

*Pellervon taloudellisen tutkimuslaitoksen
työpapereita*

*Pellervo Economic Research Institute
Working Papers*

N:o 120 (tammikuu 2010)

**ALUEELLISTEN ASUNTOMARKKINOIDEN
KEHITYS VUOTEEN 2012**

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



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

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

N:o 120 (tammikuu 2010)

**ALUEELLISTEN ASUNTOMARKKINOIDEN
KEHITYS VUOTEEN 2012**

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

Helsinki, tammikuu 2010

ISBN 978-952-224-042-2 (PAP)
ISBN 978-952-224-043-9 (PDF)
ISSN 1455-4623 (PAP)
ISSN 1796-4784 (PDF)

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

Helsinki 2010

Petri Mäki-Fränki - Markus Lahtinen - Hanna Karikallio. 2010. ALUEELLISTEN ASUNTOMARKKINOIDEN KEHITYS VUOTEEN 2012. Pellervon taloudellisen tutkimuslaitoksen työpapereita nro 120. 32 s. ISBN 978-952-224-042-2 (PAP), ISBN 978-952-224-043-9 (PDF), ISSN 1455-4623 (PAP), ISSN 1796-4784 (PDF).

Tiivistelmä. Tässä työpaperissa tarkastellaan Suomen asuntomarkkinoiden tilannetta syksyllä 2009 sekä esitetään alueellinen ennuste asuntojen hintojen ja vuokrien kehitykselle vuosina 2010-2012. Suhteuttamalla asuntojen hintoja ja vuokria erilaisiin makromuuttujiin havaitaan, että asuntojen hinnat ja vuokrat ovat Suomessa terveellä pohjalla. Asuntojen reaalihintoihin on odotettavissa lähivuosina korkeintaan hienoista nousua. Palkansaajien hitaan tulokehityksen ja odotettavissa olevan korkojen nousun vuoksi markkinoilla ei siis ole välitöntä vaaraa hintakuplan muodostumisesta. Pääkaupunkiseudulla asuntojen hintojen odotetaan nousevan hieman muuta maata nopeammin. Alueelliset erot sekä hinnoissa että vuokrissa ovat kuitenkin pieniä, ja muun maan asuntohintojen odotetaan totutusti seuraavan pääkaupunkiseudun hintoja. Tutkimuksessa havaittiin myös, että matkakustannukset tasoittavat tehokkaasti asumisen hintaeroja pääkaupunkiseudun eri paikkakuntien välillä.

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

Petri Mäki-Fränki - Markus Lahtinen - Hanna Karikallio. 2010. DEVELOPMENT OF REGIONAL HOUSING MARKETS TILL 2012. Pellervo Economic Research Institute No. 120. 32 p. ISBN 978-952-224-042-2 (PAP), ISBN 978-952-224-043-9 (PDF), ISSN 1455-4623 (PAP), ISSN 1796-4784 (PDF).

Abstract. This working paper starts with an overview to the current state of the Finnish housing and rental markets. Based both on this overview and econometric models the paper then presents forecasts for the developments of housing prices and rents in 2010-2012. Comparison of housing prices and rents to the macroeconomic variables of the Finnish economy suggests that the Finnish housing markets are quite well in equilibrium. The housing prices are expected to remain stable or slightly increase in real terms in the near future. Both because of the sluggishly increasing disposable income of the home buyers and the expected rise of the interest rates, there are no threat of a home price bubble in sight. In the Helsinki metropolitan area (HMA), the housing prices are expected to rise slightly faster than in the rest of the country. The regional price differences will, however, remain small and the price development in the rest of the country will follow that of the HMA. As a special topic, we examine the differences in costs of housing in the cities of HMA, adjusted for the direct and indirect travelling costs. We note that the travel expenses effectively equalize the differences in the housing costs between the cities.

