

*Pellervo Economic Research Institute
Working Papers
Pellervon taloudellisen tutkimuslaitoksen
työpapereita*

N:o 113 (joulukuu 2008)

**ALUEELLISTEN ASUNTOMARKKINOIDEN
KEHITYS VUOTEEN 2011**

**Janne Huovari
Hanna Karikallio
Markus Lahtinen
Petri Mäki-Fränti**



Pellervon taloudellinen tutkimuslaitos PTT

Pellervo Ekonomiska Forskningsinstitut

Pellervo Economic Research Institute

Eerikinkatu 28 A, 00180 Helsinki

Puh. (09) 348 8844, fax (09) 3488 8500

Sähköposti: econ.res@ptt.fi

www.ptt.fi

*Pellervo Economic Research Institute
Working Papers
Pellervon taloudellisen tutkimuslaitoksen
työpapereita*

N:o 113 (joulukuu 2008)

**ALUEELLISTEN ASUNTOMARKKINOIDEN
KEHITYS VUOTEEN 2011**

**Janne Huovari
Hanna Karikallio
Markus Lahtinen
Petri Mäki-Fränti**

Helsinki, joulukuu 2008

ISBN 978-952-224-009-5 (PAP)
ISBN 978-952-224-010-1 (PDF)
ISSN 1455-4623 (PAP)
ISSN 1796-4784 (PDF)

Pellervon taloudellinen tutkimuslaitos PTT
Pellervo Economic Research Institute PTT
Eerikinkatu 28 A
00180 Helsinki

Helsinki 2009

JANNE HUOVARI - HANNA KARIKALLIO – MARKUS LAHTINEN - PETRI MÄKI-FRÄNTI. 2009. ALUEELLISTEN ASUNTOMARKKINOIDEN KEHITYS VUOTEEN 2011. Pellervon taloudellisen tutkimuslaitoksen työpapereita nro 113. 33 s. ISBN 978-952-224-009-5 (NID), ISBN 978-952-224-010-1 (PDF), ISSN 1455-4623 (NID), ISSN 1796-4784 (PDF).

Tiivistelmä. Tässä työpaperissa esitellään PTT:n alueellinen asuntomarkkinaennuste vuosille 2008-2011. Ennusteen mukaan koko maan tasolla asuntojen hinnat laskevat viidestä kymmeneen prosenttia vuosina 2008-2011. Varsinaista asuntojen hintaromahdusta ei kuitenkaan ole näköpiirissä. Hintojen nousuvauhdissa ei ole suuria eroja maan eri osien välillä, vaan muun maan asuntohinnat seuraavat pääkaupunkiseudulla alkanutta hintojen sopeutumista alaspäin.

Avainsanat: Asuntomarkkinat, ennuste, asuntokanta, asuntorakentaminen, asuntojen hinnat.

JANNE HUOVARI - HANNA KARIKALLIO – MARKUS LAHTINEN - PETRI MÄKI-FRÄNTI. 2009 DEVELOPMENT OF REGIONAL HOUSING MARKETS TILL 2011. Pellervo Economic Research Institute No. 113. 33 p. ISBN 978-952-224-009-5 (NID), ISBN 978-952-224-010-1 (PDF), ISSN 1455-4623 (NID), ISSN 1796-4784 (PDF).

Abstract. The paper presents PTTs regional housing markets forecast for years 2008-2011. According to forecast, the housing prices will decrease in the whole country at approximately five to ten per cent between 2008 and 2011. No collapse in the housing prices in sign, however. There is no significant differences between the price developments in the different areas of the country. The housing prices of the rest of the country will closely follow the developments of the housing prices in the Helsinki Metropolitan Area.

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

SISÄLLYS

YHTEENVETO	1
1. JOHDANTO	2
2. ASUNTOMARKKINNAENNUSTEEN LÄHTÖKOHDAT	
2.1 Asuntomarkkinoiden tilannekuva.....	5
2.2 Koroilla nyt aikaisempaa vähemmän merkitystä.....	7
2.3 Monilla kotitalouksilla lainanottokyvyn yläraja saavutettu.....	8
2.4. Asuinrakentamisessa miinusmerkkisiä kasvulukuja	12
3. ASUNTOHINTOJEN ENNUSTE	14
3.1 Taantuma katkaisi asuntohintojen nousukierteen.....	14
3.2 Asuntojen hintojen odotetaan laskevan korkeintaan 10 prosenttia	15
3.3 Suomen asuntomarkkinoilla ei näkyvissä hinnoittelukuplaa.....	17
3.4 Asuntojen vakuusarvojen lasku vaikuttaa asuntokauppojen määrään	18
3.5 Omistusasuminen halpenee vuokralla asumiseen verrattuna	20
3.6 Alueiden väliset hintaerot eivät kavennu	23
4. EKSOGEENISET MUUTTUJAT JA NIIDEN ENNUSTEET	25
4.1 Rakennuskustannukset	25
4.2 Asuntokuntien koko.....	25
4.3 Reaalikorko.....	26
4.4 Väestö	27
4.5 Tulot	28
LÄHTEET	30
LIITE 1. ENNUSTEMALLIEN ESTIMOINTITULOKSET	31

YHTEENVETO

Pitkään jatkunut asuntojen nimellishintojen nousu alkoi tasoittua kesällä 2008 ja syksyllä asuntojen hinnat kääntyivät pääkaupunkiseudun johdolla loivaan laskuun lähes koko maassa. PTT:n alueellisen asuntomarkkinaennusteen mukaan asuntojen hinnat jatkavat loivaa laskuaan niin, että vuosina 2009–2011 nimellishinnat laskevat 5-10 prosenttia ja reaali hinnat 10–15 prosenttia.

Asuntomarkkinaennustetta tehtäessä on oletettu, että taloudellinen taantuma jää Suomessa suhteellisen lieväksi eikä kärjisty suoranaiseksi lamaksi. Bkt:n on oletettu supistuvan vuonna 2009 noin 0,5 – 1 prosenttia ja työttömyyden kasvavan enintään 40 000 hengellä. Asuntojen hinnat ovat Suomessa seuranneet talouden perustekijöitä paljon paremmin kuin monessa muussa maassa. Asuntomarkkinoiden rauhoittuminen pysyykin Suomessa hallittuna, jos talouden kehitys ei huomattavasti poikkea negatiiviseen suuntaan perusennusteesta

Kiitämme seuraavia yhteistyökumppaneita rahoituksesta: Ympäristöministeriö, Rakennusteollisuus RT, Kunta-asunnot Oy, Suomen kiinteistöliitto ry, Asumisen rahoitus- ja kehittämiskeskus (ARA), Asunto-, toimitila- ja rakennuttajaliitto RAKLI ry sekä Espoon ja Tampereen kaupungit.

1. JOHDANTO

Alueellisessa asuntomarkkinaennusteessa pyritään arvioimaan asuntojen hintojen ja vuokrien kehitystä keskipitkällä, noin 2-3 vuoden aikavälillä. Asuntojen nimellishintoja ennustettaessa käytetään kuvailevan analyysin lisäksi apuna tilastollista ennustemallia. Sekä vapaarahoitteisten että kuntien tai valtion tukemien vuokra-asuntomarkkinoiden vuokrien kehitys ennustetaan sen sijaan pelkästään kuvailevan analyysin perusteella¹.

Vuosien 1987–2007 tilastoaineiston perusteella estimoidussa asuntojen hintamallissa käytetään selittäjinä erilaisia alueiden taloudellista ja väestöllistä kehitystä kuvaavia muuttujia. Näille muuttujille on ennusteperiodille laadittu omat ennusteet, jotka on lyhyesti esitelty luvussa 5. Ennustemallit perustuvat selittäjiksi valittujen taloudellisten ja väestöllisten muuttujien ennusteisiin sekä niiden aiempaan yhteyteen ennustettaviin asuntomarkkinamuuttujiin. Ennusteessa mukana olevien tekijöiden lisäksi asuntomarkkinoiden kehitykseen vaikuttavat varsinkin lyhyellä aikavälillä myös monet sellaiset tekijät, joiden mittaaminen ja tilastoiminen on vaikeaa tai mahdotonta. Tämänhetkisessä suhdannetilanteessa varsinkin psykologiset tekijät, kuten suomalaisten luottamus omaan talouteensa tai potentiaalisten asunnon ostajien ja myyjien odotukset asuntojen tulevasta hintakehityksestä vaikuttavat asuntojen hintakehitykseen.

Ennustemalli on esitelty raportissa Huovari, Laakso, Luoto ja Pekkala (2002) ja mallin muutoksia sekä aikaisempia ennustetuloksia on esitelty työpapereissa Huovari, Karikallio ja Mäki-Fränti (2008), Huovari, Mäki-Fränti ja Volk (2006), Huovari, Pakkanen ja Volk (2005) sekä Huovari ja Volk (2005).

Ennusteen mukaan asuntojen nimellishinnat tulevat laskemaan noin kymmenen prosenttia vuosina 2009-2011. Asuntohintojen reaalin lasku tulee olemaan noin 15 prosenttia kun inflaatiovauhti hidastuu prosentin tai parin tuntumaan.

Asuntokauppa alkoi hyytyä alkusyksystä 2008 kun kävi selväksi että maailmanlaajuinen finanssikriisi tulee viemään myös Suomen taloudelliseen taantumaan. Hidastunut kaupankäynti veti asuntojen hinnat loivaan laskuun ensin pääkaupunkiseudulla. Vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä asuntohinnat laskivat pääkaupunkiseudulla 3,0 % ja koko maassa 1,4 % edelliseen neljännekseen verrattuna. Taantuma ei vielä syksyllä 2008 näkynyt työllisyydessä tai tulokehityksessä. Asuntoluottojen korkojenkin käännettyä syksyllä laskuun selittää asuntohintojen alenemista ennen kaikkea

¹ PTT:n asuntomarkkinakatsauksen tavoitteena on kuitenkin kehittää ennustemalli Suomen vuokramarkkinoille vuoteen 2010 mennessä.

käännyttyä syksyllä laskuun selittää asuntohintojen alenemista ennen kaikkea poikkeuksellisen suuri epävarmuus talouskehityksen tulevasta suunnasta, mikä vähensi suomalaisten halua riskinottoon asuntomarkkinoilla. Myös odotus asuntojen hintojen laskun jatkumisesta saattoi olla osaselittäjä ostajien vetäytymiseen markkinoilta.

Tulo- ja työllisyyskehitys, korot ja muut perinteiset makromuuttujat alkavat määrätä asuntomarkkinoiden suuntaa psykologisia tekijöitä enemmän, kun epävarmuus talouden suunnasta lievenee. Talouden kehitys ei kuitenkaan vielä parin kolmen seuraavan vuoden aikana anna aihetta odottaa takavuosien kaltaisen asuntobuumin paluuta. Työllisyyskehitys ei ruoki kuluttajien optimismia oman lainanhoitokykynsä suhteen kuten menneinä vuosina. Asuntojen hintakehitystä ei tue myöskään viime vuosien voimakas tulokehitys. Tilannetta asuntomarkkinoilla helpottaa kuitenkin asuntolainojen korkotason lasku. Myöskään lainojen saatavuus ei tule vaikeutumaan merkittävästi.

Ennustetta tehtäessä on oletettu että talouden taantuma ei taitu suoranaiseksi lamaksi. Bruttokansantuotteen on oletettu vuonna 2009 laskevan 0,5 – 1,0 prosenttia ja työttömyyden lisääntyvän korkeintaan muutamalla kymmenellä tuhannella. Talouden odotetaan alkavan elpyä vuoden 2010 aikana.

Varsinaista asuntojen hintaromahdusta ei siis tulla näkemään, sillä Suomen asuntomarkkinoille ei ole viime vuosien nopeasta hintojen noususta huolimatta kehittynyt samanlaista hintakuplaa kuin esimerkiksi Yhdysvalloissa, Iso-Britanniassa, Irlannissa ja Espanjassa. Asunnonostajien kasvaneen tulotason, laskevien korkojen ja asuntojen reaalihinnoissa jo tapahtuneen korjausliikkeen vuoksi asuntojen hinnat ovat Suomessa realistisella tasolla suhteutettuna sekä niiden hintahistoriaan että asuntomarkkinoiden kriisimaiden hintatasoon.

Eri alueiden välisessä hintakehityksessä ei ole juuri eroja. Asuntojen hinnat ovat 2000-luvulla kehittyneet samantapaisesti eri puolilla maata. Tilastokeskuksen viimeisimpien tietojen mukaan vanhojen kerrostaloasuntojen hinnat ovat laskeneet eniten pääkaupunkiseudulla. Myös kiinteistövälittäjien myyntitilastojen mukaan hintojen lasku on pääkaupunkiseudulla ollut muuta maata nopeampaa. Hintakehityksessä ei kuitenkaan tule olemaan suuria alueellisia eroja maan eri kasvukeskusten välillä, vaan viime vuosien tapaan pääkaupunkiseutu toimii jälleen hintajohtajana, jota muut kaupungit seuraavat.

Valtaosalle asuntojen myyjistä on taloudellisesti mahdollista vetäytyä pois markkinoilta odottamaan aikojen paranemista, jos he säilyttävät työpaikkansa. Liiallinen velkaantuminen on ongelma vain pienelle osalle kotitalouksia ja suurimmat luotot näyttävät keskittyneen maksukykyisimpiin kotitalouksiin. Asuntojen hinnat laskevat lähivuosina kuitenkin PTT:n ennustetta enemmän, jos työttömyys lähtee rajuun kasvuun ja panee liik-

keelle asuntojen pakkomyynnit. Työllisyystilanteen raju ja nopea heikkeneminen viilentäisi asuntomarkkinoita myös niiden osalta, jotka säilyttäisivät työpaikkansa.

