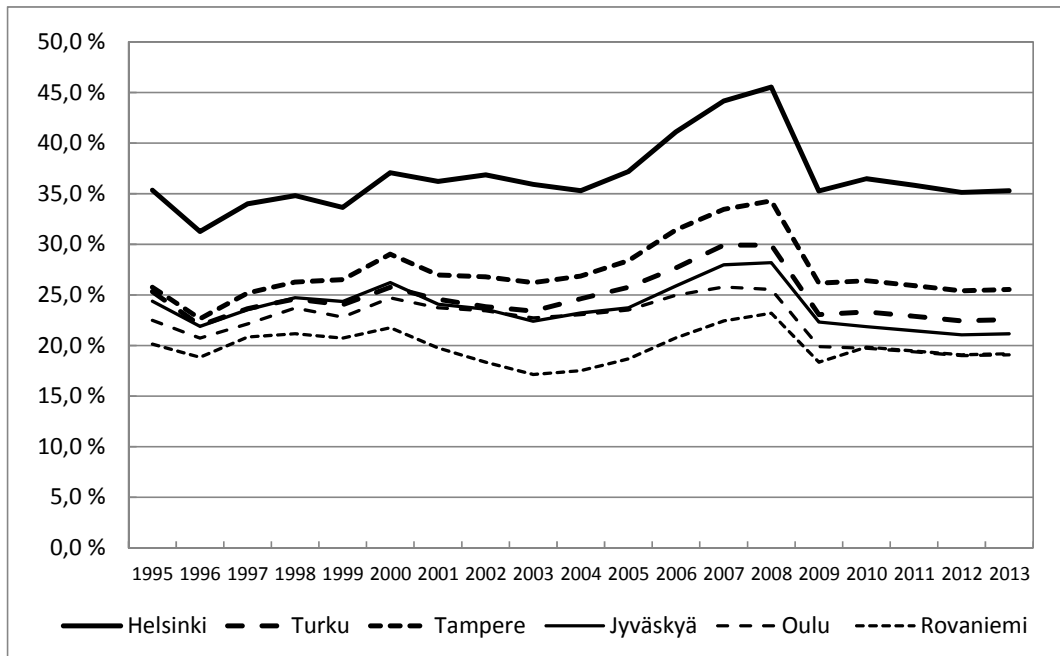
Havaitaan, että lainanhoitokustannukset ovat heilahdelleet vuosina 2008-2010 melko voimakkaasti asuntolainojen korkojen mukana. Ennen vuonna 2008 alkanutta finanssikriisiä lainanhoitokustannukset ehtivät väliaikaisesti nousta jo historiallisen korkealle tasolle suhteessa tuloihin. Finanssikriisin ja sitä seuranneen taantumana aikana romahtanut korkotaso palautti lainanhoitokustannukset kuitenkin viimeisen 15 vuoden keskiarvotasolle, Helsingissä jopa sen alle.

Kuvioon on piirretty mukaan myös ennuste lainanhoitokyvyn kehittymisestä vuoteen 2013 asti. Ennuste perustuu oletukselle asuntohintojen noususta 2 % vuodessa, oletukselle korkotason noususta kahdella prosenttiyksiköllä vuoteen 2013 mennessä sekä oletukselle reaalityulojen keskimäärin yhden prosentin vuotuisesta kasvusta¹. Huomataan että näillä oletuksilla lainanhoitokyky pysyy myös parin lähivuoden aikana suurin piirtein pitkän aikavälin keskiarvon tuntumassa.

Asuntolainan hoitokyvyllä mitattuna suomalaiset asuntomarkkinat näyttävät siis olevan melko hyvin tasapainossa. Tilanne on kuitenkin jossain määrin herkkä tulevalle korko-

¹ Ennusteen pohjaksi tehdyt oletukset tuloista ja koroista ovat samat kuin mitä on käytetty myöhemmin esiteltävässä asuntohintojen alueellisessa ennustemallissa.

kehitykselle. Pienen korkojen nousun asuntomarkkinat näyttävät kestävän hyvin niiden tasapainon järkkymättä. Usean prosenttiyksikön korkojen nousu voisi pahimmillaan heikentää asuntolainojen kotitalouksille aiheuttamaa maksurasitusta tasolle, jolla oltiin ennen taantumaa. Tämänkään suuruinen lainanhoitokyvyn heikkeneminen tuskin synnyttäisi suurta hintojen sopeutumista alaspäin.



Kuvio 2. Lainanhoitokustannusten (sisältäen sekä korot että lyhennykset) osuus käytettävissä olevista tuloista. Lähde: Tilastokeskus, PTT:n laskelmat.

Lainanhoitokustannusten tulo-osuus kertoo asumiskustannuksista kassavirtojen näkökulmasta. Asuntojen hintakehitystä enemmän kotitalouksien lainanhoitokyvyn vaihteluihin on varsinkin viime vuosina vaikuttanut korkojen kehitys. Suhteuttamalla kotitalouksien tuloihin lainanhoitokustannusten sijaan asuntojen neliöhinnat, voidaan tehdä päätelmiä siitä, missä määrin kotitalouksien tulokehitys on kapitalisoitunut asuntojen hintoihin. Kuviossa 3 esitetään suomalaisten vanhojen kerrostaloasuntojen neliöhinnat suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin viimeisen viidentoista vuoden aikana. Nähdään, että asuntohinnat ovat kallistuneet suhteessa tuloihin tasaista vauhtia. Nopeinta asuntojen suhteellinen kallistuminen on ollut ennen vuosituhannen vaihdetta sekä ennen äskeistä finanssikriisiä ja taantumaa. Kehitys on ollut samansuuntaista eri puolilla maata, vaikka tasoero Helsingin ja muiden suurempien kaupunkien välillä onkin suuri.

EUROALUEEN KRIISI JA SUOMEN ASUNTOMARKKINAT

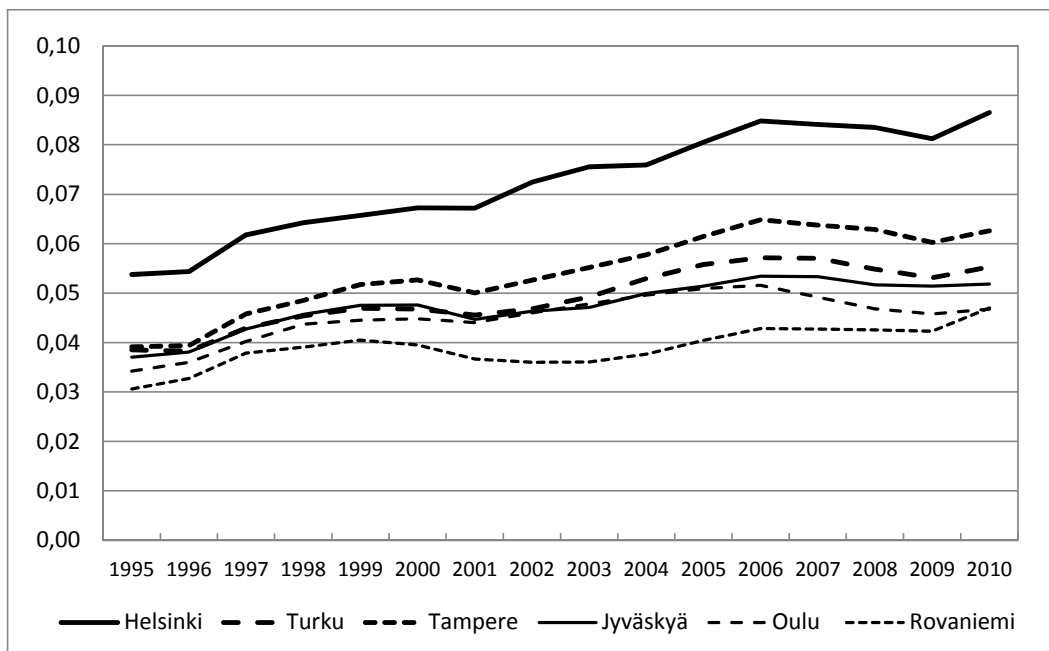
Eurokriisillä on vaikutuksia Suomen asuntomarkkinoille kolmea kanavaa pitkin. Ensinnäkin eurokriisillä voi olla vaikutusta euroalueen talouskasvuun. Euroalueen heikentyvä talouskasvu vaikeuttasi Suomen vientiä, mikä osaltaan hidastaisi suomalaisten tulojen kasvua. Heikentyvän tulokehityksen seurauksena asuntojen hintojen nousuvauhdin pitäisi myös hidastua, koska kotitalouksien tulokehityksen ja asuntojen hintojen välillä on selvä yhteys.

Toinen merkittävä vaikutus euroalueen kriisistä tulee korkojen kautta. Useiden euro maiden valtion talouden tasapainottamisohjelmat painavat näiden maiden talouskasvun hyvin pieneksi, ehkä jopa negatiiviseksi. Koska joukossa on myös suuria euromaita, erityisesti Espanja, kriisimaiden korkea työttömyys ja hidas talouskasvu pakottavat Euroopan keskuspankin pitämään ohjaukskorkonsa matalammalla tasolla kuin ilman kriisiä olisi tilanne. Matalat korot pienentävät asuntolainan lainanhoitokustannuksia ja tukevat asuntojen hintojen nousua.

Kolmas mahdollinen vaikutus euroalueen kriisistä tulee epävarmuuden lisääntymisestä. Epävarmuus välittyy asuntojen hintoihin sekä kuluttajien luottamuksen että pankkien rahoituspäätösten kautta. Mikäli kriisi ei nykyisestä tilanteesta pahene, vaikutukset jäävät kohtuullisen pieniksi. Kuluttajien luottamus Suomen talouden kehitykseen on heikentynyt velkakriisin seurauksena, mutta tällä indikaattorilla on tyypillisesti hyvin vähäinen vaikutus kuluttajien käyttäytymiseen varsinkin, jos usko omaan talouteen säilyy nykyisellä hyvällä tasolla.