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

SISÄLLYSLUETTELO

ESIPUHE

1. ASUNTOMARKKINOIDEN TILANNEKUVA	1
1.1 Taantuma ei saanut asuntojen hintoja romahtamaan.....	1
1.2 Alhaiset korot ja hyvä tulokehitys tukevat asunnon ostokykyä	3
<i>Asuntojen hinnat ja luoton saatavuus rakenteellisena ilmiönä</i>	8
1.3 Kysyntä patoutui, uudisrakentaminen taantui	9
1.4 Omistusasuminen halpenee taas vuokralla asumiseen verrattuna	11
1.5 Työmatkakustannukset tasoittavat asumisen hintaeroja pääkaupunki-Seudulla	14
2. ASUNTOJEN HINTAENNUSTE VUOSILLE 2010-2012	18
2.1 Hidas tulokehitys ennustaa hidasta asuntojen hintojen nousua.....	18
2.2 Asuntojen hintojen ennustemalli	19
3. VUOKRAMARKKINOIDEN YLEISKUVA.....	23
3.1 Asuntokaupan taantuma kasvatti vuokra-asuntojen kysyntää.....	23
3.2 Korkotuettujen asuntojen vuokrat nousseet vapaarahoitteisia nopeammin	24
4. ASUNTOVUOKRIEN ENNUSTE.....	27
4.1 Vuokrien reaalin kasvu on ollut maltillista.....	27
4.2 Asuntovuokrien ennustemalli	29

ESIPUHE

Tässä työpaperissa tarkastellaan Suomen asuntomarkkinoiden tilannetta syksyllä 2009 sekä esitetään alueellinen ennuste asuntojen hintojen ja vuokrien kehitykselle vuosina 2010-2012. Ennuste perustuu sekä laadullisiin tarkasteluihin, joissa asuntojen hintoja ja vuokria on suhteutettu erilaisiin Suomen taloutta kuvaaviin muuttujiin, että ekonometriseen ennustemalliin. Sekä asuntojen hintojen että vuokrien mallit on estimoitu paneelidatalla 15 suomalaisesta kaupungista vuosilta 1997-2008. Omana erityisteemanaan raportissa tarkastellaan suorien ja epäsuorien matkakustannusten vaikutusta asumiskustannuksiin Helsingin työssäkäyntialueen eri paikkakunnilla.

Tämänvuotinen PTT:n alueellinen asuntomarkkinaennuste on sarjassaan jo seitsemäs. Aikaisemmat katsaukset löytyvät raporteista ja mallin muutoksia sekä aikaisempia ennustetuloksia on esitelty työpapereissa Huovari, Karikallio, Lahtinen ja Mäki-Fränti (2008), Huovari, Karikallio ja Mäki-Fränti (2008), Huovari, Mäki-Fränti ja Volk (2006), Huovari, Pakkanen ja Volk (2005) sekä 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 saamastamme tuesta.

1. ASUNTOMARKKINOIDEN TILANNEKUVA

1.1 Taantuma ei saanut asuntojen hintoja romahtamaan

Maailmanlaajuisista finanssikriisiä seurannut taloustaantuma on koetellut Suomea ankaremmin kuin useimpia muita Euro-alueen maita. BKT:n odotetaan laskevan vuoden 2009 aikana kaikkiaan lähes 7 prosenttia edellisvuoden tasostaan ja työpaikkoja oli marraskuun alkuun mennessä menetetty noin 100 000. Suomen asuntomarkkinat ovat kuitenkin reagoineet jyrkkään taantumaan yllättävän vaisusti. PTT:n vuoden 2008 alueellisessa asuntomarkkinakatsauksessa odotettiin vuosille 2009-2011 noin 5-10 % haarakkaan asettuvaa nimellishintojen laskua, vaikka katsauksessa painotettiin, että Suomen asuntomarkkinoilla ei näkynyt merkkejä asuntojen hintakuplasta, jollainen oli tuolloin puhkeamassa Yhdysvalloissa, Iso-Britanniassa, Irlannissa ja Espanjassa. Vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä asuntojen nimellishinnat olivat kuitenkin jo suuressa osassa maata ylittäneet vuoden 2008 toisen neljänneksen huipputasoa.