Asuntojen hintoja ei voi tarkastella irrallaan vuokramarkkinoista. Viime vuosien aikana omistusasuminen on tullut vuokra-asumista edullisemmaksi, kun omistusasumisen hinnaksi lasketaan pelkät asuntolainan korkokustannukset (ja poistot), mutta lainojen lyhennykset lasketaan säästämiseksi. Omistusasuminen on siis ollut vuokralla asumista edullisempää, vaikka omistusasuntojen hintojen nousua ei otettaisi huomioon. Kohoavat korot ja asuntojen hintojen nousu 2000-luvun puolivälistä lähtien korjasivat tilannetta vuokra-asumisen eduksi. Korkojen ja asuntohintojen lasku ja samanaikainen vuokrien nousu ovat kuitenkin jälleen kasvattamassa omistusasumisen edullisuutta.

Sekä yksityisissä vuokrissa että tuettujen vuokra-asuntojen vuokrissa on nousupaineita erityisesti ensi vuonna. Tuettujen vuokra-asuntojen vuokrataso riippuu pelkästään asunnoista vuokranantajalle koituvista kiinteistöjen hoito- ja ylläpitokustannukset sekä pääomakustannuksista, jotka molemmat ovat nousseet nopeasti. Hoitokustannuksissa on edelleen nousupaineita korkeiden palkankorotusten vuoksi, mutta ylläpitokustannukset tulevat alas sitä mukaa, kun alentunut öljyn hinta alkaa näkyä lämmityskustannuksissa. Yleinen korkotason lasku näkyy lainarahan hinnassa viiveellä. Pieni osa kuntien tuetusta vuokra-asuntotarjonnasta rahoitetaan tosin yksityisiltä yrityslainamarkkinoilta, jotka ovat vielä pahasti jäissä.

Yksityisetkin vuokranantajat ovat siirtämässä kasvaneita kiinteistönhoito- ja ylläpitokuluja vuokriin viiveellä. Lisäksi yksityisten markkinoiden vuokria nostaa vuokra-asuntojen kasvanut kysyntä sitä mukaa kun asuntokauppa hyytyy. Tarjontapuolella ei markkinoilla ole ollut juurikaan vapaita vuokra-asuntoja, joten kasvanut kysyntä on välittömästi näkynyt hintojen nousuna.

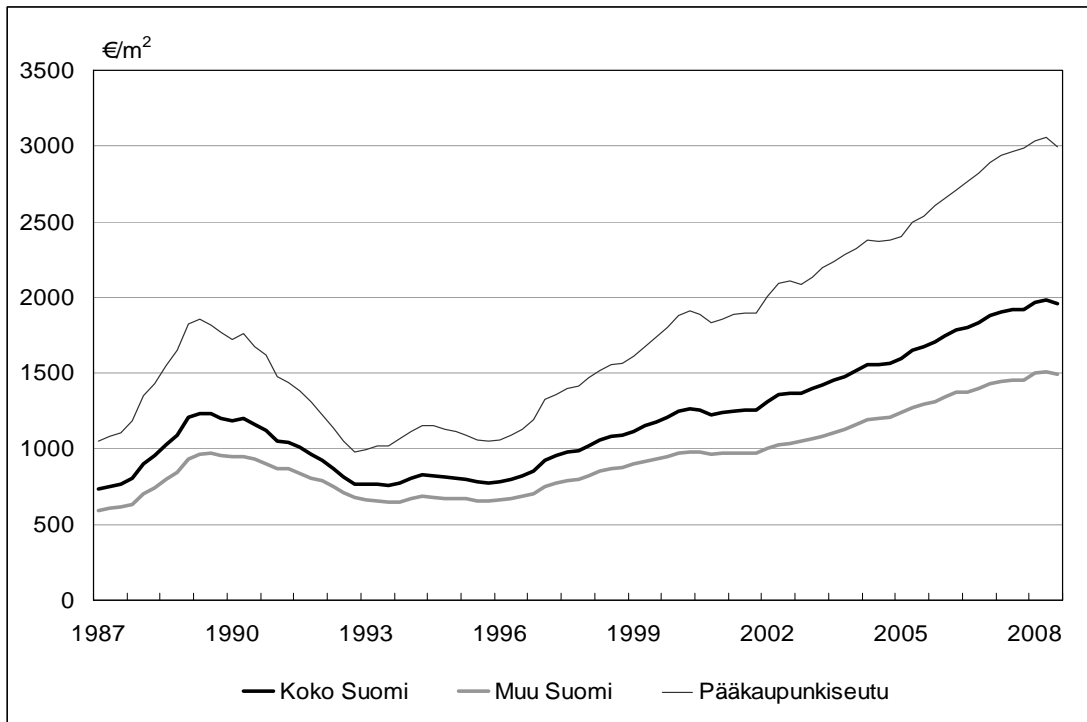
2. ASUNTOMARKKINNAENNUSTEEN LÄHTÖKOHDAT

2.1 Asuntomarkkinoiden tilannekuva

Pääkaupunkiseudulla asuntojen nimelliset hinnat ovat 1990-luvun puolivälin jälkeen keskimäärin kolminkertaistuneet. Muualla Suomessa asuntojen nimelliset hinnat ovat vastaavana ajanjaksona keskimäärin kaksinkertaistuneet. Vuoden 2008 loppupuolella pitkään jatkunut asuntojen hintojen nousu tasaantui ja pääkaupunkiseudulla asuntohinnat jopa kääntyivät loivaan laskuun. Tarkasteltaessa koko Suomen kattavia lukuja nousivat asuntojen nimelliset hinnat vuoden 2008 toisella vuosineljänneksellä vielä 0,7 prosenttia edellisestä vuosineljänneksestä, mutta putosivat kolmannella neljänneksellä 1,4 prosenttia.

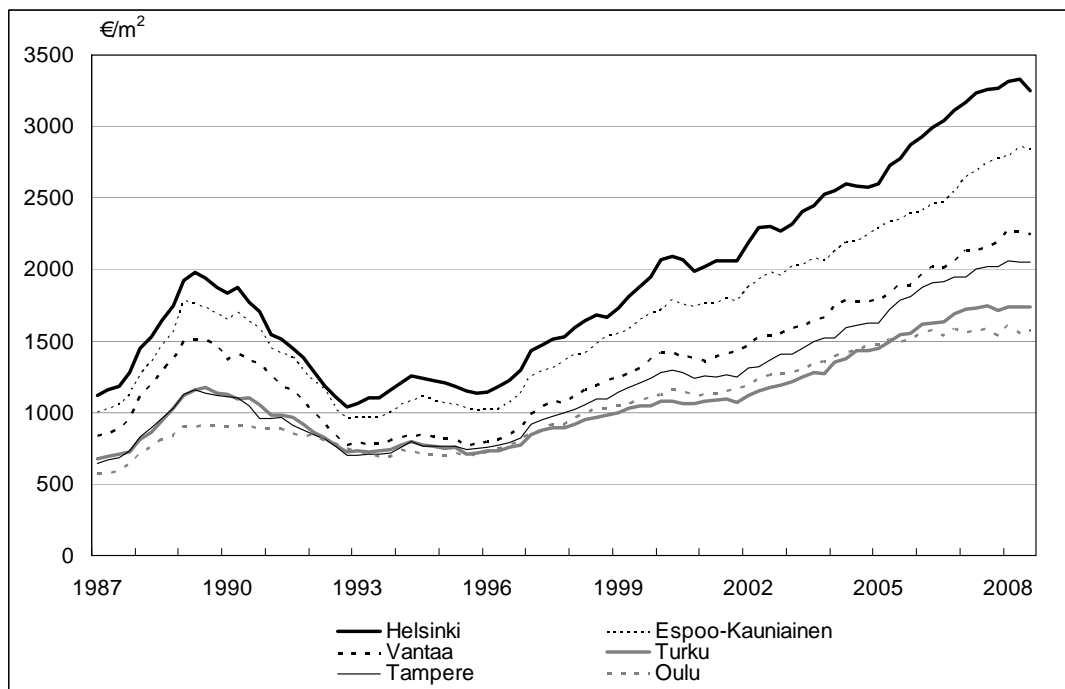
Vaikka asuntomarkkinoilla on nähty notkahduksia 1990-luvun alun laman jälkeenkin, pidetään viimesykyistä asuntomarkkinoiden käännettä poikkeuksellisen nopeana ja voimakkaana muutoksena. Asuntojen nimellishintojen lasku koski monia kaupunkeja, vaikkakin pääkaupunkiseudulla hintojen lasku oli selvästi voimakkainta. Erityisesti Helsingissä asuntojen keskimääräinen hintataso putosi heinä-syyskuun aikana 3,4 prosenttia – kesän 2007 hintatasolle.

Vapaarahoitteisilla vuokramarkkinoilla vuokrataso on viimeisen kymmenen vuoden aikana yleisesti ottaen suunnilleen seurannut hintojen nousua. Sekä asuntokaupan hiljennemisen että asuntojen hoito- ja ylläpitokustannusten nousun vuoksi vuokrat jatkoivat loppuvuonna 2008 kuitenkin nousuaan jopa aikaisempaa nopeammin, asuntojen hintojen halpenemisesta huolimatta.



Lähde: Tilastokeskus

Kuvio 1a. Asuntojen nimellinen keskihinta v. 1987–2008/3. nelj.



Lähde: Tilastokeskus

Kuvio 1b. Asuntojen nimellinen keskihinta v. 1987–2008/3. nelj.

Taulukko 1. Asuntohintojen keskihintojen muutos edellisestä neljänneksestä v. 2007–2008/3. nelj.

	2007				2008		
	1.neljännes	2.neljännes	3.neljännes	4.neljännes	1.neljännes	2.neljännes	3.neljännes
Koko Suomi	2,0	1,7	0,9	0,2	0,9	0,7	-1,4
Muu Suomi	1,7	1,6	0,5	0,1	1,2	0,0	0,0
Pääkaupunkiseutu	2,4	1,9	1,3	0,3	0,6	1,5	-3,0
Kehyskunnat	1,3	1,3	0,3	1,0	1,1	0,5	-1,3
Helsinki	1,9	2,0	0,7	0,7	0,6	1,4	-3,4
Espoo-Kauniainen	4,3	1,8	2,2	-0,2	0,4	2,4	-2,5
Vantaa	1,4	1,2	3,0	-0,5	1,0	0,5	-2,0
Turku	0,5	2,0	-0,6	-1,3	1,9	-0,5	-0,9
Tampere	1,5	1,9	0,2	0,8	-0,2	-0,2	1,8
Oulu	-1,0	0,0	0,1	-0,6	1,0	-1,4	-0,4
Jyväskylä	0,8	2,2	-0,7	-0,8	-0,8	1,0	-0,5
Kuopio	2,5	2,0	-1,5	0,3	-0,6	-0,2	-3,1
Joensuu	2,8	0,6	0,9	-4,6	1,8	-1,3	6,4
Rovaniemi	-4,7	8,9	3,8	-2,8	1,2	0,7	-0,9
Hämeenlinna	2,7	2,7	2,7	1,4	-0,6	-1,7	0,9
Lahti	-0,1	0,8	1,8	0,5	-0,8	0,4	-2,1
Porvoo	2,3	6,9	1,3	0,3	-4,0	1,9	-4,8

Lähde: Tilastokeskus

2.2 Koroilla nyt aikaisempaa vähemmän merkitystä

1990-luvun puolivälistä vuoteen 2005 asti asuntojen hintojen nousua tuki korkotason selvä lasku. Uusien asuntoluottojen nimelliset korot laskivat yli kahdeksan prosentin tasolta noin kolmeen prosenttiin. Samaan aikaan korkomarginaalit putosivat 2,5 prosenttiyksikön tasolta jopa 0,2 prosenttiyksikköön. Historiallisen matala korkotaso onkin auttanut pitämään kotitalouksien lainanhoitokuluja aisoissa vaikka asuntojen hinnat ovat jatkaneet nousuaan.

Korot lähtivät selvään nousuun vuoden 2005 jälkipuoliskolla ja korkojen nousu jatkui aina vuoden 2008 kesään asti. Vuoden 2005 joulukuusta vuoden 2008 heinäkuuhun Euroopan keskuspankki korotti ohjauskorkoaan kahdeksan kertaa 0,25 prosenttiyksikköä kerrallaan. EKP:n koronnostojen lisäksi markkinakorkoja ovat nostaneet aikaisempaa leveämmät marginaalit keskuspankin ohjauskoron ja markkinakorkojen välillä. Marginaalien kasvu on ollut seurausta epävarmuudesta pankkien välisillä lainamarkkinoilla. Asuntolainojen korkoja on nostanut myös pankkien asiakkailtaan perimien korkomarginaalien kasvu, joka tosin näkyy vasta uusissa asuntolainoissa.

Keskuspankit ympäri maailman ovat reagoineet taloustilanteen nopeaan heikkenemiseen laskemalla ohjauskorkoa tuntuvasti. Euroopan keskuspankki alensi ohjauskorkoaan

vuoden viimeisellä neljänneksellä 3 kertaa, yhteensä 1,75 prosenttiyksikköä. Joulukuussa 2008 ohjaukorko oli 2,5 prosenttia. Ero markkinakorkojen ja keskuspankin ohjaukorkon välillä on myös alkanut kaventua. 12 kk:n Euribor on lähtenyt jyrkkään laskuun ja se alitti vuodenvaihteessa jo 3 prosentin rajan. Laskevat markkinakorot ovat vaikuttaneet myös asuntolainasopimusten viitekorkon valintaan, sillä jopa 71 prosenttia uusista asuntolainoista sidottiin marraskuussa juuri Euribor -korkoihin. Vielä lokakuussa uusista asuntolainoista Euribor -sidonnaisia oli 39 prosenttia.