Epävarmuudella olisi dramaattisempia vaikutuksia, jos kriisi alkaisi heiluttaa eurooppalaista pankkijärjestelmää ja koko euroalueen uskottavuutta. Tässä tapauksessa sekä kuluttajien halukkuus ostaa asunto vähenisi dramaattisesti että pankkien kyky välittää rahoitusta rahan tukkumarkkinoilta asuntolainoiksi heikentyisi selvästi. Vaikutukset olisivat samankaltaiset kuin nähtiin syksyllä 2008 Lehman Brothersin kaatumisen jälkeen. Tällä kertaa vaikutukset olisivat vielä syvemmät ja pitkäkestoisemmat.

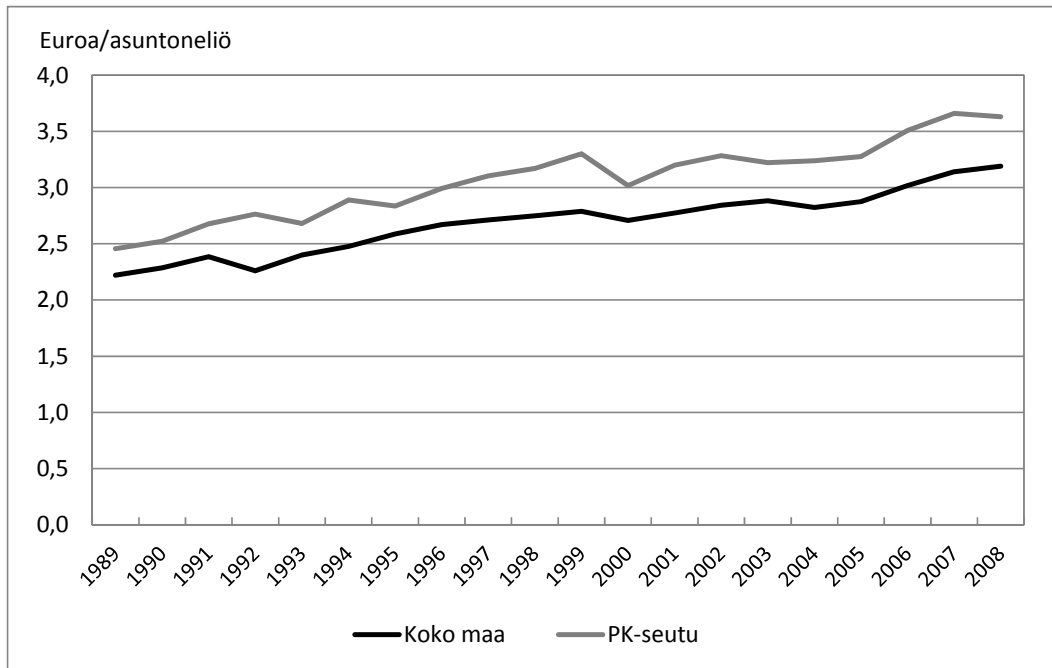
Jos asumiseen halutaan suhtautua puhtaana välttämättömyyshyödykkeenä, asumiskulujen tulo-osuuden pitäisi tasaisesti laskea pitkällä aikavälillä. Tehokkaasti toimivilla asuntomarkkinoilla, joissa asuntojen tarjonta reagoi riittävästi asuntojen kysyntään, kotitalouksien tulojen kasvun tulisi näkyä asumisen laadussa ja väljyydessä eikä pelkästään asumisen kustannuksissa. Kuvio 3 kuitenkin osoittaa, että merkittävä osa suomalaisten tulokehityksestä varsinkin pääkaupunkiseudulla näyttää viimeisen viidentoista vuoden aikana vuotaneen asuntojen hintoihin. Pitkään jatkunut asuntojen hintojen nousu ei silti yksinään todista asuntomarkkinoiden ajautumisesta epätasapainoon. Kotitalouksien maksukykyä on tukenut merkittävästi asuntolainojen keskimääräisen koon sekä laina-aikojen kasvu. Pitemmät lainat ovat tehneet kotitalouksille mahdolliseksi parantaa asumistasoaan vastaamaan paremmin elinaikaista budjettirajoitettaan ilman, että kuukausittaiset lainanhoitomenot nousisivat liian suuriksi. Myös korkojen pysyväisluontoinen lasku on tukenut kotitalouksien kykyä hoitaa asuntolainoja.



Kuvio 3. Omistusasuntojen neliöhinnat suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin. Lähde: Tilastokeskus, PTT.

Asuntolainan korkojen ja lyhennysten lisäksi omistusasumisen kustannuksiin kuuluu asuntojen hoitovastikkeet sekä asuntojen korjauskustannukset. Kuviossa 4 on kuvattu asuntojen hoitovastikkeiden reaalista kehitystä vuosina 1989-2008. Nähdään, että hoitovastikkeet ovat nousseet korkeamman kustannustason pääkaupunkiseudulla suunnitteen samaa tahtia koko maan kanssa. Vuonna 2008 pääkaupunkiseudun keskimääräinen hoitovastike oli kuitenkin noin 40 senttiä koko maan keskiarvoa korkeampi. Asuntojen korjausrakentaminen on ollut kovassa vauhdissa ja pitänyt pinnalla rakennusteollisuutta asuntorakentamisen osalta. Vanhojen kerrostaloasuntojen korjaustarve ei näytä olevan

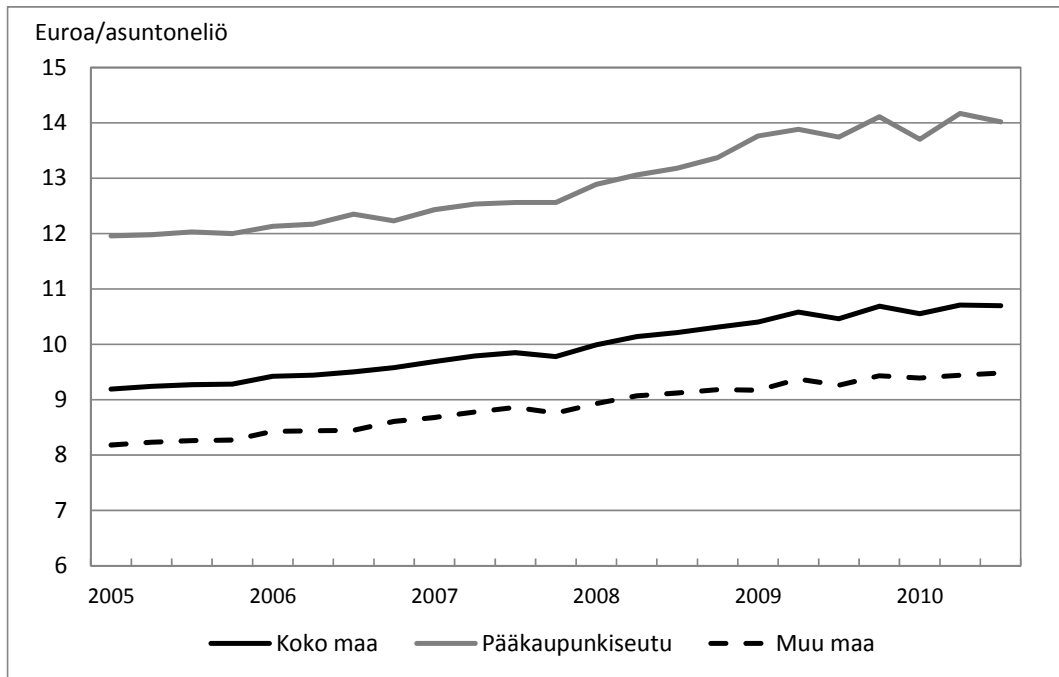
vähennemässä myöskään lähitulevaisuudessa. Varsinkin 1960- ja -70-luvuilla valmistuneiden kerrostalojen korjaustarve on suuri.



Kuvio 4. Asuntojen hoitovastikkeiden reaalin kehitys vuosina 1989-2009.

1.4 Vuokrien nousuvauhti rauhoittunut

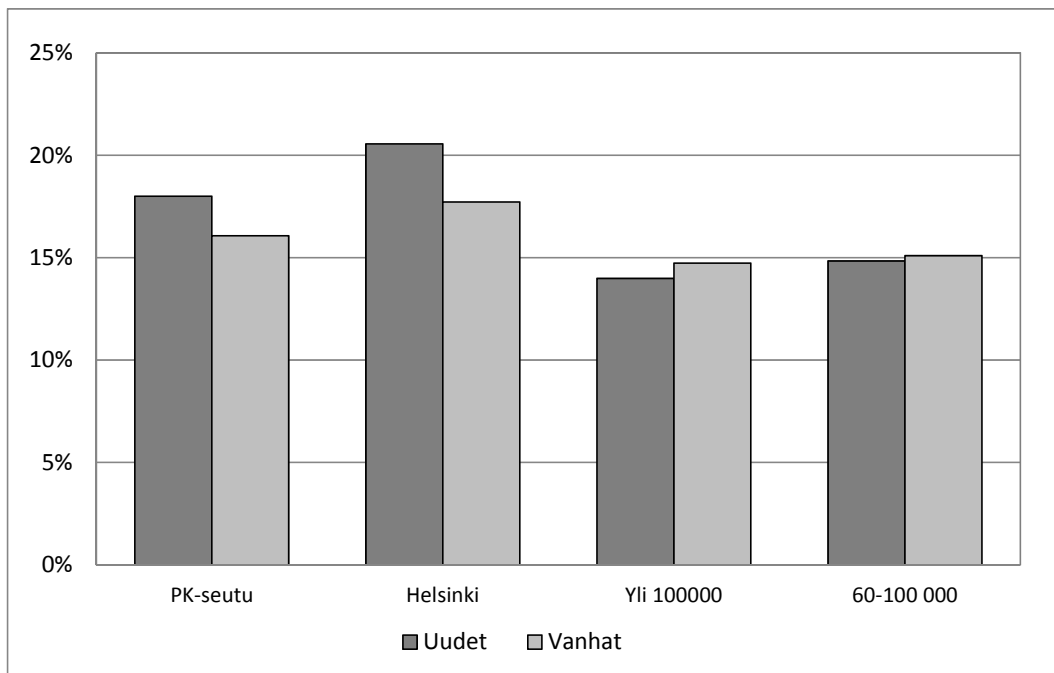
Vapaarahoitteisten asuntojen vuokrien kehitys pääkaupunkiseudulla ja muualla maassa on kuvattu kuviossa 5. Vuosien 2008 ja varsinkin 2009 aikana vapaarahoitteisten vuokra-asuntojen vuokrien nousu oli pääkaupunkiseudulla muuta maata nopeampaa. Vuoden 2009 aikana vuokrat nousivat pääkaupunkiseudulla 5,7 prosenttia, kun muualla maassa vuokrien kasvuvauhti jäi 2,5 prosenttiin. Osaltaan vuokrien nousua selitti asuntokaupan hyytyminen, jonka myötä vuokra-asumisen suosio väliaikaisesti kasvoi. Vuoden 2010 aikana vuokrien kasvuvauhti on rauhoittunut myös pääkaupunkiseudulla. Vuoden 2010 kolmannella neljänneksellä vapaarahoitteiset vuokrat olivat pääkaupunkiseudulla keskimäärin 2,0 % vuodentakaisista korkeammalla, kun vuokrat nousivat muualla maassa keskimäärin 2,4 prosenttia. Sitä mukaa kun laman mahdollisuus on käynyt epätodennäköiseksi, monet ensiasunnon ostoaan taantuman aikana varovaisuussyistä lykänneet kotitaloudet ovat siirtyneet vuokramarkkinoilta omaa asuntoa ostamaan.