Ennen finanssikriisiä ja taantumaa asuntojen hinnat nousivat koko maassa tasaisesti lähes koko 2000-luvun. Asuntojen kysyntää ruokki kuluttajien hyvä ja vakaa tulokehitys, paraneva työllisyystilanne, matala korkotaso ja pankkien asiakkailleen myöntämien lainamäärien ja takaisinmaksuaikojen piteneminen. Asuntorakentaminen ei varsinkaan kasvukeskuksissa reagoinut riittävän nopeasti kysyntään. Vuoden 2008 kahdella viimeisellä neljänneksellä asuntojen hinnat lähtivät lopulta laskuun. Jo ennen finanssikriisin varsinaista puhkeamista asuntomarkkinoilla oli nähtävissä ylikuumenemisen merkkejä, varsinkin kun korkotason nousu oli alkanut syödä asuntovelallisten kykyä suoriutua veloistaan.

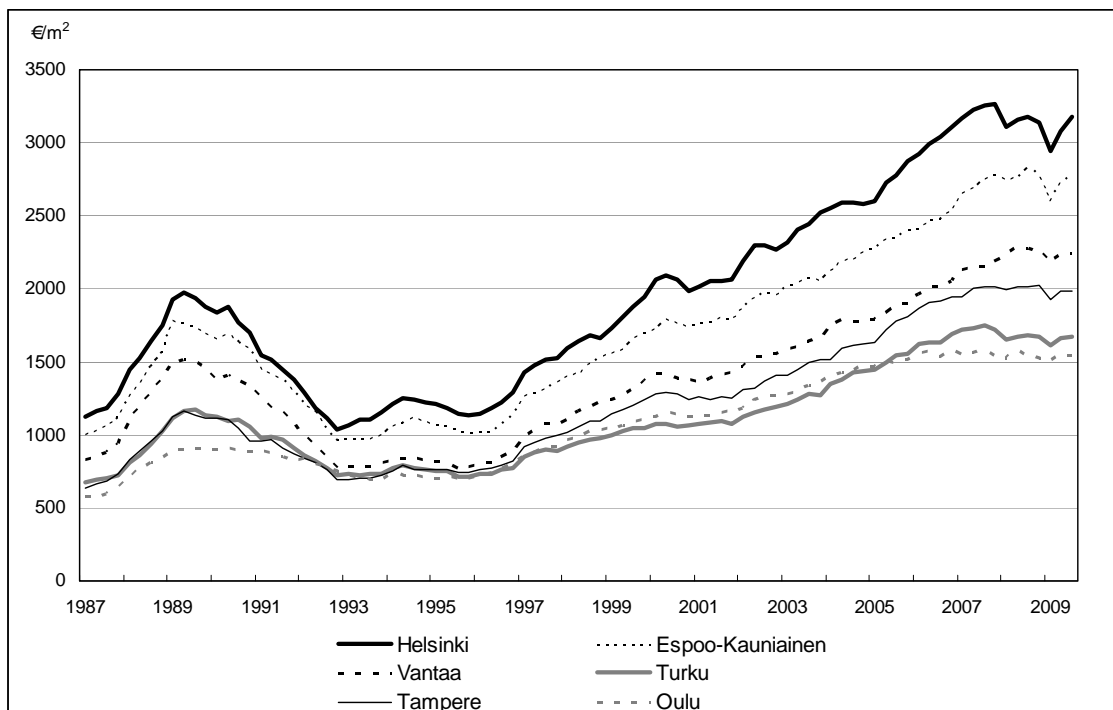
Lehman Brothers –pankin konkurssia seurannut maailmanlaajuinen rahoitusmarkkinoiden paniikki lietsoi suurta epävarmuutta myös suomalaiskuluttajiin, vaikka työpaikkoja alettiin menettää suuressa määrin vasta keväällä 2009. Viime vuodenvaihteen aikoihin pohdittiin talouskehityksen yhtäläisyyksiä 1930-luvun maailmanlaajuiseen lamaan ja Suomen 1990-luvun alun lamaan. Pelko oman työpaikan säilymisen suhteen sai kuluttajat lykkäämään myöhemmäksi suuria hankintoja, varsinkin asunnon ostoa. Osa asunontarvitsijoista, varsinkin ensiasunnon ostajat, mahdollisesti spekuloidivat asuntohintojen laskuodotuksilla ja siirtyivät odottamaan optimaalista asunnon ostohetkeä tulevaisuudessa. 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.