Koron nousulla oli epäilemättä viilentävä vaikutus asuntomarkkinoille vuoden 2008 alkupuolella. Hintojen kääntyminen laskuun 2008 jälkipuoliskolla johtui kuitenkin enemmän asunnonostajien kasvaneesta epävarmuudesta sekä riskinottohalukkuuden laskusta talouden näkymien jatkuvasti heikentyessä. Vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä asuntokauppoja tehtiin koko maassa noin 20 prosenttia ja pääkaupunkiseudulla noin 30 prosenttia vähemmän kuin edellisen vuoden vastaavana ajankohtana.

Vuoden 2009 aikana asuntolainojen korkojen odotetaan edelleen laskevan, koska Euroalueen nopeasti hidastuva talouskasvu laskee inflaatiota merkittävästi. Tämä mahdollistaa EKP:lle ohjaukorkon huomattavan laskemisen. Lähitulevaisuudessa korkotason aleneminen tukeekin jonkin verran asuntomarkkinoita. Korkotason ja asuntojen hintojen välinen yhteys on kuitenkin heikompi kuin mihin viime vuosina on totuttu. Halu asunnon vaihtoon tai ensiasunnon ostoon riippuu nyt korkotasoa enemmän suomalaisten luottamuksesta omaan talouteensa, varsinkin oman työpaikan säilymiseen.

2.3 Monilla kotitalouksilla lainanottokyvyn yläraja saavutettu

Viime vuosien selvimmät muutokset asuntorahoitusmarkkinoilla ovat olleet asuntoluottojen laina-aikojen pidentyminen sekä keskilainakoon kasvu. Finanssialan keskusliiton tutkimuksen mukaan keskimääräinen uusien asuntolainojen takaisinmaksuaika oli pari vuotta sitten 18 vuotta. Vastaavassa tutkimuksessa 10 vuotta aikaisemmin uusien asuntolainojen keskimääräinen takaisinmaksuaika oli 11 vuotta. Lisäksi viime joulukuussa julkaistun Rahoitustarkastuksen selvityksen mukaan yli puolessa myönnettyistä asuntolainoista laina-aika ylittää jo 21 vuotta. Laina-aikojen pidentyminen on ylläpitänyt asuntoluottojen voimakasta kasvua ja osaltaan nostanut asuntojen hintoja. Asuntolainojen keskikoot ovatkin kasvaneet selvästi. Noin kolmannes uusista asuntolainoista ylittää Rahoitustarkastuksen selvityksen mukaan 150 000 euroa.

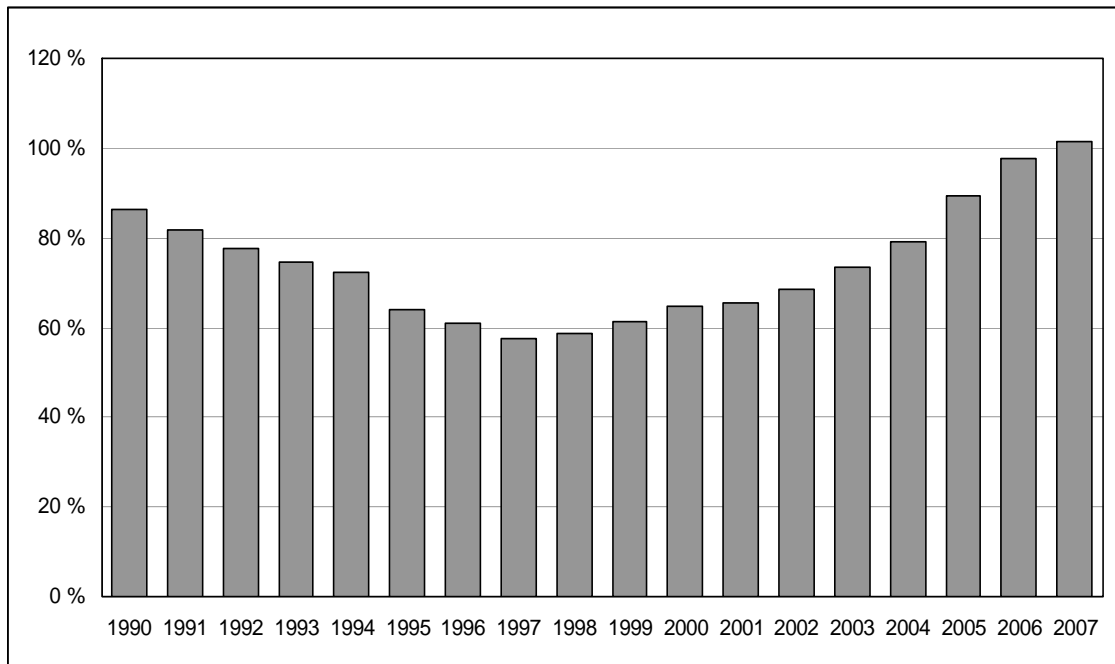
Kotitalouksien asuntolainakanta on kasvanut pitkään noin 15 prosentin vuosivauhdilla. Muuttuneesta markkinatilanteesta ja korkeista koroista johtuen asuntolainojen kysyntä alkoi hidastua vuoden 2008 alkupuoliskolla. Selvä käänne asuntolainojen kysynnässä tapahtui kuitenkin vasta loka-marraskuussa. Vielä syyskuussa kotitaloudet nostivat uu-

sia asuntoluottoja noin 2 miljardia euroa. Lokakuussa uusien asuntoluottojen määrä putosi 1,3 miljardiin euroon ja marraskuussa edelleen 1,1 miljardiin euroon. Viimeksi asuntolainoja on nostettu vähemmän vastaavana ajankohtana vuonna 2003.

Lainakoon kasvaessa kasvaa riski, että lainasta aiheutuva kokonaisrasitus nousee yli maksukyvyyn. Taantuman syvetessä on oltu huolestuneita kotitalouksien ylivelkaantumisesta. 1990-luvun alusta muistetaan vielä kahden asunnon loukut sekä työttömyyden kasvun aiheuttamat asuntojen pakkomyynnit. Rahoitustarkastus on ilmaissut huolensa siitä, että lähes joka viidennellä kotitaloudella menee asuntolainan hoitoon yli puolet käytettävissä olevista tuloista.

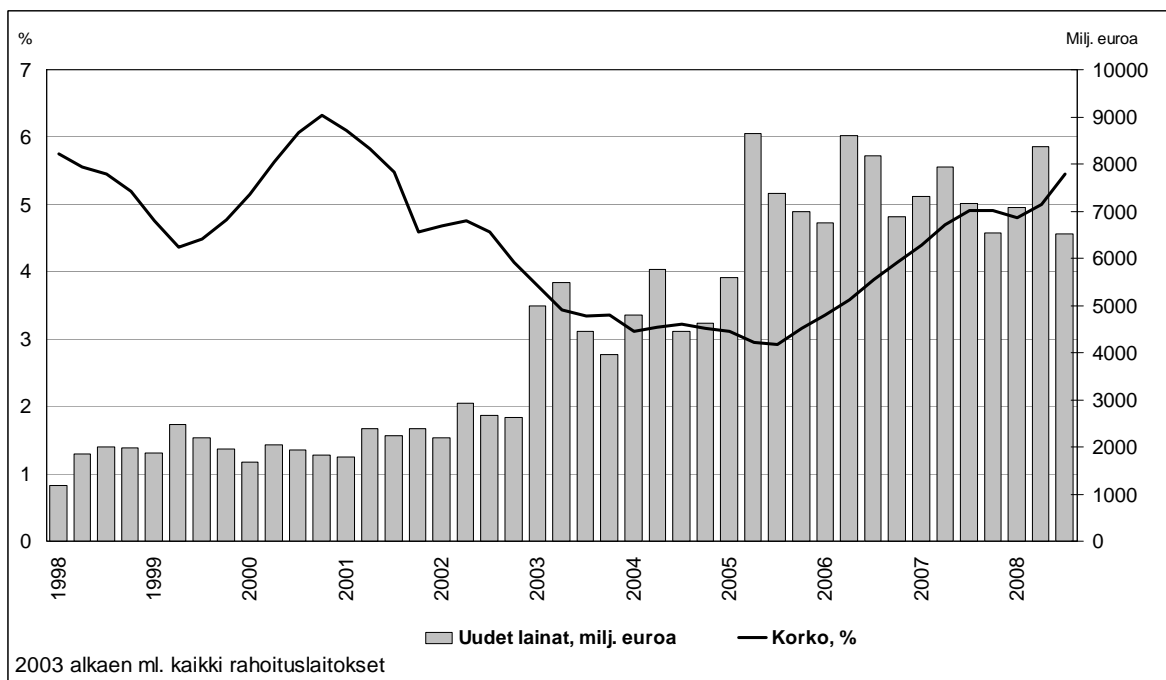
Vuosina 2000–2007 kotitalouksien velat ovat Suomessa kasvaneet 219 prosenttia ja asuntovelat peräti 247 prosenttia. Kotitalouksien velkaantumisaste (velkojen osuus käytettävissä olevista tuloista) onkin noussut huomattavasti viime vuosien aikana. Vuoden 2007 alussa ylitettiin sadan prosentin taso eli kotitalouksien velat ylittivät käytettävissä olevat vuositulot. Ennakkotietojen mukaan vuonna 2008 kotitalouksien velkaantumisaste oli 107,5 prosenttia. Velkaantuminen on siis korkeampaa kuin koskaan aiemmin. Velkaantumisen kasvusta huolimatta kotitalouksien velkaantumisaste on kansainvälisissä vertailuissa Suomessa vielä verrattain alhainen. Lisäksi kotitalouksien säästöt ylittävät edelleen kotitalouksien velkojen määrän. Vaikka asuntojen hinnat ja asuntolainojen suuruus ovat nousseet voimakkaasti, ovat alhainen korkotaso ja pitkä laina-aika mahdollistaneet asuntovelallisten selviytymisen lainojen hoitokuluista. Riskinä on kuitenkin velkaantumisen keskittyminen: 80 prosenttia kotitalouksien velasta on 20 prosentilla kotitalouksista.

Kuviossa 4 on kuvattu kokonaan velkarahalla rahoitetun kerrostaloasunnon korkokustannukset asuntoneliöltä suhteutettuna käytettävissä oleviin tuloihin eri kaupungeissa viimeisen kahdenkymmenen vuoden aikana. Korkokustannukset on laskettu kertomalla asuntoneliön hinta eri paikkakunnilla asuntolainan keskimääräisellä nimelliskorolla, jota laskettaessa korkojen verovähennysoikeus on otettu huomioon. Kuvioon on merkitty myös ennuste vuosille 2009-2011. Lähinnä korkotason laskusta johtuen korkomenojen tulo-osuudessa oli pitkä laskeva trendi, joka kääntyi väliaikaiseen nousuun 2000-luvun puolivälissä, kun asuntojen hintojen lisäksi myös korkotasossa oli nousua. Jos arviot asuntohintojen, korkojen ja tulojen kehityksestä ennusteajanjaksolla pitävät suurin piirtein paikkansa, korkokustannusten osuus kotitalouksien tuloista vakiintuu lähivuosina jäädessä pitkän aikavälin keskiarvonsa alapuolelle.



Lähde: Tilastokeskus ja Suomen Pankki

Kuvio 2. Velkaantumisasteen kehitys.



Lähde: Suomen pankki

Kuvio 3. Uusien asuntoluottojen korot ja uudet nostetut luotot.

Taulukko 2. Uusien asuntolainojen jakautuminen velan määrän mukaan 1-8/2008 vs. 1-6/2005.

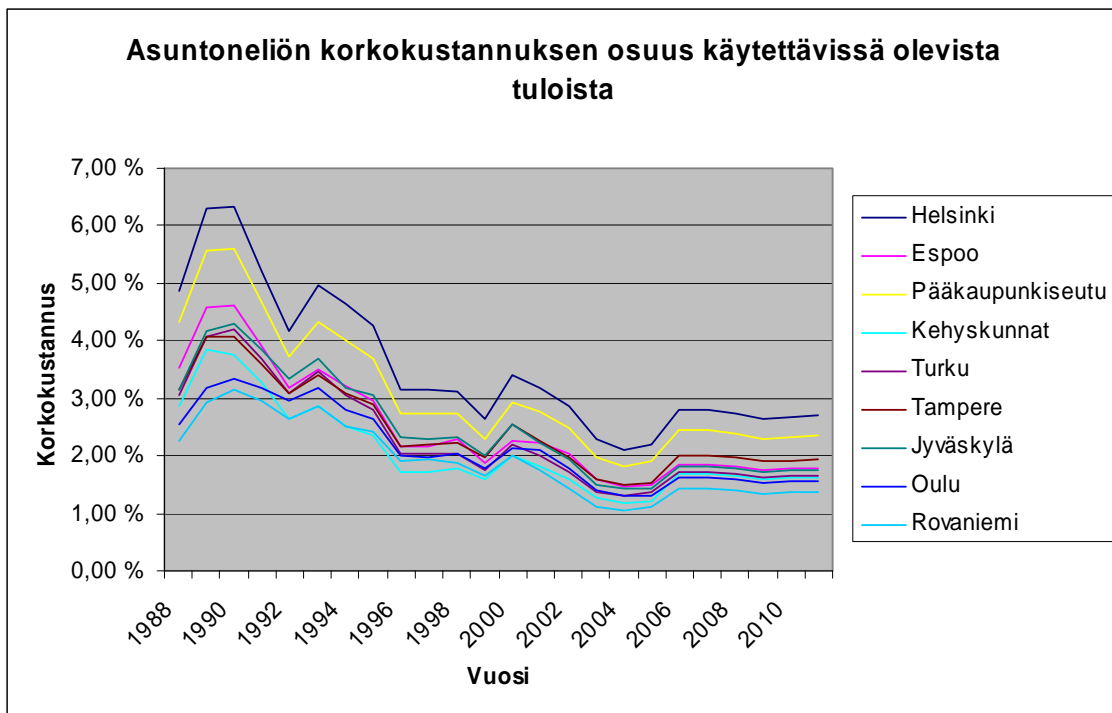
Lainan koko	1.1.- 31.8.2008	1.1.- 30.6.2005	Muutos
0-50.000	14 %	22 %	-8 %
50.000–100.000	28 %	34 %	-6 %
100.000–150.000	26 %	24 %	2 %
150.000–200.000	16 %	10 %	6 %
200.000–400.000	14 %	8 %	6 %
Yli 400.000	2 %	2 %	0%
Yhteensä	100%	100%	0%

Lähde: Rahoitustarkastus

Taulukko 3. Uusien asuntolainojen velkarasitus.