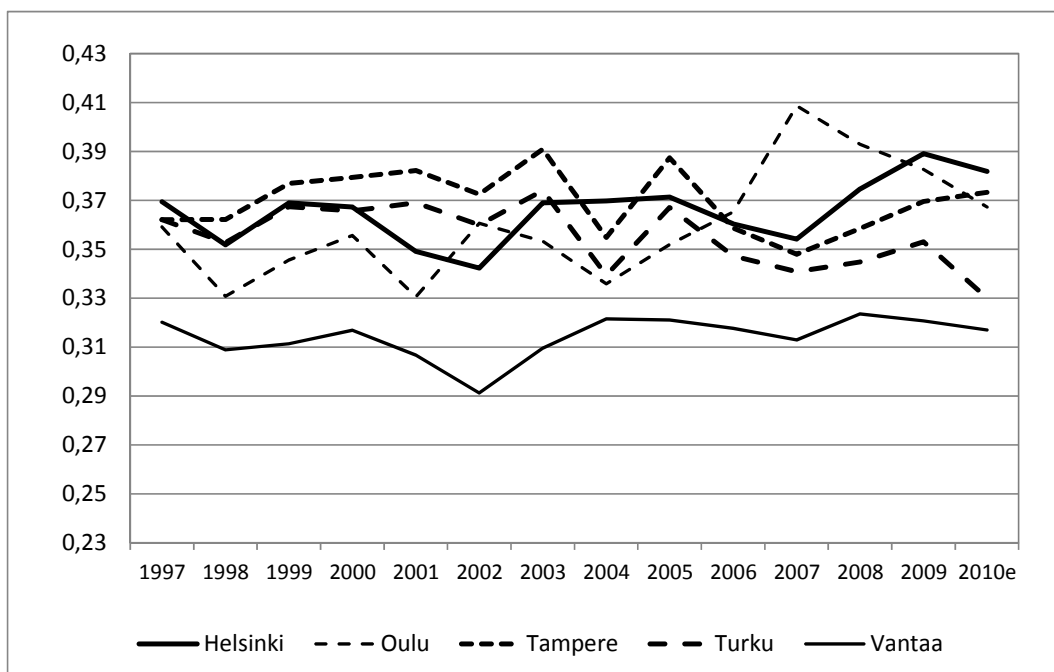
Kuvio 5. Vapaarahoitteisten vuokra-asuntojen hintakehitys vuosina 2005-2010, kaikki vuokrasopimukset.

Vanhat vuokrasopimukset on usein sidottu elinkustannusindeksiin, joten paineet vuokramarkkinoilla tuntuvat niissä hitaammin kuin uusissa vuokrasopimuksissa. Kuviosta 6 nähdään sekä uusien että vanhojen vuokrasopimusten mukaiset keskimääräiset vuokrien nousut vuosina 2005-2010. Viimeisen viiden vuoden aikana erityisen nopeasti ovat nousseet uusien vuokrasuhteiden vuokrat Helsingissä, jossa vuokrataso on nyt keskimäärin noin viidenneksen viiden vuoden takaista tasoa korkeammalla tasolla. Helsingissä uusien vuokrasuhteiden vuokrien nousuvauhti on ollut vajaat kolme ja koko pääkaupunkiseudulla noin kaksi prosenttia vanhojen sopimusten mukaisten vuokrien nousuvauhtia nopeampaa.

Omistusasumisen kustannusten tavoin myöskään vuokrat eivät voi kehittyä irrallaan asukkaiden maksukyvyistä. Vuokra-asunnossa asuvien keskimääräinen tulokehitys poikkeaa jossain määrin koko väestön keskimääräisestä tulokehityksestä. Vuokralla asuvien asuntokuntien käytettävissä olevat keskimääräiset tulot ovat 2000-luvulla jääneet 60-65 prosenttiin kaikkien asuntokuntien vastaavista tuloista. Vuokralaisten tulokehitys on myös ollut viime vuosina keskimääräistä tulokehitystä hitaampaa. Kuviossa 7 vapaarahoitteisten vuokra-asuntojen vuokrat on suhteutettu vuokralla asujien keskimääräiseen tulotasoon. Kuvio kertoo kuinka suuren osan asuntokunnan käytettävissä olevista tuloista vie 50 m²:n suuruisen vapaarahoitteisen kerrostaloasunnon vuokra eräissä Suomen kaupungeissa. Sekä Helsingissä, Tampereella, Oulussa että Turussa osuus on vaihdellut kolmasosasta noin 40 prosenttiin siten, että suurin vuokrien tulo-osuus on Helsingissä ja Oulussa.



Kuvio 6. Nimellivuokrien nousuvauhti eri kokoisissa kaupungeissa vuosina 2005-2010. Erikseen tarkastellaan sekä uusia että vanhoja vuokrasopimuksia.



Kuvio 7. Vapaaarahoitteisten asuntojen vuokrien kehittyminen suhteessa asuntokuntien käytettävissä oleviin tuloihin.

1.5 Omistusasuminen ennätysellisen halpaa vuokralla asumiseen verrattuna

Omistusasunto- ja vuokramarkkinoita ei voi tarkastella kokonaan toisistaan erillään. Tehokkaasti toimivien asuntomarkkinoiden tulisi pitkällä aikavälillä lähestyä tilannetta, jossa samanlaisen asunnon (asumismuodon valintaan liittyvällä riskillä korjattujen) asumiskustannukset ovat yhtä suuret riippumatta siitä, omistaako asukas asuntonsa vai asuuko siinä vuokralla. Jos omistusasumisen pääomakustannukset nousevat nopeasti huomattavasti käyvän vuokratason yläpuolelle, on tämä merkki mahdollisesta epätasapainosta asuntomarkkinoilla. Omistusasumisen kustannusten suhteuttaminen asuntojen vuokriin onkin yksi tapa etsiä asuntomarkkinoilta merkkejä hinnoittelukuplista.

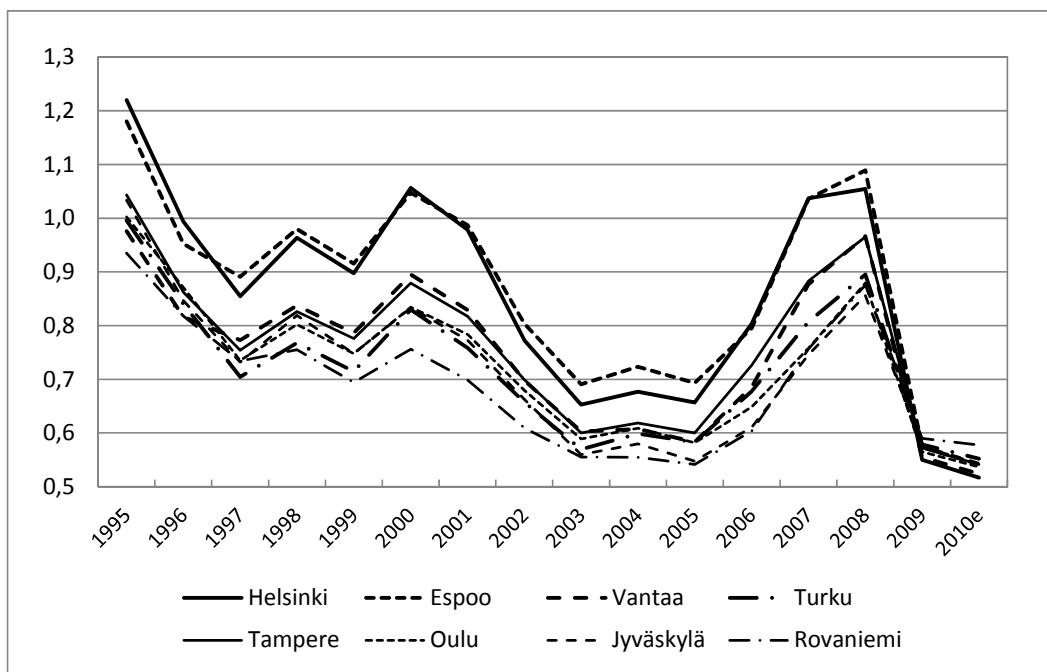
Kuviossa 8 on esitetty pääomakustannukset suhteessa asuntojen vuokriin vuosina 1995-2010.² Pääomakustannukset on määritelty verovähennyksillä korjattuina korkokustannuksilla asuntoneliötä kohti, mihin on lisätty asunnon hoitokulut (yhtiövastike)³. Pääomakustannukset on jaettu vapaarahoitteisten kerrostaloasuntojen neliövuokrilla.