Pelkästään asuntokaupan volyymin perusteella ei voida päätellä, missä määrin asuntokaupan hidastuminen johtui kysynnän ja missä määrin tarjonnan laskusta. Volyymien

nopea lasku samaan aikaan kun toteutuneet kauppahinnat laskivat ainoastaan lievästi viittaa kuitenkin siihen, että ostajien lisäksi myös myyjät vetäytyivät markkinoilta. Toisin kuin 1990-luvun alun laman aikana, asuntojen myyjät eivät nyt, ainakaan laajassa mitassa, joutuneet sellaiseen pakkotilanteeseen, että asuntojen hintapyyntöjä olisi pitänyt dramaattisesti pudottaa. Epävarmuuteen sekä koko talouskehityksen että asuntomarkkinoiden hintakehityksen puolesta reagoitiin odottamalla tilanteen selkiytymistä.

Asuntohintojen loiva lasku jatkui kuitenkin koko alkuvuoden 2009, kunnes asuntokauppa alkoi syksyä kohti elpyä. Asuntokauppa on käynyt syksyllä 2009 niin vilkkaasti, että asuntokaupan volyymi näyttää tätä kirjoitettaessa saavuttavan vuoden 2008 tason. Tilastokeskuksen mukaan vanhojen kerrostaloasuntojen hinnat olivat vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä vain noin 0,5 prosenttia vuoden 2008 toisen neljänneksen huipputasoaan matalammalla tasolla.

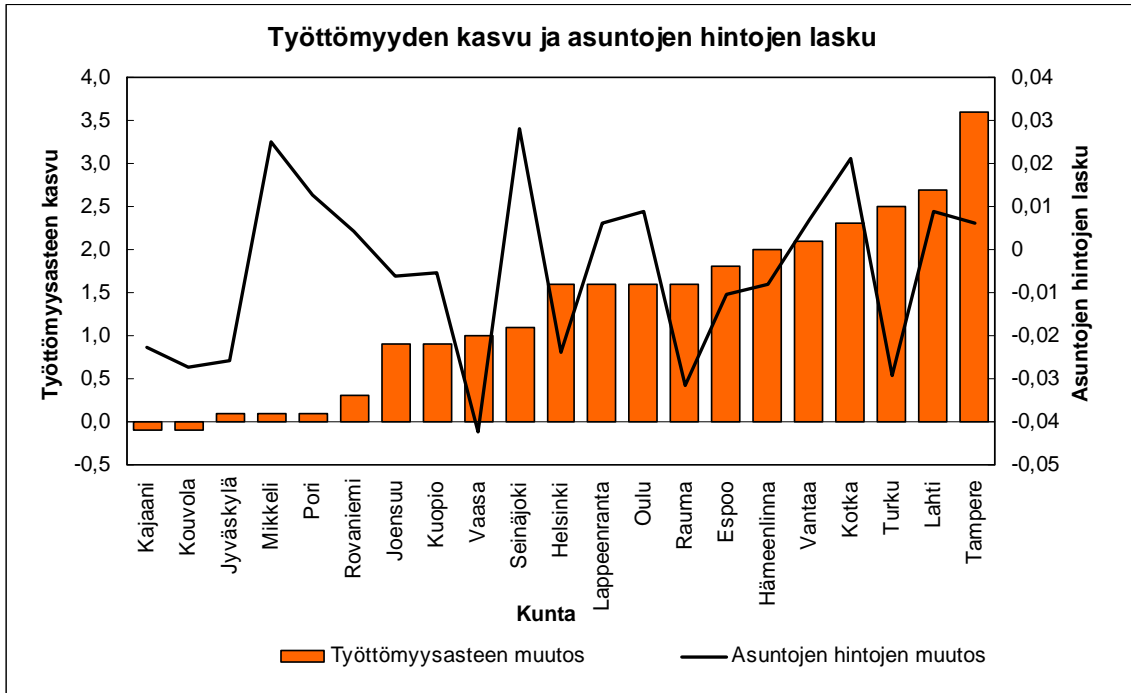
Sekä hintojen nousun että sitä edeltäneen hintojen laskun voimakkuus on kuitenkin ollut alueellisesti epätasaista, jopa kasvukeskusten välillä, kuten nähdään kuviosta 1. Helsingissä ja Espoossa sekä hintojen pudotus että sitä seurannut hintojen elpyminen on ollut paljon rajumpaa kuin esimerkiksi Tampereella, Turussa ja Oulussa.