Velkarasitus (nettotuloista asuntolainan takaisinmaksuun)	31.8.2008 (euromääräisistä lainoista)
10 % – 20 %	12 %
21 % – 30 %	24 %
31 % – 40 %	28 %
41 % – 50 %	19 %
51 % – 60 %	10 %
61 % – 70 %	5 %
71 % – 80 %	3 %

Lähde: Rahoitustarkastus



Kuvio 4. Korkokustannusten osuus kotitalouden tuloista eri kasvukeskuksissa.

2.4 Asuinrakentamisessa miinusmerkkisiä kasvulukuja

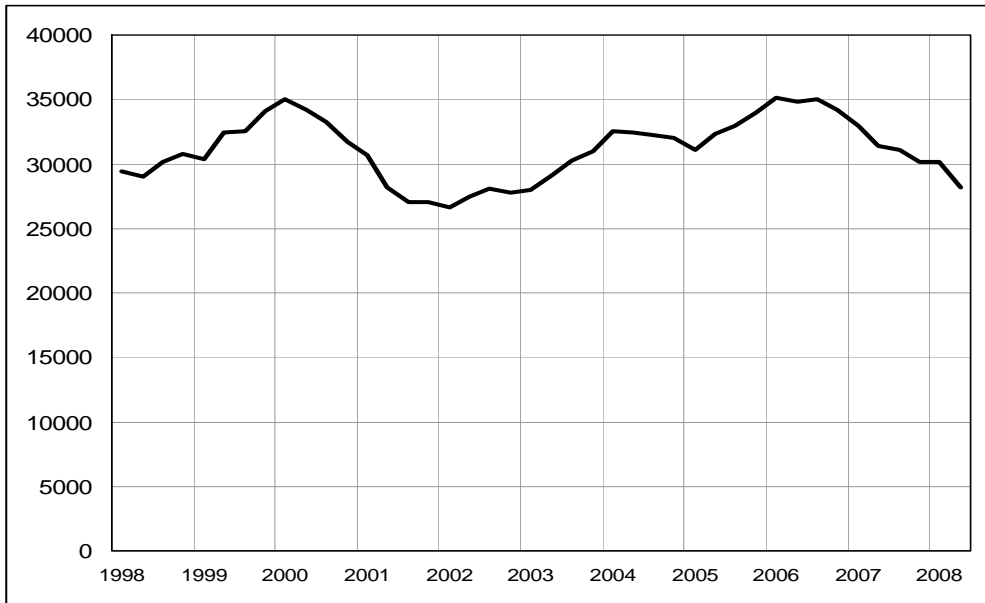
Pääkaupunkiseutua lukuun ottamatta rakentaminen on ollut viime vuodet varsin korkealla tasolla. Rakentamisella on pyritty vastaamaan kasvavaan kysyntään asuntomarkkinoilla, mutta tarjonnan osalta kyse on kuitenkin varsin hitaista vaikutuksista. Asuntokanta kasvaa parhaassakin tapauksessa vain muutaman prosentin vuodessa. Tällöin kysynnän kasvu nostaa herkästi asuntojen hintoja. Tilannetta pahentavat lisäksi kaavoituksen pullonkaulat useilla seuduilla. Yhdeksi rakentamisen ongelmaksi onkin noussut tonttimaan saatavuus. Erityinen ongelma tämä on kasvukeskuksissa, joissa tonttimaan hinnat ovat nousseet viime vuosina nopeasti (kuvio 5).

Asuinrakentaminen kääntyi laskuun vuonna 2007, minkä jälkeen asuinrakennustuotanto on hidastunut kuukausi kuukaudelta. Vuoden 2008 tammi-syyskuussa aloitettiin noin 21000 uuden asunnon rakennustyöt. Luku on vajaan viidenneksen pienempi kuin vastaava luku vuotta aikaisemmin. Asuinrakentamisen hiipuminen on ollut usean asuntojen kysyntään vaikuttavan tekijän summa. Lisääntynyt talouden epävarmuus ja rahoituksen hinnan sekä rakennuskustannusten nousu ovat näkyneet erityisesti valmiiden myymättömien asuntojen määrän kasvuna ja omatoimisen asuinrakentamisen hiipumisena.

Rakennustuotantoa leimasi vuonna 2007 kaksijakoisuus: asuinrakentaminen hiljentyi toimitilarakentamisen jatkuessa vilkkaana. Tämän vuoksi uudisrakentaminen kokonaisuutena jatkoi vuonna 2007 kasvua. Kyseinen vuosi olikin uudisrakentamisen huippuvuosi. Vuonna 2008 uudistuotantoa alettiin sopeuttaa hiljenevään kysyntään. Tammi-syyskuussa uudisrakennustöitä käynnistettiin kaikkiaan noin 33 miljoonan kuutiometrin edestä, mikä on viidenneksen vähemmän kuin vuotta aiemmin.

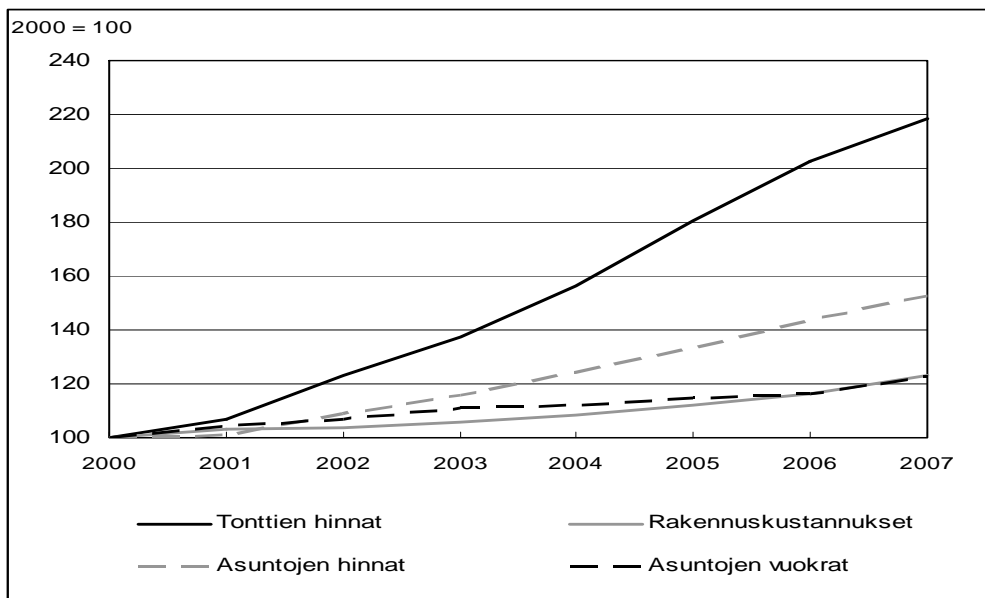
Myös myönnettyissä rakennusluvissa kehitys on ollut samansuuntainen. Lokakuussa 2008 rakennuslupia myönnettiin noin 25 prosenttia vähemmän kuin edellisvuoden lokakuussa. Asuinrakentamiseen lupia myönnettiin runsas kolmannes vähemmän. Liike- ja toimistorakennusten rakennusluvut jopa puolittuivat kyseisten ajankohtien välillä.

Kaiken kaikkiaan indikaattorit, kuten luvat ja aloitukset, ennakoivat suuria miinusmerkkisiä lukuja rakentamiseen erityisesti vuoden 2008 lopulle ja vuodelle 2009.



Kuvio 5. Aloitetut asuinrakennukset, asuntojen lukumäärä, liukuva vuosisumma.

Lähde: Tilastokeskus



Kuvio 6. Asuntomarkkinoiden nimellinen hintakehitys 2000-luvulla.

Lähde: Tilastokeskus

3. ASUNTOHINTOJEN ENNUSTE

3.1 Taantuma katkaisi asuntohintojen nousukierteen

Vuosia jatkunut nopean talouskasvun aika alkoi syksyllä 2008 kääntyä Suomessakin taantumaksi maailmanlaajuisen finanssikriisin myötä. Taantumana syvyyttä ja kestoja oli asuntomarkkinaennustetta laatiessa kuitenkin hankala arvioida. Koska Suomen bruttokansantuotteesta lähes puolet tulee vientikysynnästä, taantumana syvyys riippuu ennen kaikkea maailmantalouden kehityksestä. Loppuvuodesta 2008 Suomen kaikki tärkeimmät vientimarkkinat olivatkin jo taantumassa tai ainakin niiden kasvuvauhti oli nopeasti hyytymässä. Koti- ja ulkomaisten talousennustajien konsensusarvioiden mukaan maailmantalouden taantuma ei kuitenkaan kääntyisi varsinaiseksi lamaksi ja ensimmäiset talouden elpymisen merkit nähtäisiin aikaisintaan vuoden 2009 lopulla.

Korkeasta vientiriippuvuudesta huolimatta Suomen lähtötilanne taantumaan mentäessä arvioitiin yleisesti suhteellisen hyväksi, ainakin useimpiin muihin kehittyneisiin maihin verrattuna. Suomen vahvuuksiksi luettiin mm. tasapainoinen valtiontalous, yritysten melko hyvä vakavaraisuus sekä odotettu kuluttajien ostovoiman suhteellisen reipas kasvu tavallista runsaampien palkankorotusten, matalan inflaation sekä veronalennusten myötä. Vaikka bkt:n yleisesti ennustettiin supistuvan 0,5 – 1 % vuonna 2009 ja kasvun jäävän vielä vuonna 2010 vain hiukan nollan yläpuolelle, työttömyyden ei ennustettu nousevan lähellekään 1990-luvun alun lamavuosien lukemia.

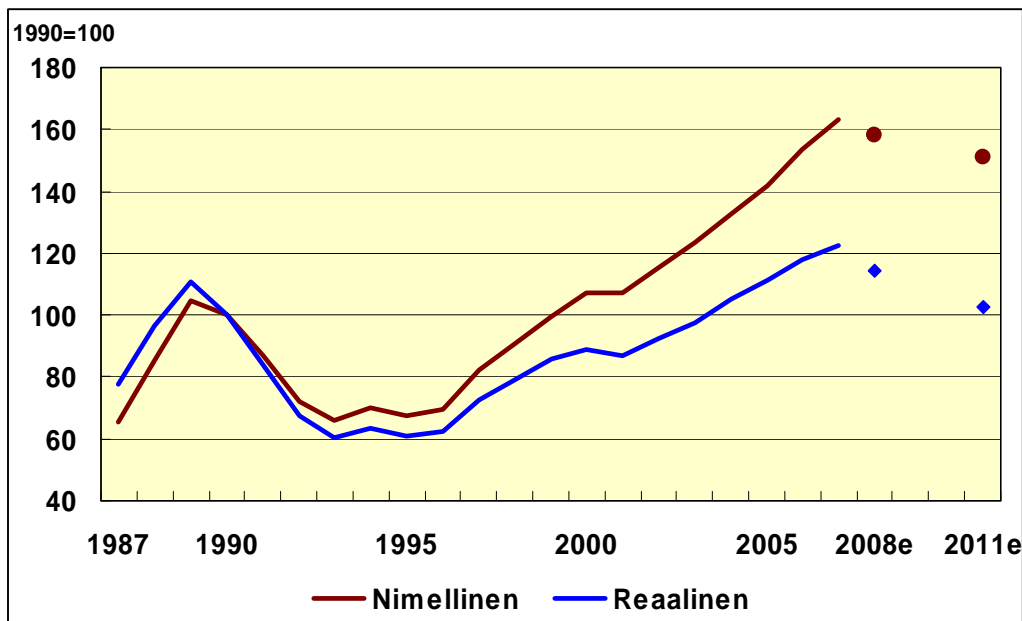
Asuntomarkkinaennuste onkin tehty ehdollisena sille oletukselle, että talouden taantuma Suomessa ei taitu suoranaiseksi lamaksi. Esimerkiksi työttömyyden kasvun on ennustettu jäävän korkeintaan pariin prosenttiyksikköön ja talouden hitaan elpymisen oletettiin alkavan vuoden 2010 kuluessa.

Viime vuosien pitkään jatkunutta asuntojen hintojen nousua selitti suurimmaksi osaksi kotitalouksien tulojen kasvun, alhaisen korkotason ja laina-aikojen pidentymisen yhteisvaikutus. Työllisyyskehitys ei kuitenkaan ainakaan parin lähivuoden aikana ruoki kuluttajien optimismia oman lainanhoitokykynsä suhteen niin kuin tähän asti. Taantuma näkynee selvästi myös tulevissa palkankorotuksissa, joten vuoden 2009 jälkeen suomalaisten tulokehitys hidastuu selvästi. Tilannetta asuntomarkkinoilla helpottaa kuitenkin asuntolainojen korkotason lasku, eikä lainojen saatavuuskaan tule vaikeutumaan merkittävästi.