Asuntojen vuokrataso on viime vuosina noussut maltillisesti noin kahden prosentin vuosivauhdilla, eli selkeästi asuntojen hintojen nousua hitaammin. Omistusasuminen on silti tullut vuokra-asumista edullisemmaksi lähes koko viidentoista vuoden mittaisen tarkasteluperiodin ajan, sillä korkojen lasku on useimpina vuosina kompensoinut vuokratason kasvua nopeamman hintojen nousun. Korkotaso laski varsinkin vuosituhannen taitteessa euroalueeseen liittymisen myötä.

Vuodesta 2005 lähtien omistusasumisen trendinomaisen halpeneminen vuokralla asumiseen verrattuna väliaikaisesti taittui, kun korkokehitys kääntyi nousevaksi, ja kalteimmillaan omistusasuminen suhteessa vuokralla asumiseen oli vuonna 2008. Finanssikriisin ja sitä seuranneen kevyen rahapolitiikan myötä asuntolainojen korot jälleen laskivat vuonna 2009 nopeasti. Asuntojen vuokrissa puolestaan nähtiin tällöin nousupiikki. Vapaarahoitteisten vuokra-asuntojen kysyntää kasvatti tuolloin asuntokaupan hetkellinen hyytyminen. Omistusasuminen näyttäisikin olevan tällä hetkellä taas ennätysellisen halpaa vuokralla asumiseen verrattuna.

² Loppuvuoden 2009 osalta laskelmat kuvioden taustalla perustuvat ennusteeseen.

³ Laskelmasta on jätetty pois asuntojen kuluminen sekä niiden odotettu arvonnousu, joiden on oletettu pitkällä aikavälillä suurin piirtein kumoavan toisensa.



Kuvio 8. Omistus- ja vuokra-asumisen kustannusten suhde 1995-2010.

1.6 Korkotuettujen asuntojen vuokrat nousseet vapaarahoitteisia nopeammin

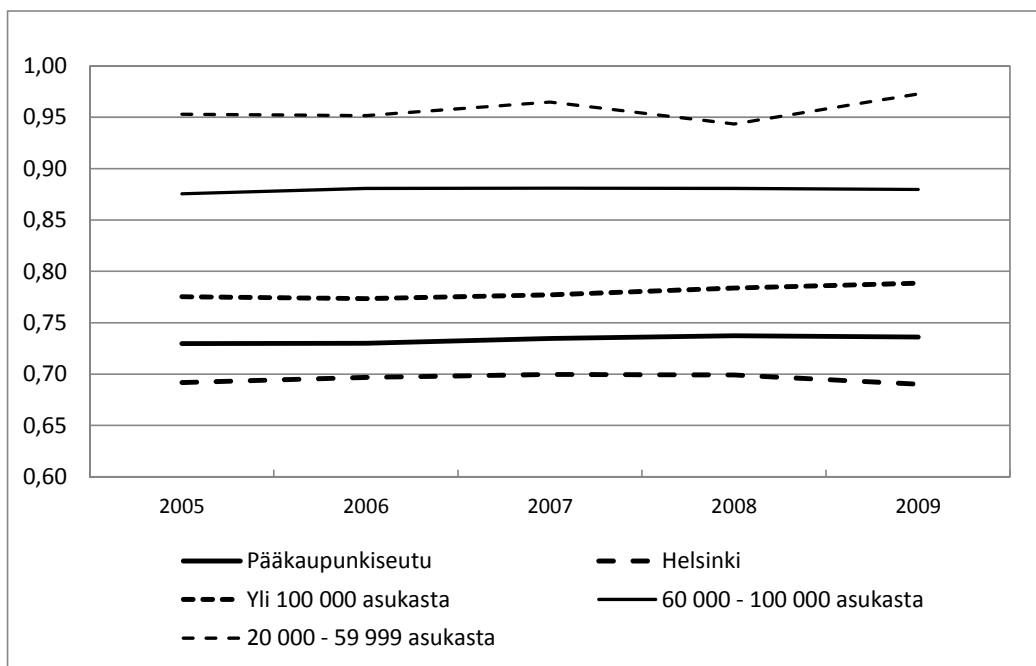
Suomen vuokra-asuntokannasta yli puolet on valtion korkotuella rakennettuja ARAVA- ja korkotukivuokra-asuntoja. Näiden asuntojen vuokratasoa säännellään niin, että vuokrat tulee määrittellä omakustannuseriaatteen mukaan⁴. 2000-luvun ensimmäisellä vuosikymmenellä elettiin enimmäkseen matalan inflaation oloissa, jolloin ARAVA-vuokrien korotukset jäivät yleensä mataliksi. Vuoden 2008 kolmannesta neljänneksestä vuoden 2009 vastaavaan ajankohtaan ARAVA-vuokrat kuitenkin nousivat koko maassa lähes viisi prosenttia, kun sekä hoito-, lämmitys-, että pääomakustannukset kasvoivat totuttua nopeammin. Taantuma hillitsi kuluttajahintojen nousua tehokkaasti, ja inflaatio ehti välillä vaihtua peloiksi deflaatiosta eli kuluttajahintojen laskusta. Vuoden 2009 kolmannesta neljänneksestä vuoden 2010 vastaavaan ajankohtaan ARAVA-vuokrat kohosivatkin koko maassa enää 1,8 prosenttia.

Vuoden 2010 lopussa mm. energian hintojen nousu kiihdytti inflaatiota, ja vuonna 2011 välillisen verotuksen kiristyminen tulee aiheuttamaan ainakin pienen nousupiikin kuluttajahintoihin. Taantumien jäljiltä Suomen taloudessa on kuitenkin vapaana niin paljon

⁴ Vuokraa saadaan periä määrä, joka tarvitaan muiden tuottojen ohella aravavuokra-asuntojen ja niihin liittyvien tilojen rahoituksen ja hyvän kiinteistönpidon mukaisiin menoihin.

kapasiteettia, että inflaatio tuskin tulee muodostamaan pitempiaikaista painetta korkotuettujen asuntojen vuokriin.

Koska kiinteistöjen huolto- ja hoitokustannukset kasvavat alueellisesti samaan tahtiin, myös kustannusperusteiset ARAVA-vuokrat ovat viime vuosina nousseet kuta kuinkin samaa vauhtia eri puolilla maata. Vuokrasääntelyn etu vuokralaisen näkökulmasta riippuu kuitenkin säännellyn vuokran suuruudesta kunkin paikkakunnan markkinavuokriin, ja markkinavuokrissa on eroja varsinkin eri kokoisten kaupunkien välillä. Kuviosta 9 havaitaan, että vuokrasääntelyn hyöty vuokralaiselle on suorassa suhteessa kaupungin kokoon. Paikallisiin markkinavuokriin suhteutettuna ARAVA-vuokrat ovat matalimmat odotetusti Helsingissä, jossa ARAVA-vuokrat ovat vuosina 2005-2010 olleet keskimäärin noin 70 % paikallisista markkinavuokrasta. Pienempien, 20 000-60 000 asukkaan kaupunkien tuetun vuokra-asumisen vuokrat eivät juuri ole poikenneet markkinavuokrasta.



Kuvio 9. ARAVA-vuokrat suhteessa vapaarahoitteisten vuokra-asuntojen vuokriin

Vaikka tuettujen vuokra-asuntojen vuokrien kehityksessä ei voi olla suuria poikkeamia maan eri osien välillä, näiden asuntojen kysyntätilanteessa on suuria eroja. Tyhjenevällä maaseudulla ja taantuvilla teollisuuspaikkakunnilla tuetuista vuokra-asunnoista alkaa olla ylitarjontaa ja asuntoja muutetaan vapaarahoitteisiksi vuokra-asunnoiksi tai kiinteistöille etsitään jopa kokonaan uusia käyttötarkoituksia. Tuettujen vuokra-asuntojen ylitarjontaa näillä seuduilla helpottaa se että vuosina 2008-2018 noin viidennes koko

maan tuetusta vuokra-asuntokannasta on jo vapautunut tai vapautumassa käyttörajoituksista. Samaan aikaan suurimmissa kaupungeissa kaupunkien vuokra-asuntojen kysyntä ylittää jatkuvasti tarjonnan, ja näillä alueilla tuettujen vuokra-asuntojen rakentamista on pyrittykin lisäämään. Osittain suhdannepoliittisista syistä tuettujen vuokra-asuntojen rakentaminen on ollut vilkasta vuosina 2009-2010. Näiden vuosien aikana valmistui kaikkiaan noin 12 000 uutta tuettua vuokra-asuntoa, kun normaalisti asuntoja tuotetaan samanpituisella periodilla noin 8 000.

2. ASUNTOJEN HINTAENNUSTE VUOSILLE 2011-2013

2.1 Hidas tulokehitys ennustaa hidasta asuntojen hintojen nousua

Alueellista hintaennustetta tehtäessä on tukeuduttu sekä edellisen kappaleen kuvailevaan analyysiin, että tilastolliseen ennustemalliin. Kuvailevan analyysin perusteella tehdyt johtopäätökset Suomen asuntomarkkinoiden tilannekuvasta syksyllä 2010 voidaan tiivistää seuraaviin johtopäätöksiin:

- Pelot talouden uudesta sukelluksesta näyttävät olevan toistaiseksi ohi. Jollei euroalueen velkakriisi kärjisty täysimittaiseksi Euroopan laajuiseksi pankkikriisiksi, se tuskin aiheuttaa häiriöitä asuntolainojen saatavuuteen tai korkotasoon Suomessa. Kehittyneiden maiden velkaongelmien sulattelu tulee silti rajoittamaan maailmantalouden kasvua lähivuosina, mikä heijastuu lopulta myös Suomen talouskasvuun ja rajoittaa tätä kautta suomalaisten kotitalouksien tulokehitystä, joka vuosina 2011-2013 asettunee alhaisemmalle tasolle kuin mihin totuttiin lamaa edeltäneinä nopean kasvun vuosina. Käteen jäävien tulojen kasvua tulevat rajoittamaan myös julkisen talouden kiristystoimet.
- Taantuma ei jättänyt pysyviä jälkiä kotitalouksien kykyyn hoitaa asuntolainojaan. Matalan korkotason ja vakaana jatkuneen tulokehityksen vuoksi lainanhoitokustannusten osuus kotitalouksien tuloista on pienempi kuin vuosiin. Korkotason odotetaan lähtevän hitaaseen nousuun vasta vuoden 2012 puolella, sitä mukaa kun euroalueen talouskehitys vakiintuu ja EKP tohtii aloittaa rahapolitiikan kiristystoimet. Totuttua hitaammaksi jäävän talouskasvun vuoksi euroalueen inflaatiopaineet pysyvät kuitenkin kurissa, joten ohjauskoron odotetaan nousevan vuoden 2013 loppuun mennessä korkeintaan 1,5 – 2,0 %. Asuntolainojen korkoja saattaa nostaa muutamia prosenttiyksikön kymmenyksiä korkomarginaalien nousu.
- Vaikka perusennusteen mukaan euroalueen velkakriisi pystytään pitämään hallinnassa, sen kärjistyminen muodostaa silti asuntomarkkinoiden kehityksen merkittävimmän yksittäisen riskin. Asuntomarkkinoilla velkakriisin kehittyminen pankkikriisiksi näkyisi luotonsaannin heikkenemisen, korkotason nousun ja taloustilanteen todennäköisen yleisen heikkenemisen kautta.
- Loppuvuodesta 2009 vuoden 2010 puoleen väliin nähty asuntohintojen raju nousu selittyy osittain taantuman aikana tapahtuneella kysynnän patoutumisella. Ylikysyntätilannetta pahensi vapaarahoitteisten asuntojen uudistuosannon romahdus taantuman alkaessa vuoden 2008 syksyllä. Vaikka asuntojen uudistuo-

tanto muodostaa koko asuntokannasta pienen murto-osan, uudistuotannon osuus asuntokaupasta on niin merkittävä että sen notkahdus heijastuu myös vanhojen asuntojen kauppaan. Asuntojen ylikysyntä näyttää vuoden 2010 loppuun mennessä rauhoittuneen ja asuntojen uudistuotantokin on palannut normaalille tasolle, jolla sen odotetaan pysyvän lähivuosien ajan.

- Vuokra-asuntomarkkinoilla on tärkeä tehtävä omistusasuntomarkkinoiden sopeuttajana. Asuntokaupan hiljeneminen taantuman aikana lisäsi väliaikaisesti vuokralla asumisen suosiota, mikä veti vuokria ylöspäin varsinkin pääkaupunkiseudulla. Asuntokaupan normalisoitumisen myötä vuokra-asuntojen kysyntäpiikki on kuitenkin tasaantumassa.

2.2 Asuntojen hintojen ennustemalli

Asuntojen hintojen ennustemalli estimoitiin vuosien 1997–2009 tilastoaineistolla. Hintojen ennustemuuttujiksi valittiin makro- ja aluetaloudellisia muuttujia, jotka olivat tilastollisesti merkitseviä. Hintaennusteen laatimiseksi ennustemuuttujille laadittiin omat ennusteet, jotka pohjautuvat PTT:n talouden kehitysnäkymiin vuosina 2010–2013.⁵ Alueelliset hintaennusteet perustuvat siten tulevaan talouskehitykseen, jossa on otettu huomioon muuttujien historiallinen yhteys.

Asuntojen hintojen ennustaminen tuleville vuosille on haasteellista, vaikka finanssikriisi on jo takanapäin. Oletukset maailmantalouden ja Suomen talouden kasvusta lähivuosille ovat maltillisia ja tähän asti nousua on vauhdittanut elvytystoimet. Tulevana keväänä elvytystoimien vaikutus alkaa vähentyä ja samalla Euroopan yllä leijuva velkakriisi heittää omat haasteet talouskehitykselle. Talouden yleinen epävarmuus näkyy myös Suomen asuntomarkkinoilla kaksijakoisesti. Matala korkotaso vauhditti etenkin vuoden 2010 alkupuoliskolla asuntokauppaa, joka johti asuntojen hintojen nousuun. Etenkin pääkaupunkiseudulla kysyntää on tarjontaa enemmän, joka on näkynyt asuntojen hintojen nousuna. Lähivuosina kysyntä voi kasvaa entisestään, jos suuret ikäluokat siirtyvät haja-asutusalueilta kasvukeskuksiin. Toisaalta rakennusyritykset käynnistivät finanssikriisin aikana ja heti sen jälkeen asuntotuotantoa, mikä näkyy tämän ja ensi vuoden aikana asuntojen tarjonnan lisääntymisenä. Vaikka vuoden 2011 aikana korkotason oletetaan pysyvän edelleen alhaisella tasolla, uudisrakentamisen lisäys hillitsee kysyntäpaineita. Hintojen nousua lähivuosina hillitsevät myös maltilliset palkankorotukset sekä asumiskustannusten nousu energiaverojen korotusten välityksellä.

⁵ Eksogeenisten muuttujien ennusteet saatavilla pyynnöstä työn tekijöiltä.

Ennustemalli on aikaisempien vuosien tapaan regressiomalli, joka on sovitettu päivitettyyn aineistoon. Mallin selittävien muuttujien ennusteiden hyödyntämisellä mallin avulla voidaan ennustaa vapaarahoitteisten asunto-osakehuoneistojen nimellishintoja 15 Suomen kaupungissa. Tarkasteluun valittujen kaupunkien kohdalla on huomioitu, että niissä on riittävästi osakehuoneistoja. Valintaan on vaikuttanut myös maantieteellinen edustavuus. Hintakehitys ja siihen vaikuttavat tekijät eri kaupunkien välillä ovat yleisesti ottaen samanlaisia, mutta eroavaisuuksiakin löytyy. Suomen suurimmissa kaupungeissa asuntojen hintoihin vaikuttaa rakennusmaan niukkuus, kun taas pienemmissä asuntojen hinnat seuraavat paremmin rakennuskustannusten kehitystä.

Käytettyyn paneeliaineistoon sovitettiin eri estimointimenetelmien avulla muodostettuja malleja. Estimointimenetelmien joukosta valittiin paneeliaineiston ominaisuuksia hyödyntävä fixed effects (FE) –malli, jossa selitettävänä muuttujana käytettiin asunto-osakehuoneistojen neliömääräisiä nimellishintoja. FE-mallin etuna vaihtoehtoiseen poolattuun pienimmän neliösumman (PNS) menetelmään on paneeliaineiston ominaisuuksien hyödyntäminen. FE- ja PNS-menetelmän lisäksi paneeliaineistoon sovitettiin random effects (RE) – paneeliestimointimenetelmää. Toisin kuin FE-malli, RE-malli mahdollistaa johtopäätösten tekemisen aineiston ulkopuolisiin havaintoihin. Tällöin FE-mallin valinta estimointimenetelmäksi oli perusteltua, koska tutkimuksen johtopäätökset kohdistettiin vain valittuihin kaupunkeihin.

Mallin spesifikaatio valittiin tilastollisen merkitsevyyden kriteerein useiden eri selittäjien joukosta. Huomattakoon kuitenkin, että tilastollisesti saadut t-arvot ovat harhaisia muuttujien aikasarjaominaisuuksista johtuen. Saatuja estimointituloksia voidaan kuitenkin pitää suuntaa-antavina. Ennustemallin selittävinä muuttujina käytettiin nimelliskorkoa, asuntokuntien tuloja sekä keskimääräistä neliöhintaista vuokrataso. Lisäksi malli sisälsi vakiotermin. Ennustemallin kaikki muuttujat olivat logaritmisina lukuun ottamatta nimelliskorkoa. Estimointitulokset ovat raportoituna Taulukossa 1.

Taulukko 1. *Asuntohintojen ennustemallin selittävien muuttujien regressiokertoimet sekä kertoimien keskihajonnat, t-arvot ja tilastollinen merkitsevyys.*

Mallin selitettävänä muuttujana on käytetty vapaarahoitteisten asunto-osakehuoneistojen keskineliöhintoja.

Selitettävä muuttuja: Asuntojen hinnat				
Selitettävä muuttuja	Kerroin	Keskihajonta	t-arvo	p>t
Vakio	3,3392	0,1408	23,72	0,000
Nimelliskorko	-0,0182	0,0078	-2,35	0,020
Tulot	0,4771	0,0705	6,76	0,000
Vuokrataso	1,0779	0,1136	9,49	0,000

- Asuntolainojen verovähennyksillä korjatun nimelliskoron vaikutus asuntojen hintoihin on odotetusti negatiivinen.
- Asuntokuntien tulojen vaikutus on odotetusti positiivinen, koska tulokehitys on keskeisin tekijä asuntojen hintojen määrätymisessä.
- Vuokratason vaikutus on positiivinen, kuten on odotettua vuokramarkkinoiden pariteettiehdon perusteella.

Ekonometrisen mallin antama alueellinen hintaennuste eri kaupungeille vuosille 2011–2013 löytyy taulukosta 2. Keskimääräiset nimelliset nousuvauhdit ovat kaikki yhden prosenttiyksikön sisällä, joten hintakehitystä voidaan pitää hyvin samansuuntaisena koko maassa. Nimellishintojen nousu on voimakkainta pääkaupunkiseudulla sekä muissa kasvukeskuksissa. Maltillisinta asuntojen hintojen nousu ennusteperiodilla on Kouvolassa ja Rovaniemellä. Tasaiseen kehitykseen vaikuttavat eniten ennustemalliin valittujen muuttujien vaikutus, koska niistä vain tulokehitys ja vuokrataso voivat vaihdella ennusteperiodilla alueellisesti. Näistäkin molempien ennustemuuttujien oletetaan kehittyvän koko maassa varsin yhdenmukaisesti.

Ekonometrisen ennustemallin antamat tulokset ovat vain viitteellisiä ennusteita. Mallin parametrit on estimoitu otosperiodille, jonka aikana asuntojen hintakehitystä ovat tukeet sellaiset tekijät, joita malli ei ota huomioon, ja joita tuskin tullaan uudelleen näkemään lähivuosina. Varsinkin asuntolainojen koon kasvu ja laina-aikojen piteneminen on kasvattanut asuntojen kysyntää, mikä liian vähäisen asuntojen tarjonnan vuoksi on purkautunut 2000-luvulla suureksi osaksi asuntojen hintoihin. Laina-ajat ja lainojen koko on kuitenkin jo saavuttanut huippunsa, eikä muuta vastaavaa painetta asuntojen hintoihin ole ennusteperiodilla näköpiirissä.