Kuvio 1. Asuntojen keskimääräiset nimellishinnat 1997-2009.

Yksi mahdollinen selitys alueellisille eroille asuntojen hintakehityksessä on paikkakuntien väliset erot työllisyydessä. Marraskuussa 2009 työttömyysaste oli kivunnut jo 8,5 prosenttiin vuodentakaisesta kuudesta prosentista. Asuntojen hintojen laskuvauhti ei silti ole missään suoraviivaisessa suhteessa työttömyyden kasvuvauhtiin. Tämä havai-

taan selkeästi kuviosta 2, johon on merkitty pylväillä suurimpien kaupunkien työttömyyden kasvuvauhti (prosenttiyksiköinä) vuoden 2008 tammikuusta vuoden 2009 syyskuuhun. Viivakuviota taas kertoo asuntojen hintojen laskuvauhdin samoilla paikkakunnilla vuoden 2008 ensimmäisestä neljänneksestä vuoden 2009 kolmanteen neljännekseen.



Kuvio 2. Työttömyysprosentti ja asuntojen hintakehitys eri paikkakunnilla.

Kuvion paikkakunnat on pantu kasvavaan järjestykseen työttömyyden kasvuvauhdin perusteella vuoden 2008 alusta syyskuuhun 2009. Havainnollisuuden vuoksi asuntojen hintamuutoksen kuvaaja on piirretty siten, että kuvaaja kertoo asuntojen hintojen laskuvauhdin. Kuvaaja saa siis negatiivisia arvoja niissä tapauksissa kun asuntojen hinnat ovatkin nousseet.

1.2 Alhaiset korot ja hyvä tulokehitys tukevat asunnon ostokykyä

Asuntomarkkinoita on tänä vuonna tukenut, paitsi pahimman epävarmuuden hälveneminen, myös henkilökohtaisen taloudellisen tilanteen ja ”asunnonostokyvyn” paraneminen niillä kotitalouksilla, jotka eivät ole joutuneet kärsimään taantumasta. Samaan aikaan kun työllisyystilanne on heikentynyt, reaalitytulot ovat kehittyneet suotuisasti niillä kotitalouksilla, jotka ovat säilyttäneet työpaikkansa. Syksyllä 2008 yleisesti toteutetut suuret palkankorotukset, elvytystarkoituksessa toteutetut veronalennukset sekä kuluttajahintojen lasku on kasvattanut palkansaajien käteen jääviä reaaliensioita yli 4-5 prosenttia vuonna 2009.