3.2 Asuntojen hintojen odotetaan laskevan korkeintaan 10 prosenttia

PTT:n alueellisen ennustemallin mukaan asuntojen nimellishinnat tulevat laskemaan noin kymmenen prosenttia vuosina 2009-2011. Inflaation uskotaan asettuvan seuraavan kolmen vuoden ajaksi keskimäärin noin puolentoista prosentin tuntumaan, joten reaali-asuntohintojen lasku tulee olemaan noin 15 %. Sekä nimellinen että reaali-hintaennuste koko maan asuntohinnoille on piirretty kuvioon 10. Taulukosta 5 löytyvät lisäksi alueelliset ennusteet pääkaupunkiseudulle ja Tampereelle erikseen sekä muille Pohjois- ja Etelä-Suomen kaupunkeille yhdessä.

Tilastollisen ennustemallin käyttökelpoisuutta asuntojen hintojen ennustamiseen rajoittaa varsinkin tässä tilanteessa se, että asuntomarkkinat ovat herkäät myyjien ja ostajien odotuksille. Kun ostajat alkavat epäröidä, myyntiajat pitenevät. Ne myyjät, joiden on pakko myydä asuntonsa, joutuvat tinkimään hintapyynnöistään. Jos asuntomarkkinoilla herää odotuksia markkinoiden siirtymisestä ostajan eduksi, paine hintatasoa kohtaan kasvaa. Ennustemallin suurin riski liittyykin kotitalouksien kokeman epävarmuuden lisääntymiseen ja sen purkautumiseen investointi- ja kulutuspäätöksiensä lykkäytymisistä.



Kuvio 7. Nimelliset ja reaaliset asuntohinnat vuosina 1987–2007 ja ennuste vuosille 2008–2011, (indeksi, 1990 = 100)

Taulukko 5. Asuntohintojen keskimääräinen vuosimuutos (%) vuosina 2004–2006, ennuste vuodelle 2007 ja ennuste keskimäärin vuosina 2008–2010.

	2005-2007	2008*	2009-2011e
<i>Pääkaupunkiseutu</i>	7,6 %	-2,4 %	-2,9 %
<i>Kehyskunnat</i>	6,8 %	-2,5 %	-1,5 %
<i>Tampereen sk</i>	8,0 %	-3,0 %	-2,4 %
<i>Muut kaupungit Etelä</i>	7,7 %	-3,2%	-1,4 %
<i>Muut kaupungit Pohjoinen</i>	5,7 %	-4,0%	1,4 %
<i>Koko maa</i>	6,7 %	-2,8%	-1,5 %

Lähde: 2005–2007 Tilastokeskus, ennuste PTT

Asuntojen hintojen nousu tasaantui kesällä ja taantuman merkit alkoivat näkyä asuntokaupassa jo alkusyksystä. Hidastunut kaupankäynti veti myös asuntojen hinnat loivaan laskuun. Tilastokeskuksen tietojen mukaan asuntojen hinnat laskivat vuoden 2008 kolmannen neljänneksen aikana Suomessa noin puolitoista prosenttia edellisvuoden vastaavaan ajanjaksoon verrattuna. Pääkaupunkiseudun kunnissa pudotus oli keskimäärin muuta maata suurempi.

Tähän asti nähtyä asuntojen hintojen laskua ei kuitenkaan voi vielä kovin hyvin selittää muutoksilla makromuuttujissa, vaikka nopeasti kohonnut korkotaso varmasti jähdytti asuntomarkkinoita vuoden 2008 ensimmäisellä puolikkaalla. Varsinaisen hintojen laskun alettua vuoden kolmannella neljänneksellä korkotaso oli kuitenkin jo laskussa ja kahden viime vuoden anteliaat palkankorotukset ovat nostaneet suomalaisten ostovoimaa nopeasta inflaatiosta huolimatta. Työllisyyskin jatkoi kasvuaan aivan vuoden lopulle asti. Vuoden 2008 asuntojen hintojen lasku selittyikin pitkälti psykologisilla tekijöillä eli suomalaisten pessimismillä talouskehityksen suunnasta sekä asunnonostajien risikinottohalukkuuden laskulla.

Korkojen ennustetaan jatkavan jyrkkää laskuaan vuoden 2009 aikana ja jäävän alhaiselle tasolle. Korkojen erittäin alhainen taso on kysyntää vahvistava tekijä. Korkojen laskun taustalla on kuitenkin koko maailmantaloutta jäytävä talouskriisi, jonka kehitys varsinkin ennusteen alkupuolella vaikuttaa asuntojen hintoihin korkotasoa enemmän. Korkojen verovähennysoikeus lieventää korkojen vaikutusta asunnonostajien lainanhoitokykyyn

3.3 Suomen asuntomarkkinoilla ei näkyvissä hinnoittelukuplaa

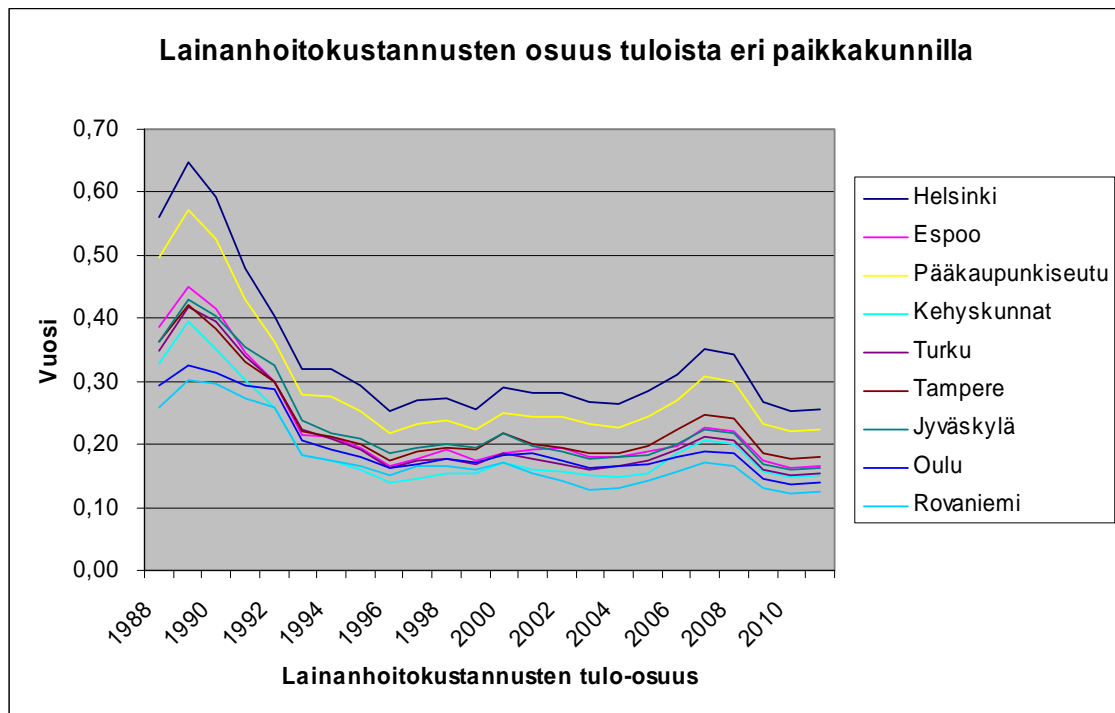
Asuntomarkkinoiden rauhoittuminen pysyy Suomessa hallittuna. Julkisuudessa on tosin esitetty väitteitä, joiden mukaan Suomen asuntomarkkinoilla voisi olla samantyyppinen hinnoittelukupla kuin USA:ssa, Iso-Britanniassa, Irlannissa tai Espanjassa. Suomen asuntomarkkinoilla ei kuitenkaan näy merkkejä hinnoittelukuplista, jos asuntojen hinnat suhteutetaan sellaisiin talouden perustekijöihin kuin korkotasoon, työllisyyden kehitykseen sekä kotitalouksien tuloihin, joiden perusteella määräytyy kotitalouksien velanhoidokyky ja sitä kautta asuntojen kysyntä. Myös IMF:n talouskatsauksen mukaan asuntojen hinnat ovat Suomessa seuranneet talouden fundamenteja paljon paremmin kuin monessa muussa maassa, mistä syystä myös asuntojen hintaromahduksen todennäköisyys on suhteellisen pieni.

Kaupungeissa ja taajamissa, joissa kaavoitetusta tonttimaasta on pulaa ja jossa asuntojen sijaintitekijät ovat tärkeitä, asuntojen hinnat määräytyvät enemmän maan hinnan kuin rakennuskustannusten perusteella. Mitä jäykempää on uuden tonttimaan tarjonta, sitä enemmän sen hinta määräytyy puhtaasti kysynnän perusteella. Parhailta asuinalueilla asuntojen reaali hinnat seuraavat hyvin läheisesti yleistä tulokehitystä. Lyhyellä aikavälillä asuntojen tarjonta ja hinnat määräytyvät muutenkin enimmäkseen kysyntätekijöiden perusteella. Markkinoilla, joissa tarjonta sopeutuu kysynnän muutoksiin hitaasti tai ei lainkaan, asuntojen hinnat voivatkin nousta ripeästi uudelle aikaisempaa huomattavasti korkeammalle tasapainotasolle, jos asunnonostajien maksukyky paranee tulojen kasvun tai korkotason pysyväsluonteiseksi oletetun laskun vuoksi.

Asuntolainojen lyhennysten ja korkojen osuus kotitalouksien nettotuloista ei ole viime vuosina kasvanut siitä mihin viimeisen kymmenen vuoden aikana keskimäärin on totuttu, ainakaan asuntojen hintojen nousun vuoksi. Julkisuudessa raportoidut tapaukset kotitalouksien maksuvaikeuksista asuntolainojen vuoksi johtunevat enemmänkin siitä että kotitaloudet ovat valmiita ottamaan isompia lainoja ostaakseen isompia ja/tai kalliimpia asuntoja. Pidentyneet laina-ajat ja suurimpien lainojen keskittyminen kaikkein maksukykyisimpiin kotitalouksiin on tosin rajoittanut asuntolainojen kotitalouksille aiheuttamaa räsitystä. Kuviossa 8 tarkastellaan kokonaan velkarahalla ostetun kerrostalokaksion lainanhoitokustannuksia (korot ja lyhennys) eri puolilla maata viimeisen kymmenen vuoden aikana, suhteutettuna kotitalouksien käytettävissä oleviin tuloihin.

Kuviota piirrettäessä on oletettu että 50 m²:n asunto on rahoitettu kokonaan velkarahalla. Kuvioon on piirretty mukaan myös vuosien 2009-2011 ennusteet. Havaitaan, että lainanhoitokustannuksen osuus tuloista on kehittynyt varsin samankaltaisesti eri puolilla maata. Pääkaupunkiseudulla lainanhoito vie odotetusti suurimman osan tuloista, mutta sielläkin lainanhoitokustannusten tulo-osuus nousi vasta vuonna 2006 yli kolmenkym-

menen prosentin, jolta tasolta sen ennustetaan asuntojen hintojen laskun myötä tulevan vähitellen alemmas.



Kuvio 8. Lainanhoitokustannusten osuus käytettävissä olevista tuloista eri kaupungeissa

3.4 Asuntojen vakuusarvojen lasku vaikuttaa asuntokauppojen määrän

Sekä asuntojen hintakehitykseen että asuntokaupan volyymiin vaikuttaa myös asunnon ostajien lainansaantimahdollisuuksien kehittyminen. Esimerkiksi viime vuosina nähtyä asuntojen hintojen nousua voidaan osittain selittää pitemmillä laina-ajoilla, jotka tekivät kotitalouksille mahdolliseksi ottaa entistä suurempia lainoja. Rahoitusmarkkinakriisin aikana on aiheellista pohtia, voisiko rahoitusmarkkinoiden kautta tulla asuntomarkkinoille sellaista dynamiikkaa, joka voisi vahvistaa syksyllä 2008 alkanutta nimellishintojen laskua.

Taulukossa 6. on esitetty laskelma asuntojen hintojen laskun vaikutuksesta asuntoa vaihtavan kotitalouden näkökulmasta. Laskelmassa oletetaan, että kotitalous on aiemmin hankkinut omistukseensa 150 000 euron arvoisen asunnon. Asunto on rahoitettu 80 prosenttisesti velalla, jonka vakuutena on ollut asunto. Velan määrä on siis 120 000 ja velka on 20 vuoden tasalyhenteinen laina.

Taulukko 6. Hinnanlasku ja vakuusvaateet. Luvut tuhatta euroa.

Vuosi	Maksettu	Jäljellä	0	Säästettävä (-10)
1	36	114	180	13
2	42	108	210	12
3	48	102	240	11
4	54	96	270	11
5	60	90	300	10
6	66	84	330	9
7	72	78	360	9
8	78	72	390	8
9	84	66	420	7
10	90	60	450	7

Uudenkin asunnon osalta pankki hyväksyy hankittavan asunnon 80 prosenttiseksi vakuudeksi uudelle asuntovelalle. Laskelmassa oletetaan, että kotitaloudella ei ole muuta varallisuutta kuin omistamansa asunto. Laskelman voisi siis kuvata yksiöstä tai pienestä kaksiosista suurempaan asuntoon muuttavaa alle 40 vuotiaista henkilöistä muodostuvaa kotitaloutta.