Taulukon 2 ennusteet tuleville vuosille ovatkin luultavasti hiukan ylöspäin vinoutuneita. Vanhojen kerrostaloasuntojen odotetaan nousevan nimellisesti vuosina 2011–2013 keskimäärin 1,5 – 2,5 prosenttia vuodessa, eli hiukan ekonometrisen mallin ennustamaa vauhtia hitaammin. Tämä nousuvauhti on myös hyvin linjassa kuvailevan analyysin tarkasteluiden kanssa. Inflaation odotetaan pysyvän 1,5 – 2 prosentin haarukassa vuosina 2011–2013, joten asuntojen reaalihintoihin odotetaan korkeintaan maltillista kasvua.

Taulukko 2. Asuntojen alueellinen hintaennuste vuosille 2011–2013.

Luvut ovat ennusteita vapaarahoitteisten asunto-osakehuoneistojen neliömääräisille nimellishinnoille ja ne kertovat keskimääräisen ennustetun vuosittaisen kasvuprosentin.

Aikaväli	2011-2013
Espoo	2,9 %
Helsinki	3,0 %
Joensuu	2,6 %
Jyväskylä	2,8 %
Kouvola	2,3 %
Kuopio	2,7 %
Lahti	2,8 %
Oulu	2,6 %
Pori	2,8 %
Rovaniemi	2,3 %
Seinäjoki	2,7 %
Tampere	2,9 %
Turku	2,8 %
Vaasa	2,7 %
Vantaa	3,0 %

Alueellisiin eroihin ei tule kuitenkaan liiaksi tukeutua, sillä asuntojen hintojen kehitys koko maan tasolla noudattaa lähivuosina raportissa aiemmin esiteltyä kokonaiskuvan mukaista maltillista kehitystä. Tilastollinen alueellinen hintaennuste kuvaa asunto-osakehuoneistojen hintakehitystä olettaen, että selittävien muuttujien tuleva kehitys noudattaa niille tehtyä ennustetta. Lisäksi muuttujien väliset vaikutukset oletetaan pysyvän samoina.

2.3 Vuokrien ennustemalli

Vuokrien ennustemallissa on hyödynnetty samaa paneeliaineistoa kuin asuntojen hintaennusteessakin. Paneeliaineisto sisältää muuttujia, jotka kuvaavat taloudellista ja väestöllistä kehitystä 15 Suomen kaupungissa vuosina 1997–2009. Mallin avulla ennustettiin uusien vuokrasopimusten keskimääräinen nimellivuokra vuosille 2011–2013.

Tilastollisista malleista uskottavimmaksi nousi fixed-effects –malli, jossa uusien asuntojen nimellivuokrien selittäjinä olivat elinkustannusindeksi, nimelliskorko, vuokralaisen käytettävissä olevat tulot sekä keskimääräiset asunto-osakehuoneistojen neliömääräiset kauppahinnat. Muuttujat olivat mallissa logaritmoituina lukuun ottamatta nimelliskorkoa. Estimointitulokset löytyvät taulukosta 3.

Taulukko 3. Asuntovuokrien ennustemallin selittävien muuttujien regressiokertoimet sekä kertoimien keskihajonnat, t-arvot ja tilastollinen merkitsevyys. Mallin selitettävänä muuttujana on käytetty vapaarahoitteisten uusien vuokrasopimusten keskivuokria.

Selitettävä muuttuja: Uusien vuokrasopimusten hinnat				
Selittävä muuttuja	Kerroin	Keskihajonta	t-arvo	p>t
Vakio	-8,0639	0,6077	-13,3	0,000
EKI	0,9210	0,1101	8,37	0,000
Nimelliskorko	-0,0092	0,0033	-2,75	0,007
Vuokralaisten tulot	0,2659	0,0537	4,95	0,000
Asuntojen hinnat	0,1338	0,0322	4,15	0,000

- Myös uusien vuokrasopimusten vuokrat näyttävät seuraavan hyvin elinkustanusindeksin kehittymistä – lähes ykkösen kertoimella.
- Nimelliskoron kerroin on yllättäen negatiivinen. Vuokra- ja omistusasunto-markkinoiden välisen pariteettiehdon mukaan nimellivuokrien tulisi pitkällä aikavälillä seurata omistusasunnon pääomakustannusta, joka kasvaa korkotason ja asuntojen hintojen myötä. Korkotason ei kuitenkaan tulisi ainakaan lyhyellä aikavälillä vaikuttaa vuokriin niin voimakkaasti kuin asuntojen hintoihin.
- Vuokralaisten keskimääräisen tulotaso näyttää olevan positiivisesti yhteydessä uusien asuntojen vuokriin. Vuokralaisten heikosta tulotason kasvusta huolimatta, tulojen kasvu näyttää purkautuvan osittain korkeampiin vuokriin, kun vuokra-asunnon havittelijat kilpailevat keskenään niukoista vuokra-asunnoista.
- Asuntojen hintojen etumerkki on odotettu ja sopusoinnussa asuntojen vuokrien ja omistusasunnon pääomakustannuksen välisen pariteettiehdon kanssa.

Estimoidun mallin ja selittävien muuttujien ennusteiden perusteella tehty vuokraennuste on kaupungeittain raportoituna taulukossa 4. Myös vuokrien ennustemallin tulokset ovat viitteellisiä ennusteita, joita on tulkittava yhdessä kuvailevan analyysin tulosten kanssa. Vuosina 2011–2013 keskimääräisen vuokrakehityksen ennustetaan joka tapauksessa olevan hivenen maltillisempaa verrattuna omistusasuntojen hintakehitykseen, ja asettuvan 1,5-2 prosentin haarukkaan. Alueellisesti vuokrien kehityksen ei ennusteta juuri poikkeavan kaupungeittain.

Taulukko 4. Vaparahoitteisten nimellivuokrien kehitys vuosina 2011–2013 tilastollisen ennustemallin mukaan. Luvut kertovat keskimääräisen vuosittaisen kasvuprosentin.

Aikaväli	2011-2013
Espoo	2,4 %
Helsinki	2,5 %
Joensuu	2,1 %
Jyväskylä	2,3 %
Kouvola	2,0 %
Kuopio	2,2 %
Lahti	2,3 %
Oulu	2,3 %
Pori	2,2 %
Rovaniemi	2,1 %
Seinäjoki	2,0 %
Tampere	2,3 %
Turku	2,3 %
Vaasa	2,2 %
Vantaa	2,3 %

3. ASUNTOPOLITIIKAN ERITYISKYSYMYKSIÄ

3.1 Miten saada rakennusmaan käyttö tehokkaammaksi?

Taulukossa 5. on raportoitu tuloksia regressiomalleista, joissa kerrostaloasuntojen tarjontaa Suomen kaupungeissa on selitetty asuntojen hinnoilla. Aineistona on käytetty vuosittaisia havaintoja kaikista Suomen kaupungeista vuosina 1988 – 2009 siltä osin kuin tietoja on ollut saatavilla. Asuntojen tarjontaa kuvataan asuntokannan muutoksella, jota on mitattu sekä kappalemäärillä että asuntoalalla. Selitettävänä muuttujina on käytetty asuntotuotantoa, valmistuneita uusia asuntoja, koko asuntokantaa, myönnettyjä rakennuslupia sekä asuntorakennusten aloituksia. Selittävänä muuttujana käytetty hintaindeksi on viivästetty yhdellä vuodella. Mallin muuttujat ovat logaritimuudessa, joten asuntojen hintojen regressiokertoimesta saadaan suoraan asuntojen tarjonnan hintajousto. Lukuun ottamatta 1990-luvun alun laman myötä tapahtunutta asuntojen hintaromahdusta asuntojen hinnat ovat tarkasteluperiodilla nousseet trendinomaisesti.

Asuntojen hintojen kasvu näyttää heijastuneen melko hitaasti asuntotuotantoon. Asuntojen tarjonnan regressiokerroin, mallista riippuen, saa yleensä positiivisen arvon, joka vaihtelee välillä 0,146 – 0,658. Poikkeuksellisesti uusien asuntojen aloitukset saa ainoana selitettävänä muuttujana negatiivisen arvon. Asuntojen hintojen prosentin kasvu on siis yhden vuoden sisällä hintojen noususta saanut aikaan pienemmän kuin yhden prosentin suuruisen lisäyksen asuntojen tarjonnassa.