Ensimmäinen sarake vasemmalta kuvaa sitä aikaa vuosissa, joka on kulunut nykyisen asunnon hankinnasta. Toinen ja kolme sarake kertoo maksetun ja jäljellä olevan velan määrän nykyisestä asunnosta. Neljäs sarake kertoo minkä hintaiseen asuntoon kotitalouden vakuudet riittävät alkuperäisessä tilanteessa. Viimeinen sarake kertoo tarvittavan lisäsäästön tilanteessa, jossa asuntojen hinnat ovat laskeneet alkuperäiseen tilanteeseen verrattuna 10 prosenttia. Esimerkiksi kun on kulunut viisi vuotta nykyisen asunnon hankinnasta, kotitalouden pitää säästää 10 000 euroa, jotta se saa hankittua haluamansa alkuperäiseltä arvoltaan 300 000 euron arvoisen asunnon. Laskelmassa on otettu huomioon uudenkin asunnon hankintahinnan 10 prosentin lasku.

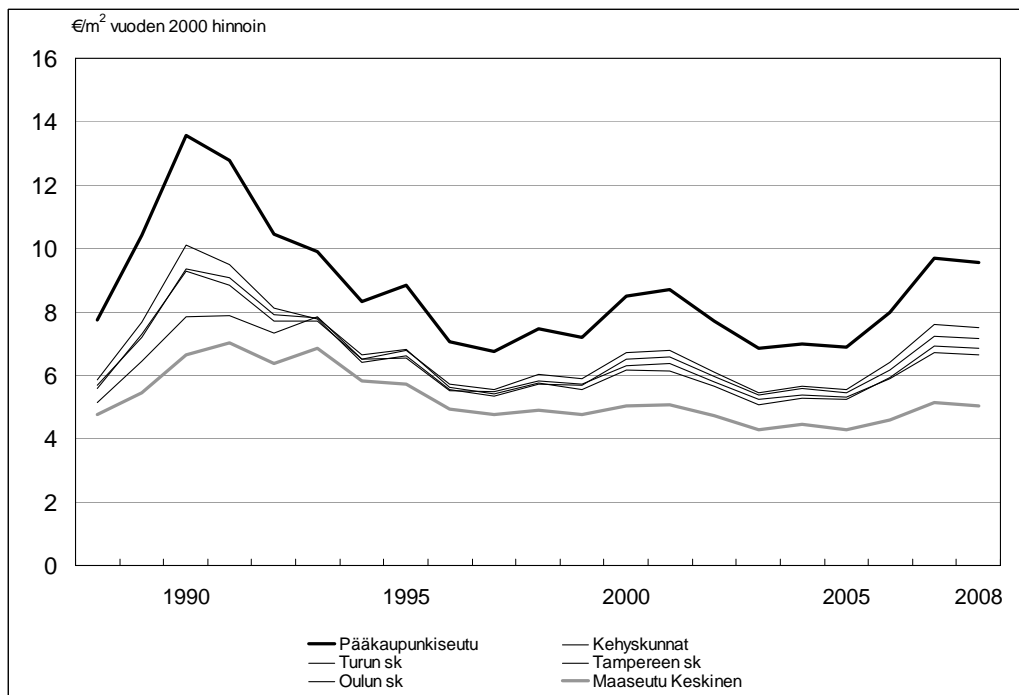
Säästäminen vaatii luonnollisesti aikaa, joten asunnon hankintaa harkitsevat vetäytyvät markkinoilta säästämään uutta asuntoa varten. Erityisesti tämän kaltainen käyttäytyminen kertoo jotakin olennaista kotitalouksista, joiden nykyisen asunnon hankinnasta ei ole kulunut kovinkaan pitkä aika. Kymmenen vuoden kohdalla 7 tuhannen euron säästäminen ei ole ongelma kotitaloudelle, jonka tulot riittäisivät kattamaan 450 000 euron arvoisen asunnon asumiskulut. Yhden ja kahden vuoden omistusaika on merkitty omaksi ryhmäkseen, koska jos asunnon on omistanut alle 2 vuotta sen myynnistä pitää maksaa myyntivoittovero. Veroa ei ole laskelmissa huomioitu.

Nykyisen asunnon hinnan lasku selittää erityisesti kaupankäyntimäärien romahtamista tilanteessa, jossa asuntojen hinnat laskevat. Se selittää osaltaan myös hintojen muutoksia, mutta hintojen osalta muiden tekijöiden vaikutus merkittävämpi.

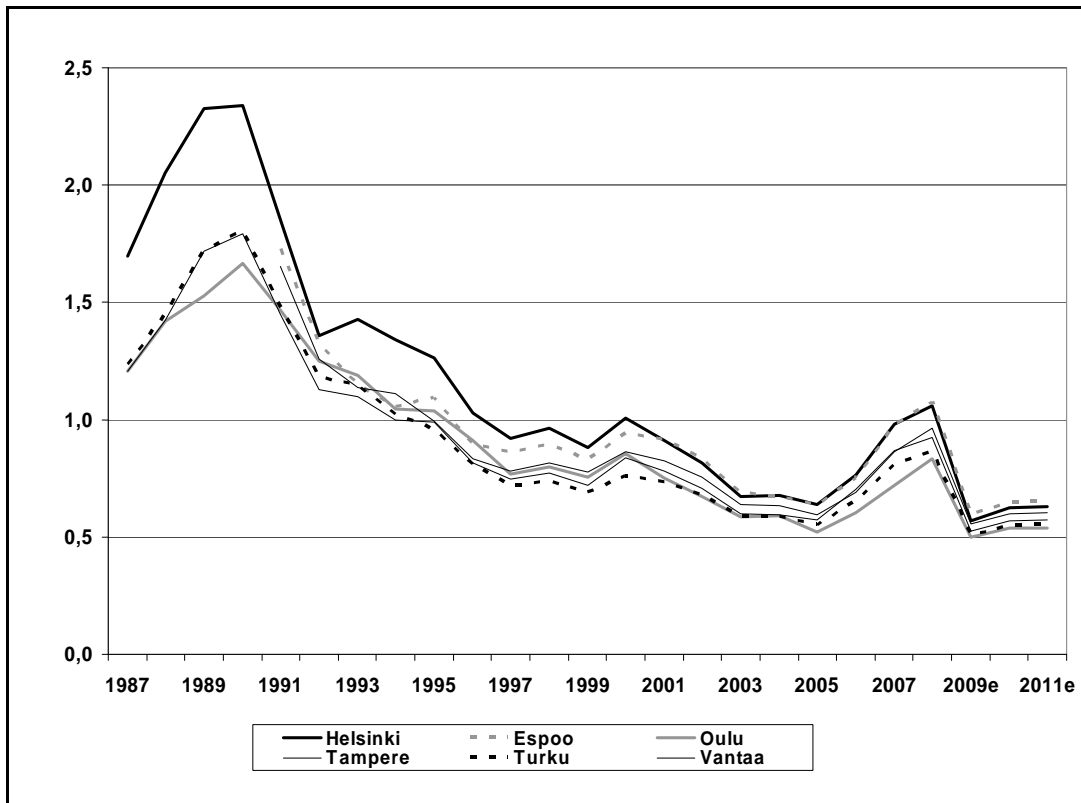
3.5 Omistusasuminen halpenee vuokralla asumiseen verrattuna

Asuntojen hintoja ei voi tarkastella irrallaan vuokramarkkinoista. Omistusasumisen kustannusten suhteuttaminen asuntojen vuokriin onkin yksi tapa etsiä asuntomarkkinoilta merkkejä hinnoittelukuplista. Markkinoilla pitäisi ideaalilanteessa olla voimassa pariteetti, jonka mukaan samanlaisen asunnon (asunnon omistamiseen kuuluvalla riskillä korjattujen) asumiskustannusten pitäisi olla yhtä suuret siitä omistaako asukas asuntonsa vai asuuko siinä vuokralla. Jos omistusasumisen pääomakustannukset nousevat nopeasti huomattavasti käyvän vuokratason yläpuolelle, on tämä merkki mahdollisesta epätasapainosta asuntomarkkinoilla.

Omistusasuntoneliölle voidaan laskea reaalin pääomakustannus kertomalla asuntojen reaaliset neliöhinnat vallitsevalla asuntolainojen korkotasolla ja lisäämällä keskimääräiset hoitokulut. Kuviossa 9 on esitetty omistusasumisen pääomakustannukset vuosina 1987–2007 ja kuviossa 10 pääomakustannukset on suhteutettu asuntojen vuokriin. Kuvioista havaitaan, että vielä 2000-luvun alkupuolella asuntolainojen korkojen laskun asumiskustannuksia pienentävä vaikutus on ollut samansuuruista kuin hintojen nousun kustannuksia lisäävä vaikutus. Vuodesta 2005 lähtien sekä korot että asuntojen hinnat ovat nousseet, mikä on alkanut näkyä myös omistusasumisen asumiskustannusten nopeana kohoamisena. Jyrkimmän nousun asumiskustannuksissa onkin saanut kokea pääkaupunkiseutu, jossa asumiskustannukset ovat parissa vuodessa kohonneet yli 2 euroa asuntoneliöltä.



Kuvio 9. Omistusasuntojen pääomakustannus 1987–2008.



Kuvio 10. Omistus- ja vuokra-asumisen kustannusten suhde 1987–2007 sekä ennuste 2008–2011.

Pääomakustannuksilla tarkasteltuna asunnon ostamisen ”kannattavuus” on kuitenkin taas kääntymässä nousuun. Tähän vaikuttavat ensinnäkin nopeasti laskeva korkotaso sekä asuntojen hintojen lasku, jotka laskevat omistusasumisen pääomakustannuksia.

Omistusasumisen kannattavuutta kohentaa nyt myös nousupaineet vuokrissa. Asuntojen vuokrataso on noussut Suomessa viime vuosina maltillisesti (kuvio 11) noin kahden prosentin vuosivauhdilla eli selkeästi asuntojen hintojen nousua hitaammin. Sekä yksityisissä vuokrissa että tuettujen vuokra-asuntojen vuokrissa on kuitenkin nyt nousupaineita, varsinkin ensi vuonna. Tuettujen vuokra-asuntojen vuokrataso riippuu asunnoista vuokranantajalle koituvista kiinteistöjen hoito- ja ylläpitokustannukset sekä pääomakustannuksista, jotka molemmat ovat nousseet nopeasti.

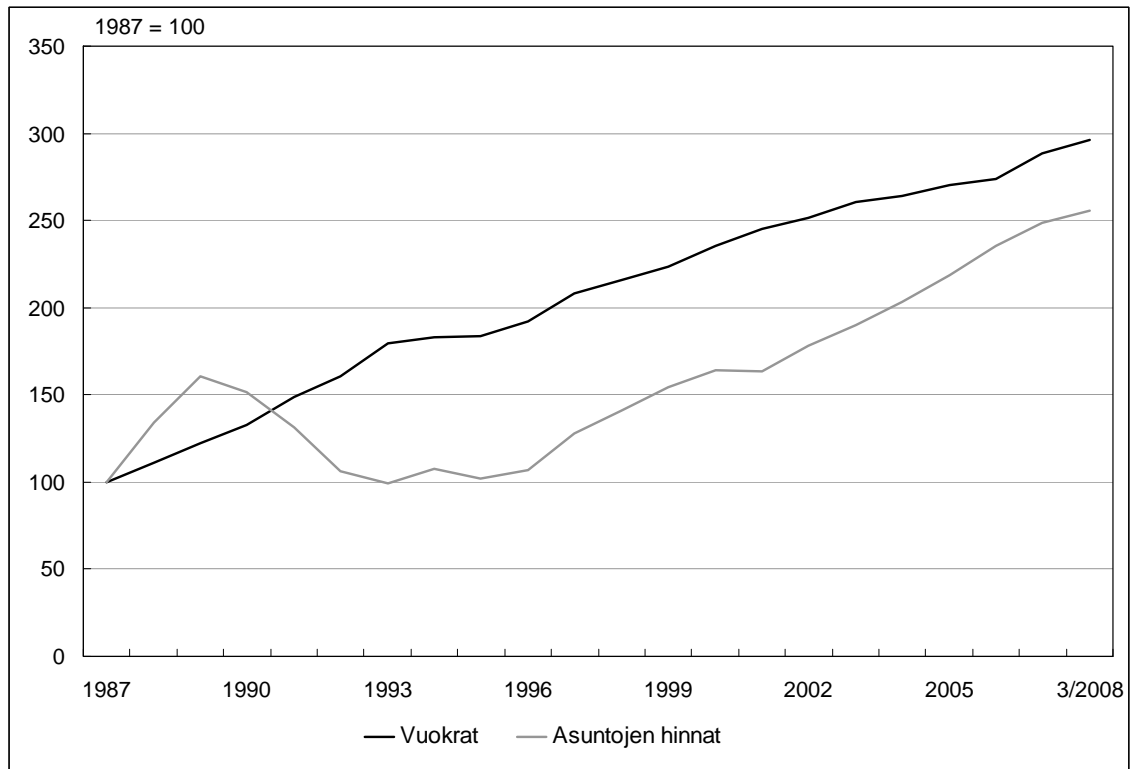
Yleinen pääomakustannusten lasku näkyy lainarahan hinnassa viiveellä. Pieni osa kuntien tuetusta vuokra-asuntotarjonnasta rahoitetaan tosin yksityisiltä yrityslainamarkkinoilta, jotka ovat vielä pahasti jäissä. Pääomakustannusten osalta korostuspaineet kohdistuvat ensi vuoden alkupuoleen. Ennusteperiodin lopulla pääomakustannukset pysyvät hyvin maltillisina, alhaisen inflaation ja laskevien korkojen myötä. Hoitokustannuksissa on edelleen nousupaineita korkeiden palkankorotusten vuoksi, mutta ylläpitokustannukset tulevat alas sitä mukaa kun alentunut öljyn hinta alkaa näkyä lämmityskustannuksis-

sa. Öljyn hintaan liittyy kuitenkin suuri epävarmuus, ja ennusteperiodin lopulla lämmityskustannukset saattavat jälleen olla nostamassa kustannuksia. Seuraavalla palkkakieroksella tehtävät palkankorotukset ovat merkittävästi jo sovittuja korotuksia pienempiä, joka laskee vuokrien korotuspaineita.

Yksityisetkin vuokranantajat ovat siirtämässä kasvaneita kiinteistönhoito- ja ylläpitokuluja vuokriin viiveellä. Lisäksi yksityisten markkinoiden vuokria nostaa vuokra-asuntojen kasvanut kysyntä sitä mukaa kun asuntokauppa on hyytynyt. Talouden epävarmuuden lisääntyminen on saanut ihmiset varovaisiksi suurten asuntolainojen suhteen. Vuokra-asuntojen tarjonta on ollut viime vuosina hyvin niukkaa, yksityisten sijoittajien realisoimissa asuntojen hintojen noususta syntyneitä pääomavoittajia. Suurin osa yksityisten myymistä asunnoista siirtyivät omistusasunnoiksi, koska uusia sijoittajia ei ollut markkinoilla viime vuosien alhaisen vuokratuoton vuoksi (katso kuvio 13). Näissä olosuhteissa kysynnän nousulla oli nopeasti vuokratasoa nostava vaikutus.

Taloudellisen epävarmuuden vähentyessä merkittävä osa nyt vuokramarkkinoilta asuntoa hakevista kotitalouksista päätyy jälleen omistusasunnon hankintaan. Suomessa kannattaa pidemmän päälle omistaa kotinsa, koska omistusasumista tuetaan sekä korkojen verovähennysoikeudella että ennen kaikkea omana kotina käytetyn asunnon myyntivoiton verovapaudella.

Sijoittajien laskenut tuottovaatimus ja kasvanut riskin karttaminen tuo markkinoille uusia vuokra-asuntoja. Tämän seurauksena vuokrien nousuvauhti maltillistuu vuoden 2009 jälkeen. Kysyntäpuolella kotitalouksien ”sinkkuuntuminen” ja sitä myötä kasvava liikkuvuus lisää kuitenkin jonkin verran vuokra-asuntojen kysyntää myös pysyvästi. Suomessa onkin vuonna 2011 hiveneren laajemmat vuokramarkkinat, joiden hintataso on maltillisesti korkeampi myös reaalisesti kuin vuonna 2008.



Kuvio 11. Nimellisten asuntohintojen ja vuokrien kehitys 1987–2008, indeksi 1987 = 100.

3.6 Alueiden väliset hintaerot eivät kavennu

Ennusteen mukaan hinnat kohoavat maltillisesti ja tasaisesti kaikilla alueilla eikä alueiden välisessä hintakehityksessä ole juuri eroja. Erot eri alueiden hintojen kasvuennusteissa mahtuvat runsaan prosenttiyksikön sisään. Hieman keskimääräistä nopeampaa hintojen kasvu on Helsingissä, Oulussa ja Tampereella sekä pääkaupunkiseudun kehyskunnissa eli alueilla, joiden muuttovoitto on suurinta.

2000-luvun alun vuosiin verrattuna alueellisten asuntohintojen kehitys on sikäli erilaisinta, että pääkaupunkiseudun ja varsinkin Helsingin hintojen nousu on ollut vuoden 2007 aikana muuta maata nopeampaa. Ennusteen mukaan alueiden väliset erot asuntojen hintatasoissa eivät näyttäisi tulevina vuosina kaventuvan.

Pääkaupunkiseudun asuntojen hinnat nousivat selvästi nopeimmin asuntohintojen lähtiessä nousuun 1990-luvun puolivälissä. Hintaero pääkaupunkiseudun ja muun maan välillä kasvoi. Vuoden 2002 jälkeen asuntojen hinnat ovat kuitenkin nousseet muissa suurissa kaupungeissa nopeammin kuin pääkaupunkiseudulla. Vuoden 2003 jälkeen hintaero Helsingin ja myös pienimpien kaupunkien sekä maaseutualueiden välillä tasoittui.

Muuttoliike on keskeinen tekijä, joka vaikuttaa alueelliseen hintakehitykseen. Muutto oli 1990-luvun puolivälin jälkeen hyvin pitkälle pääkaupunkiseudulle suuntautunutta, mutta pääkaupunkiseudun muuttovoitto pieneni selvästi 2000-luvulle tultaessa. Vuosina 2003 ja 2004 pääkaupunkiseutu oli jopa muuttotappioaluetta. Osittain muuttotappioon ovat vaikuttaneet pääkaupunkiseudun korkeat asuntojen hinnat.

Vuodesta 2005 lähtien pääkaupunkiseutu on jälleen käänntynyt muuttovoittoalueeksi. Muuttovoiton myötä pääkaupunkiseudun asuntojen hinnat ovat jälleen nousseet muuta maata nopeammin. Pääkaupunkiseudulle ja kasvukeskuksiin suuntautuvan muuttoliikkeen odotetaan jatkuvan myös tulevina vuosina. Toisaalta nouseva hinta- ja vuokrataso vähentävät muuttoliikettä, jolloin pahimmat uhkakuvat väestön pakkaantumisesta Etelä-Suomeen ja kasvukeskuksiin eivät toteudu. On huomionarvoista, että pääkaupunkiseudun muuttovoitto on ollut suurelta osin seurausta maahanmuuton kasvusta. Maahanmuutto on selvästi kasvanut viime vuosina: nettomaahanmuutto lähentelee jo 10 000 henkeä vuodessa. Suurin osa maahanmuutosta suuntautuu nimenomaan pääkaupunkiseudulla ja Helsinkiin.

4. EKSOGEENISET MUUTTUJAT JA NIIDEN ENNUSTEET

4.1 Rakennuskustannukset

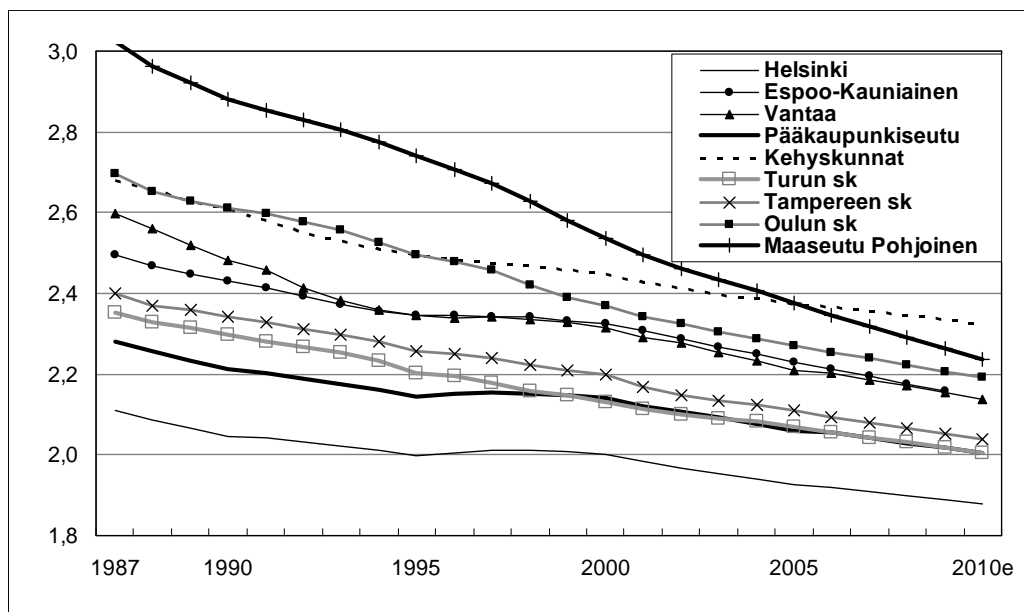
Mallissa rakennuskustannuksia kuvataan rakennuskustannusindeksin avulla. Rakennuskustannusindeksi lasketaan koko maan tasolla, joten mallissa rakennuskustannusten oletetaan olevan keskimäärin samoja koko maassa. Historiallisen aineiston perusteella on todettu, että rakennuskustannusindeksi seuraa pitkälti yleistä hintatasoa. Ennusteperiodin loppuvuosille rakennuskustannushintojen ennuste onkin tehty inflaatioennusteen perusteella. Vuoden 2008 ennusteessa on käytetty tietoja hintojen rakennuskustannusten kehityksestä marraskuuhun 2008 asti. Rakennuskustannusten nousu on viime vuosina ollut selvästi inflaatiota nopeampaa. Taantuman myötä tilanne on kuitenkin muuttunut ja vuoden 2008 lopulla rakennuskustannusten nousu on jo pysähtynyt.

Taulukko 7. Rakennuskustannusten muutos vuosina 2006–2011.

	2006	2007	2008e	2009e	2010e	2011e
Rakennuskustannusindeksi, %-muutos	3,8	5,9	4,1	2,0	2,0	2,0

4.2 Asuntokuntien koko

Asuntokuntien keskimääräinen koko on jo pitkään laskenut. Varsinkin yhden hengen talouksien määrä on lisääntynyt. Asuntoennusteessa käytettävä ennuste asuntokuntien koolle onkin tehty yksinkertaisesti aiemman kehityksen perusteella siten, että asuntokuntien koon on oletettu laskevan kutakuinkin viime vuosien vauhtia.



Lähde: Tilastokeskus, ennuste PTT

Kuvio 12. Asuntokuntien keskikoko 1987–2006 ja ennuste vuosille 2007–2010.

4.3 Reaalikorko

Ennustemallissa käytetty korkoennuste vuosille 2008–2011 löytyy taulukosta 8. Mallissa käytetään korkomuuttujana uusien asuntoluottojen reaalikorkoa verojen jälkeen. Reaalikorko määritellään odotettuna reaalikorkona eli nimelliskorosta on vähennetty kuluttajien inflaatio-odotukset. Historiallinen aikasarja inflaatio-odotuksista on saatu Tilastokeskuksen kuluttajabarometristä. Nimelliskorkona ennusteessa on käytetty arviota 12 kuukauden euribor-koron kehityksestä, johon lisätään arvioitu korkomarginaali uusille luotoille. Tästä on vähennetty odotetun inflaation ja verovähennysten vaikutus.

Joulukuussa 2008 Euroopan keskuspankki laski ohjauskorkonsa 2,50 prosenttiin, kun se vielä saman vuoden heinäkuussa oli x prosenttia. Keskupankin ohjauskoron ja markkinakorkojen (esim. Euribor-korot) väliset marginaalit olivat syksyllä 2008 historiallisen korkealla tasolla, josta ne loppuvuotta kohti lähtivät loivaan laskuun sitä mukaa kun suurin epävarmuus rahoitusmarkkinoilla alkoi hälventyä. Vuoden 2008 lopussa 12 kk euribor-korko, johon suuri osa asuntolainojen koroista on sidottu, oli laskenut hiukan päälle kolmen prosentin.

Vuoden 2009 alkaessa EKP:n ohjauskorossa näyttää vielä olevan jäljellä laskupaineita: Uhka taantuman syvenemisestä euroalueella on suuri samaan aikaan kun hintojen nousupaineet ovat taantuman myötä nopeasti kadonneet. Varsinkin energian hinta laski syksyn aikana nopeasti. Keskuspankin ohjauskoron lisäksi myös markkinakorkojen ja oh-

jauskoron välisen marginaalin odotetaan edelleen vähitellen supistuvan sitä mukaa kun luottamus pankkien välillä palautuu ja pankkien oma pääoman hankinta helpottuu. Korkomarginaalit asuntoluottojen viitekorkojen (euribor-korot, prime-korot) ja uusien asuntoluottojen korkojen erotuksena ovat olleet nousussa kun pankit ovat finanssikriisin myötä hinnoitelleet myös yksityisasiakkaidensa luottoriskit entistä tarkemmin. Näiden marginaalien nousun arvioidaan vuoden 2009 aikana kuitenkin jo pysähtyvän lainasiakkaista käytävän entistä kovemman kilpailun vuoksi.

Taulukko 8. *Verojen jälkeinen asuntoluottojen reaalikorko ja sen osatekijät vuosina 2007-2011.*

	2007	2008e	2009e	2010e	2011e
Euribor, 12 kk	4,4	5,0	3,5	3,0	3,5
Asuntoluottojen korkomarginaali ¹	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7
Inflaatio-odotukset, %-muutos	2,6	4,2	2,4	2,2	2,0
Pääomaverot-%	28	28	28	29	30
Verovähennyksen jälkeinen asuntoluottojen reaalikorko	1,6	1,0	1,3	1,1	1,5

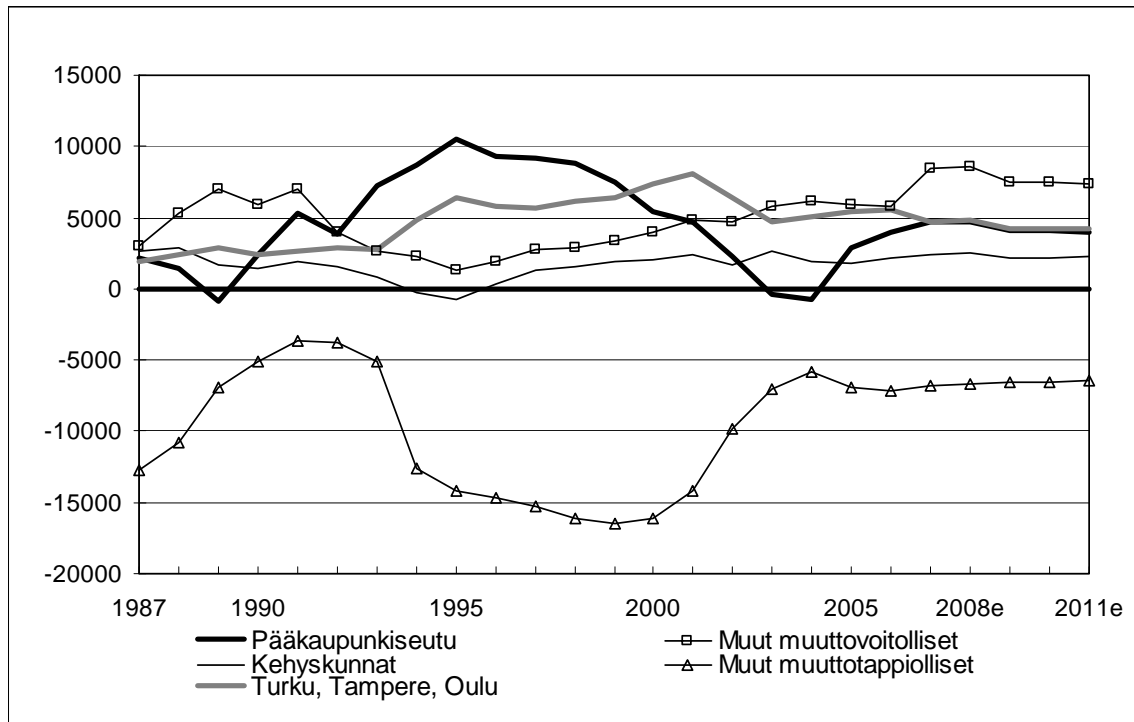
¹ Marginaali lasketaan Suomen pankin korkosarjoista ja sisältää varsinaisen marginaalin lisäksi myös muita kuluja.