Taulukko 5. Kaupunkien suhteen kiinteiden vaikutusten regressio (selittäjä: Asuntojen 2000=100 hintaindeksin logaritmi (t-1), havainnot: Kaikki kaupungit)

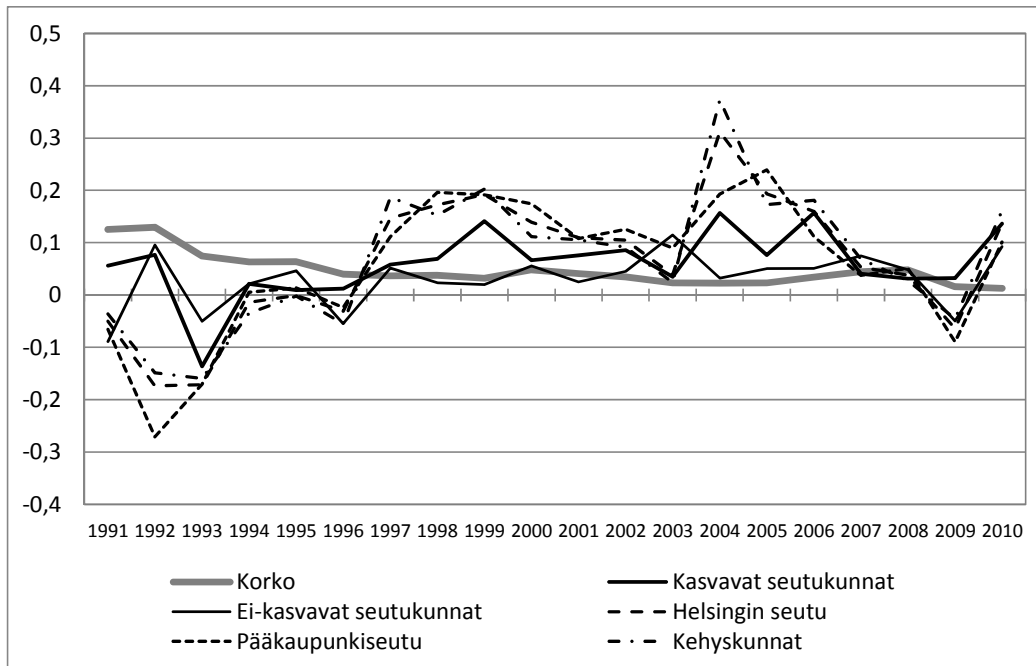
SELITETTÄVÄ	AT kpl	AT ala	VA kpl	VA ala	AK kpl	AK ala	VkrAK kpl	VkrAK ala	RL m ³	RL kpl	RA m ³	RA kpl
Vakio	5,718	8,817			9,305	13,175	8,916	13,200	10,991	7,572	11,419	8,287
Beta1 (ln hinta- indeksi) = jousto (kaupunki-indikaattorit)	0,376	0,658			0,146	0,207	0,272	0,217	0,307	-0,178	0,188	-0,356
R2	0,810	0,838			0,998	0,998	0,997	0,998	0,742	0,788	0,667	0,760
t-testisuure (Beta1=0)	4,632	9,459			9,329	13,958	17,563	14,284	1,076	0,993	0,518	1,710
p-arvo	0,000	0,000			0,000	0,000	0,000	0,000	0,141	0,160	0,302	0,044
F-testisuure (kaikki kertoimet=0)	80,897	97,911			4615,796	5224,907	3917,154	4069,500	34,454	44,345	23,911	37,774
v1	24	24			24	24	24	24	24	24	24	24
v2	455	455			239	239	239	239	287	287	287	287
p-arvo	0,000	0,000			0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Havaintojen lukumäärä	480	480	378	378	264	264	264	264	312	312	312	312
sarjan alkuvuosi	1989	1989	1994	1994	1998	1998	1998	1998	1996	1996	1996	1996
sarjan loppuvuosi	2008	2008	2009	2009	2008	2008	2008	2008	2008	2008	2008	2008

Vaikka asuntojen tarjonta lyhyellä aikavälillä on jäykkää, asuntojen kysynnän kasvu tulee tuskin lähivuosina hidastumaan. Suomi on edelleen yksi Euroopan vähiten kaupungistunut yhteiskunta. Maaltamuutto kasvukeskuksiin tulee jatkumaan, ja kun tämä yhdistetään suomalaisten ahtaaseen asumiseen, uusien asuntojen kysyntä tulee pysymään jatkossakin vahvana.

Uusien asuntojen rakentaminen vaatii aina kaavoittamalla luotua tonttimaata, ja tonttimaan kaavoituksen määrä pitää olla myös rakentajien hyvin ennakoitavissa. Rakentamiskelpoisen ja myös sijainniltaan edullisen tonttimaan liian vähäinen tarjonta näyttää johtaneen siihen, että pääkaupunkiseudulla ja myös suurimmissa muissa kasvukeskuksissa asuntojen hintakehitys on vuosia seurannut rakennusmaan eikä yleisten rakentamiskustannusten hintakehitystä. Kaavoituksen ongelmat eivät kuitenkaan ole nopeasti ratkaistavissa. Liian nopea kasvu on kuntien kannalta ongelmallista, koska päiväkotien, koulujen ja muiden palveluiden rakentamisen kustannukset ylittävät lyhyellä aikavälillä lisääntyvät verotulot. Kaupungistuminen sinällään tuo kuitenkin yhteiskunnan kannalta pitkällä aikavälillä useita tehokkuushyötyjä, joten kokonaisedun kannalta kasvukuntien infrarakentamisen kustannuksia tulisi tarkastella yhtä kuntaa laajemmassa perspektiivissä.

Pelkkä uuden tonttimaan kaavoitus ei yksin riitä kasvattamaan asuntotuotantoa. Joidenkin rakennusliikkeiden suuret rakentamattomien tonttien varannot viittaavat markkinoiden tehottoman toimintaan, onhan rakennusliikkeiden liiketoimintaidea rakentaminen eikä tonttimaan omistaminen. Merkittävä osa kaavoitetusta tonttimaasta ei näytä edes päätyvän rakennuttajien haltuun. Osaltaan tonttimaan omistajien haluttomuutta myydä maataan rakennusliikkeille selittää maanomistajien odotukset tonttimaan tulevasta hintojen noususta. Odotukset ovat ainakin osittain taakse päin katsovia, eli seuraavat toteutunutta hintojen nousua, varsinkin jos tonttimaan hintojen nousu on jatkunut pitkään.

Kuvioon 10 on piirretty tonttimaan toteutunut hintojen nousu eri kokoisilla paikkakunnilla vuosina 1991-2010. Tonttimaan hinta on 1990-luvun alun lamaa ja sitä seuranneita paria lähivuotta lukuun ottamatta ollut nousussa. Vuosina 1997-2006, kun hintojen nousu oli pääkaupunkiseudulla nopeimmillaan, asuntotonttien hinnat nousivat joka vuosi vähintään 10 % edellisen vuoden hintatasoon verrattuna. Ei-kasvavilla seutukunnilla tonttien hintojen nousu on sen sijaan ollut merkittävästi hitaampaa. Vuotta 2003 lukuun ottamatta se on jäänyt alle 10 % vuotuisen vauhdin. Kuvioon on vertailun vuoksi lisätty riskitön lyhyt korko samalta periodilta. Riskitön korko kuvaa asuntotontin hallusapidon toteutunutta vaihtoehtoiskustannusta, jonka tontinomistaja olisi ansainnut, jos olisi myynyt tonttinsa ja sijoittanut myyntihinnan riskittömästi. Nähdään, että kaikkialla pääkaupunkiseudulla maanomistajan on, ainakin jälkikäteen arvioituna, kannattanut useimpina vuosina mieluummin odottaa hintojen nousun jatkumista kuin myydä tonttinsa.



Kuvio 10. Asuntotonttien toteutunut nimellishintojen nousu ja riskitön lyhyt korko.

Suhteellisen alhainen tuoton varianssi yhdistettynä hyvään tuottoon tekee kaavoitetun tonttimaan rakentamisesta huonosti houkuttelevaa, koska rakentamispäätöksen mukana menetetään tulevan arvonnousun myötä mahdollisesti saatavat hyödyt. Tonttimaan hintojen nousuodotusten hillitseminen voisikin olla tehokas tapa saada joutilas tonttimaan kiertoon ja tehokkaammin rakennetuksi. Tilannetta voidaan muuttaa sekä kaavoitusta lisäämällä että kaavoitetun rakentamattoman tonttimaan kiinteistövero selvästi nostamalla. Jälkimmäisellä toimenpiteellä on myös positiivinen vaikutus julkiseen talouteen.

Toinen tärkeä asia kaavoitetun tonttimaan osalta on kuntien käyttökorvausmenettelyn parantaminen. Tontin tuotantokustannukset koostuvat perusinfrastruktuurin rakentamisesta (sähköt, viemärit yms.). Nämä tuotantokustannukset tulee tehokkaasti periä tontinomistajalta. Tehokas ja kunnan kannalta riskitön kustannusten periminen tarkoittaa korvausten täysimääräistä välitöntä perimistä. Nykyisessä käytännössä kustannuksia peritään usein vasta sillä hetkellä kun tontti myydään.⁶

Tonttimaan käyttö voisi tulla tehokkaampaan käyttöön myös sitä kautta että markkinoille tulisi uusia asuntojen rakennuttajia. Suomalaisilla vapaarahoitteisilla omistusasuntomarkkinoilla rakennusliikkeet tyypillisesti toimivat omaan lukuunsa kohteen

⁶ Kunnan itsensä omistaman maan tapauksessa tonttimaan tuotantokustannukset saadaan perittyä kunnan myydessä tontin.

rakennuttajina. Tonttien rakentamista sekä markkinoiden kilpailullisuutta yleisemmin edesauttaisi rakennusliikkeistä erillisten rakennuttajayhteisöjen synty myös kovan rahan omistusasuntomarkkinoille.

3.2 Pitkistä koroista vakautta asuntomarkkinoille

Useissa Euroopan maissa asuntolainojen viitekorkoina käytetään pitkiä korkoja. Suomessa yli 95 prosenttia asuntolainoista on sidottu lyhyisiin korkeintaan yhden vuoden pituisiin korkoihin. Lyhyet korot ovat yleensä pitkiä korkoja matalampia, joten asuntolainan sitominen lyhyisiin markkinakorkoihin pienentää lainanhoidon kustannuksia. Lyhyet korot ovat kuitenkin pitkiä volatiilimpeja, ja voimakkaat muutokset korkotasossa laina-aikana voivat olla sekä velallisen että asuntomarkkinoiden yleisen vakauden kannalta ongelmallisia. Vaihtuvakorkoisen asuntolainan ottanut kotitalous voi vakauttaa kuukausittaisia lainanhoitokustannuksiaan tasaerälainan avulla. Tällöin korkotason vaihtelut näkyvät kuukausittaisen lainanhoitoerän sijaan lainan takaisinmaksuajassa. Tasaerälaina ei kuitenkaan turvaa kotitalouksien lainanhoitokykyä suurilta koronmuutoksilta. Pitkään jatkuneen matalien korkojen kauden jälkeen koroissa voi olla paljon nousupotentiaalia ja jos korot nousevat rajusti, tasa-erälainan laina-aika voi pidentyä enemmän kuin mitä lainasopimus sallii. Tällöin kuukausierää voidaan joutua nostamaan suuremmaksi kuin kotitalouden maksukyky antaa myöden.

Asuntolainojen korkojen sitominen pitkiin korkoihin on erityisen perusteltua yhteisen rahapolitiikan oloissa. Euroalueen alkutaipaleelta saadut kokemukset viittaavat siihen, että euroalueen mailta on turha odottaa yhtenäistä talouskehitystä ainakaan lähitulevaisuudessa. Myös Suomen talouskehitys voi joskus mennä väliaikaisesti epätahtiin suurten jäsenmaiden talouskehityksen kanssa, jolloin Euroopan keskuspankin yhden koon rahapolitiikka voi kärjistä mahdollisia asuntomarkkinoiden häiriöitä.

Yksi syy lyhyiden korkojen hallitsevaan asemaan asuntolainojen viitekorkona on Suomen asuntolainamarkkinoiden pankkikeskeisyys. Pankkien riskien hallinnan kannalta lyhyisiin korkoihin sidotut asuntolainat toimivat hyvänä vastinparina pankkien lyhytaikaisen varainhankinnan kanssa (markkinaehtoinen rahoitus ja talletusrahoitus). Pitkiin viitekorkoihin siirtyminen vaatisi todennäköisesti myös asuntolainoja tarjoavien instituutioiden varainhankinnan viitekorkojen pidentämistä. Tämä voisi tapahtua esim. asunto-obligaatiomarkkinoiden merkittävän laajentumisen kautta.

Vaikka pitkät viitekorot olisivat asuntomarkkinoiden vakauden edistämisen kannalta toivottavaa, siirtymä ei tule tapahtumaan itsestään. Jotta pitkät viitekorot muodostaisivat todellisen vaihtoehdon, niihin perustuvien markkinoiden pitäisi olla riittävän syvät ja kilpailulliset, mikä takaisi kohtuulliset marginaalit. Laajamittainen siirtymä edellyttää julkista interventiota. Tehokas, ja budjettineutraali, tapa olisi velan korkovähennysten

sitominen pitkien korkojen käyttöön. Tämä loisi riittävän kysyntäpotentiaalin, johon tarjonnankin tulisi sopeutua.

EUROALUEEN ASUNTOLUOTTOMARKKINAT

Euroalueen asuntoluottomarkkinat ovat kasvaneet koko 2000-luvun alkupuoliskon ajan. Asuntolainakannan suhde BKT:hen on kasvanut jokaisessa rahaliiton jäsenmaassa. Kehitys on näkynyt lainoitusasteen kasvuna, pidempinä maturiteetteina sekä lainan takaisinmaksuvaihtoehtojen lisääntymisenä. Koko euroalueella tätä kehitystä on edesautannut matalana pysynyt korkotaso, tulojen ja väestön kasvu sekä asuntoluottomarkkinoiden säännöstelyn purkaminen.

Vaikka euromaat ovat monessa suhteessa hyvin samoilla linjoilla asuntoluottomarkkinoilla, selkeä eroavaisuus maiden välillä löytyy asuntolainojen viitekoroista. Viitekorot ovat joko kiinteitä (yli vuoden) tai vaihtuvia (vuosi tai vähemmän), joista jompikumpi on selvästi suositumpi kussakin jäsenmaassa. Taulukossa 6 on nähtävissä viitekorokojen tyyppisiä eri euromaissa. Useimmissa maissa vaihtuva korko on yleisempi, mutta taulukossa 6 esitettyjen kiinteiden korkojen maiden (Belgia, Ranska, Saksa ja Alankomaat) asuntoluottojen määrä muodostaa noin 65 % koko euroalueen asuntolainakannasta (Drudi et al. 2009). Viitekoron suosioon kussakin jäsenmaassa vaikuttavat asuntolainojen rahoitusjärjestelmä, rahoitusmarkkinoiden sääntely sekä lainanottajien riskinsietokyky.

Taulukko 6. *Euromaiden asuntolainojen yleisimmät viitekorot ja lainojen maturiteetit.*

Maa	Korko	Vaihtuva korkoisten lainojen osuus uusista lainoista vuonna 2007	Tyypillisin maturiteetti (vuosia)
Belgia	Kiinteä	10 %	20
Espanja	Vaihtuva	91 %	30
Irlanti	Vaihtuva	67 %	31-35
Italia	Vaihtuva	47 %	22
Itävalta	Vaihtuva	61 %	30
Kreikka	Vaihtuva	28 %	15-20
Portugali	Vaihtuva	99 %	30-40
Ranska	Kiinteä	15 %	19
Saksa	Kiinteä	15 %	25-30
Alankomaat	Kiinteä	18 %	30
Suomi	Vaihtuva	96 %	20-25

Lähde: Drudi et al. (2009)

Kiinteisiin korkoihin sidottujen asuntolainojen maturiteetit ovat keskimäärin lyhyempiä kuin vaihtuviin korkoihin sidotut. Kiinteät korot myös vakauttavat taloutta vaihtuvia

korvoja paremmin. Euroalueen rahapolitiikka vaikuttaa suoraan vaihtuviin korkoihin, koska lyhyet markkinakorot määräytyvät keskuspankin ohjauskoron mukaan. Pitkissä koroissa suhdanteiden aiheuttamat rahapoliittiset toimenpiteet eivät näy yhtä nopeina heilahteluina. Tosin euroalueen velkakriisi on osoittanut, että niidenkin taso euroalueella voi vaihdella nopeasti.

Siirtyminen vaihtuvista koroista kiinteiden korkojen suosimiseen edellyttää myös asuntolainojen rahoitusjärjestelmän muutosta. Tavallisesti vaihtuvien korkojen maissa asuntoluottoja on rahoitettu pankkitalletusten avulla, mutta asuntoluottomarkkinoiden kasvun myötä myös muita markkinaehtoisia rahoitusvaihtoehtoja on hyödynnettävä. Näitä ovat esimerkiksi asunto-obligaatiot tai erilaiset vakuutusratkaisut, joita käytetään jo kiinteitä korkoja suosivissa euromaissa.

LÄHTEET

Drudi, F., Köhler-Ulbrich, P., Protopapa, M., Slacalek, J., Sørensen, C. K., Wolswijk, G., Salvador, R. G., Magono, R., Valckx, N., Stöss, E. ja Wagne, K., 2009. "Housing Finance in the Euro Area," Occasional Paper Series 101, European Central Bank.

PTT julkaisuja, PTT publikationer, PTT publications

22. Hanna Karikallio. 2010. Dynamic Dividend Behaviour of Finnish Firms and Dividend Decision under Dual Income Taxation
21. Satu Nivalainen. 2010. Essays on family migration and geographical mobility in Finland
20. Terhi Latvala. 2009. Information, risk and trust in the food chain: Ex-ante valuation of consumer willingness to pay for beef quality information using the contingent valuation method.
19. Perttu Pyykkönen. 2006. Factors affecting farmland prices in Finland
18. Vesa Silaskivi. 2004. Tutkimus kilpailuoikeuden ja maatalouden sääntelyn yhteensovittamisesta.

PTT raportteja, PTT forskningsrapporter, PTT reports

225. Veera Laiho – Anneli Hopponen – Terhi Latvala – Anna-Kaisa Rämö. Erityisryhmien työkyky – työttömät ja vammaiset
224. Pasi Holm – Veera Laiho. 2010. Sairaanhoidon vakuutus – sairaus vai mahdollisuus
223. Markus Lahtinen. 2010. Yksityinen varautuminen hoivamenoihin – Vaihtoehtoisia malleja oman hoivan rahoittamiseen
222. Liisa Mäkijärvi – Anna-Kaisa Rämö – Paula Horne. 2010. Nykynuoret vaikuttajina ja metsänomistajina vuonna 2030
221. Anna-Kaisa Rämö – Liisa Mäkijärvi – Ritva Toivonen – Paula Horne. 2009. Suomalaisen metsänomistajan profiili vuonna 2030
220. Tie- ja liikenneinvestointien rahoitukseen lisää joustavuutta: Soveltuisivatko tie- ja liikenne-rahastot Suomeen? 2009. Liikenne- ja viestintäviraston julkaisu 47/2009.
219. Kalle Laaksonen – Kyösti Arovuori. 2009 Kehityspolitiikan keinot köyhien maiden ruokaturvan edistämiseksi.

PTT työpapereita, PTT diskussionsunderlag, PTT Working Papers

130. Perttu Pyykkönen - Teemu Seppälä – Tapani Yrjölä. 2011. Rehun sopimustuotannon mahdollisuudet Kainuussa
129. Tapani Yrjölä - Petri Mäki-Fränti - Perttu Pyykkönen. 2010. Maataloustuotteiden kaupan vapautumisen vaikutukset tuotannon keskittymiseen - ekonometrinen analyysi
128. Tapani Yrjölä. 2010. Elintarviketuotannon rakenteen keskittyminen ja politiikat
127. Pasi Holm – Veera Laiho – Sami Pakarinen. 2010. Tupakkaveron rakenteen muutos
126. Leena Kerkelä – Jyri Hietala – Sami Pakarinen. 2010. Energiapaketin aluetaloudelliset vaikutukset
125. Perttu Pyykkönen - Heikki Lehtonen - Anu Koivisto. 2010. Maatalouden rakennekehitys ja investointitarve vuoteen 2020
124. Sami Pakarinen. 2010. Vertical price transmission in the Finnish import fruit markets
123. Satu Nivalainen – Anneli Hopponen. 2010. Varusmiesten työkyky
122. Terhi Latvala – Perttu Pyykkönen. 2010. Kotieläinrakennusten kustannukset ja töiden organisointi
121. Esa Härmälä. 2010. Viljapohjaisen etanolin tuotanto Suomessa
120. Petri Mäki-Fränti – Markus Lahtinen – Hanna Karikallio. 2010. Alueellisten asuntomarkkinoiden kehitys vuoteen 2012
119. Matleena Kniivilä – Tapio Tili. 2009. Suomen raakapuumarkkinoiden toimivuus vuosina 1986-2005.
118. Petri Mäki-Fränti. 2009. Henkilöstön työkyky ja toimipaikkojen tuottavuus.