4.4 Väestö

Väestöennuste taulukossa 9 ja kuviossa 13. on tehty yhdistämällä Tilastokeskuksen syntyvyyteen ja kuolleisuuteen perustuva omavaraislaskelma ja PTT:n muuttoliike-ennuste kaikille alueille. Muuttoliikkeen kehitystä ja ennustetta on havainnollistettu muutaman alueryhmän avulla kuviossa 8. Muuttoliike on pysynyt viime vuosina varsin tasaisena. Muuttotappioalueiden muuttotappio on ollut selvästi pienempi kuin 1990-luvun loppupuolella. Muuttovoittoalueille väkeä onkin tullut lisää kasvaneen maahanmuuton seurauksena. Maahan ja maastamuuton nettovaikutus saattaa tänä vuonna ylittää 14 000 hengen määrän, nettosiirtolaisuus oli vielä vuonna 2000 noin 2500 henkeä. Työllisyystilanteen heiketessä maahanmuutto tulee kuitenkin luultavasti hidastumaan jonkin verran vuoden 2008 luvuista.

Taulukko 9. *Muuttoliike vuosina 2007–2011.*

	2007	2008e	2009e	2010e	2011e
Nettosiirtolaisuus, henkilöä	13586	14000	11500	11500	11500
Maan sisäinen muuttoliike/väkiluku	0,13 %	0,13 %	0,12 %	0,12 %	0,12 %



Kuvio 13. Kokonaisnettomuutto vuosina 1987–2007 ja ennuste vuosille 2008–2011.

4.5 Tulot

Alueellisia tuloja kuvataan verottavalla tulolla, joista on vähennetty maksetut verot. Alueiden tulojen kasvu poikkeaa vuositasolla varsin vähän koko maan tulojen kasvusta, joten suurimmalle osalle alueita ennuste on tehty PTT:n koko maan tuloennusteen pohjalta. Helsingille ja Espoolle on joinain vuosina oletettu koko maata nopeampi tulojen kasvu. Koko maalle tehty tuloennuste on raportoitu taulukossa 10.

Vuosina 2008 ja 2009 nimellistulot kasvoivat nopeasti suurten palkankorotusten vuoksi ja työllisyyden paraneminenkin tuki tulokehitystä. Vuonna 2009 verojen jälkeisiä tuloja kasvattivat myös merkittävät tuloveronalennukset. Ennusteperiodin loppupäähän, vuosille 2010 ja 2011, ennustettiin aikaisempaa huomattavasti maltillisempaa tulokehitystä. Talouden arvioitiin alkavan nousta taantumasta viimeistään alkuvuonna 2010, mutta talouden elpymisen arvioitiin käynnistyvän niin hitaasti että suurta palkankorotusvaraa ei vielä ennustevuosina ole.

Asuntomarkkinaennuste perustuu melko maltilliseen näkemykseen taloustaantumien vaikutuksista työttömyyden kasvun suhteen. Työllisyyden arvioidaan heikkenevän vuonna 2009 noin 50 000 hengellä, mutta tämä ei näy työttömyydessä läheskään täysimääräisesti, sillä työvoiman tarjontaa supistaa suurten ikäluokkien alkava eläkkeelle

siirtyminen. Työttömyyden arvioidaankin kasvavan taantuman myötä noin 20 000 – 40 000 hengellä.

Taulukko 10. *Valtionveron alaiset verojen jälkeiset nimellistulot 2006–2011.*

	2006	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
Tulot, muutos	0,7 %	4,0 %	5,3 %	5,8 %	4,0 %	4,0 %

LÄHTEET

Finanssialan Keskusliitto: Säästäminen ja luotonkäyttö, kevät 2007.

Huovari, J., Laakso, S., Luoto, J. ja Pekkala, S. (2002): Asuntomarkkinoiden alueellinen ennuste. Pellervon taloudellisen tutkimuslaitoksen raportteja N:o 185.

Huovari, J., Pakkanen, M. ja Volk, R. (2005) Alueellisten asuntomarkkinoiden kehitys vuoteen 2007. Pellervon taloudellisen tutkimuslaitoksen työpapereita N:o 74.

Huovari, J. ja Volk, R. (2005) Alueellisten asuntomarkkinoiden kehitys vuoteen 2008. Pellervon taloudellisen tutkimuslaitoksen työpapereita N:o 77.

Huovari, J., Mäki-Fränti, P. ja Volk, R. (2006) Alueellisten asuntomarkkinoiden kehitys vuoteen 2009. Pellervon taloudellisen tutkimuslaitoksen työpapereita N:o 86.

IMF: World Economic Outlook: Globalization and Inequality, October 2007.

LIITE 1. ENNUSTEMALLIEN ESTIMOINTITULOKSET

Asuntomarkkinoiden taloustieteellistä teoriaa ja käytetyn ennustemallin yksityiskohtaista rakennetta on tarkemmin esitelty alkuperäisessä raportissa Huovari, Laakso, Luoto ja Peckala (2002) ja ennustemallin edelliset versiot on esitelty työpaperissa Huovari, Mäki-Fränti ja Volk (2006), työpaperissa Huovari, Pakkanen ja Volk (2005), työpaperissa Huovari ja Volk (2005).

Asutulle asuntokannalle, asuntorakentamisen aloituksille ja asuntohinnoille estimoitujen mallien kertoimet on esitelty taulukoissa 10–12.

Taulukko 11. *Asutun asuntokannan lineaarinen sekamalli, jossa selitettävänä muuttujana asutun asuntokannan logaritmi.*

Kiinteän osan selittävä muuttuja	Kerroin	Keskivirhe	t-testi	p-arvo
vakio	4,820	0,065	71,761	< 0,001
log(väkiluku _t)	0,808	0,006	128,714	< 0,001
log(asuntokuntien koko _t)	-0,882	0,013	-67,354	< 0,001
log(tulot _{t-1})	0,124	0,003	37,429	< 0,001
log(hinta _{t-1})	-0,024	0,002	-15,485	< 0,001

Satunnaisosan selittävä muuttuja	Keskihajonta
vakio	0,054
residuaali	0,007

Taulukko 12.a. *Asuntorakentamisen aloitusten lineaarinen sekamalli, jossa selitettävänä muuttujana asutulla asuntokannalla jaetun aloitusten (m²) logaritmi.*

Kiinteän osan selittävä muuttuja	Kerroin	Keskivirhe	t-testi	p-arvo
vakio	7,102	2,164	3,282	0,001
log(hinta _t)	0,589	0,132	4,472	< 0,001
log(rakennuskustannukset _{t-1})	-1,101	0,531	-2,074	< 0,038
reaalikorko _{t-1}	-0,078	0,015	-5,112	< 0,001
väestön muutos _t	23,444	2,837	8,264	< 0,001
väestön muutos _{t-1}	21,800	2,867	7,604	< 0,001
asumisväljyys _t	-1,413	0,386	-3,656	< 0,001

Satunnaisosan selittävä muuttuja	Keskihajonta
vakio	0,085
residuaali	0,352

Virhetermin AR(1)-korrelaattiorakenne: $\phi = 0,414$

Taulukko 12.b. Valmistuneet asuntorakentamisen regressiomalli, jossa selitettävänä muuttujana valmistunut asuntotuotanto, m^2 .

PNS-maallin muuttujat	Kerroin	Keskivirhe	t-testi	p-arvo
aloitukset _{t-1}	0,998	0,003	300,3	< 0,001
$R^2 = 0,990$				

Taulukko 13. Asuntohintojen malli, jossa selitettävänä muuttujana asuntojen keskihinnan logaritmi.

Kiinteän osan selittävä muuttuja	Kerroin	Keskivirhe	t-testi	p-arvo
vakio	0,026	0,003	9,19	0,000
$\log(\text{tulot}_t/\text{asuntokunnat}_t)$	0,127	0,038	3,39	0,001
reaalikorko _t	-0,054	0,005	-11,18	0,000
reaalikorko _t ²	0,004	0,001	6,02	0,000
reaalikorko _t x $\log(\text{asuntokunta tiheys}_t)$	-0,003	0,001	-2,03	0,043
$\log(\text{väestömuutos}_t)$	0,623	0,280	2,22	0,026



PELLERVON TALOUDELLINEN TUTKIMUSLAITOS PTT

Pellervo Ekonomiska Forskningsinstitut
Erikinkatu 28 A, 00180 Helsinki, Finland
puh. (09) 348 8844, telefax (09) 3488 8500
sähköposti: econ.res@ptt.fi, kotisivut: www.ptt.fi

Pellervon taloudellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, publikationer, Publications

19. Perttu Pyykkönen. 2006. Factors affecting farmland prices in Finland
18. Vesa Silaskivi. 2004. Tutkimus kilpailuokeuden ja maatalouden sääntelyn yhteensovittamisesta
17. Aki Kangasharju. 1998. Regional Economic Differences in Finland: Variations in Income Growth and Firm Formation.
16. Pertti Kukkonen. 1997. Rahapolitiikka ja Suomen kriisi

Pellervon taloudellisen tutkimuslaitoksen raportteja, forskningsrapporter, Reports

215. Raija Volk – Henna Nivalainen. 2009. Väestön ikääntymiseen varautuminen – Alueellinen näkökulma
214. Yritysten menestyminen ja henkilöstön työkyky. 2009.
213. Tapio Tilli – Anna-Kaisa Rämö – Marjo Maidell – Ritva Toivonen – Laura Kärki. 2009. Metsänomistajien näkemyksiä metsätalouden kannattavuudesta ja puun tarjonnasta vuoteen 2015
212. Tapio Tilli – Perttu Pyykkönen – Jukka-Pekka Kataja – Lauri Suihkonen. 2008. Metsäkiinteistömarkkinat ja hintoihin vaikuttavat tekijät
211. Harri Silvennoinen – Terhi Latvala – Erno Järvinen – Ritva Toivonen- Anna-Kaisa Rämö – Paavo Pelkonen. 2008. Bioenergiaa metsistä ja pelloilta – Viljelijöiden suhtautuminen bioenergiaraaka-aineiden tuotantoon ja tarjontaan sekä bioenergiayrittäjyyteen
210. Pasi Holm – Anneli Hopponen – Markus Lahtinen. 2008. Maahanmuuttajien työkyky 2008
209. Kalle Laaksonen. 2008. Perushyödykepolitiikka Suomen kehitysyhteistyön osana
208. The effects of a revision of the emission trading directive for the period starting in 2013 on the European nitrogen fertilizer industry. 2008.
207. The effects of a revision of the emission trading directive for the period starting in 2013 on the European pulp and paper industry. 2008.

Pellervon taloudellisen tutkimuslaitoksen työpapereita, diskussionsunderlag, Working Papers

112. Kalle Laaksonen. 2009. Free trade agreement (TDCA) between South Africa and the European Union – An exemplar for the economic partnership agreements
111. Ritva Toivonen – Erno Järvinen – Raija-Riitta Enroth – Anna-Kaisa Rämö. 2008. Environmental quality of wood products – Preliminary study about the UK market
110. Niko Suhonen – Marjo Maidell – Anna-Kaisa Rämö – Erno Järvinen – Terhi Latvala. 2008. Tulevaisuuden kehityslinjat bioenergiamarkkinoilla EU:ssa ja Suomessa: Asiantuntijanäkemykset
109. Liisa Kähkönen. 2008. Kuntien prosessit ja kokemukset vanhusten palveluasumisen ja kotipalvelujen kilpailuttamisesta
108. Pasi Holm – Henna Nivalainen. 2008. Kaupan sunnuntaiukioloajat: Vaikutukset ostokäyttäytymiseen, kaupan rakenteeseen ja tavaratoimituksiin
107. Satu Nivalainen. 2008. Työelämään astuvien, perheikäisten ja työelämästä irtautuvien muutto: ketkä muuttavat maaseudulle?
106. Marjo Maidell – Perttu Pyykkönen – Ritva Toivonen. 2008. Metsäenergiapotentiaalit Suomen maakunnissa
105. Janne Huovari – Hanna Karikallio – Petri Mäki-Fränti. 2008. Alueellisten asuntomarkkinoiden kehitys vuoteen 2010