Asuntolainojen korkotaso on syksystä 2008 alkaen painunut ennätysmäisen matalalle. Lokakuussa 2009 nostettujen uusien nostettujen asuntolainojen keskkorko oli 2,08 %. Asuntolainakorkojen laskua selittää keskuspankin löysä rahapolitiikka. Lokakuusta 2008 toukokuuhun 2009 Euroopan keskuspankki laski ohjauskorkoaan 3,75:stä 1,00 prosenttiin. Asuntolainojen viitekorkoina yleisimmin käytetyt euribor-korot ovat seuranneet keskuspankin ohjauskorkojen kehitystä ja 1 kk:n ja 3 kk:n koroissa jopa alittaneet ohjauskoron. Jossain määrin markkinakorkojen alenemisen vaikutusta asuntolainojen korkoihin on alentanut pankkien laina-asiakkailtaan perimien korkomarginaalien kasvu. Ennen finanssikriisiä asuntolainojen korkomarginaalit olivat yleisesti haarukassa 0,25 – 0,5 %, miltä tasolta ne ovat nousseet nykyiselle lähes prosenttiyksikön tasolle. Sitä mukaa kun pankkien väliset lainamarkkinat ovat normalisoituneet ja lainojen kysyntä elpynyt, suomalaispankit näyttävät jälleen alkaneen kilpailla laina-asiakkaista korkomarginaaleilla. Finanssikriisin myötä suhtautuminen riskiin ja sen hinnoittelu näyttää kuitenkin toistaiseksi muuttuneen varovaisemmaksi, joten paluuta taantumaa edeltäneisiin marginaaleihin ei liene näköpiirissä.

Asuntolainan koron lisäksi asuntomarkkinoiden kehitys riippuu lainojen saatavuudesta. Asuntojen hinnoissa voi tapahtua dramaattisiakin muutoksia luottohanojen äkillisesti höllentyessä tai kiristyessä. Tästä on saatu kokemuksia sekä 80- ja 90-luvun Suomesta että vuosituhannen ensimmäisen vuosikymmenen aikana Yhdysvalloissa, Iso-Britanniassa ja Espanjassa. Finanssikriisin jälkimainingeissa luoton saatavuus Suomessakin vaikeutui verrattuna lamaa edeltäneeseen nousukauden huippuun. Muutos ei kuitenkaan ollut dramaattinen, koska suomalainen pankkijärjestelmä ei kärsinyt merkittäviä takaiskuja maailmantalouden ongelmista huolimatta.

Asuntojen vakuusarvot muodostavat yhden kanavan, jonka kautta rahoitusmarkkinoiden häiriöt voivat muodostaa itseään vahvistavan mekanismin asuntojen hintojen muutokselle. Toisaalta, jos asunnon vakuusarvossa ei tapahdu muutosta, vakuudet muodostavat merkittävän esteen kuplan synnylle. Alkuvuodesta 2009 asuntojen hintojen lasku vaikeuttikin asuntolainan hakijan tilannetta, kun asuntojen vakuusarvot laskivat. Pienten asuntojen hintojen nousu ensimmäisenä taantumaa edeltäneelle tasolle syksyllä 2009 kuitenkin toi asunnonvaihtajien omistamien asuntojen vakuudet takaisin lamaa edeltäneelle tasolle. Kehitystä tuki osaltaan myös valtioneuvoston enimmäismäärän nosto 50 000 euroon.

Asuntolainoille on alkanut loppuvuonna 2009 myös löytyä taas kysyntää, kun matalat korot ovat rohkaisseet kotitalouksia jälleen nostamaan uusia asuntolainoja. Uusien nostettujen lainojen määrä jäi silti koko alkuvuoden ajan jälkeen tasosta, johon totuttiin asuntokaupan kuumina vuosina 2005–2008. Syyskuussa 2009 uusia asuntolainoja nostettiin 1,5 miljardia euroa. Vaikka luku oli 200 milj. euroa vähemmän kuin vuotta aikaisemmin, suunta näyttää kuitenkin olevan jo varovaisesti ylöspäin. Alhaisempi korkotaso

on vankistanut kotitalouksien rahoitusasemaa myös viime vuosia korkeamman säästämisasteen kautta. Kun suuri osa asuntolainoista on tasaerälainoja, on alhaisempi korkotaso nostanut lyhennyksen osuutta lainanhoidon kuukausierässä ja näin lyhentänyt takaisinmaksuaikaa.

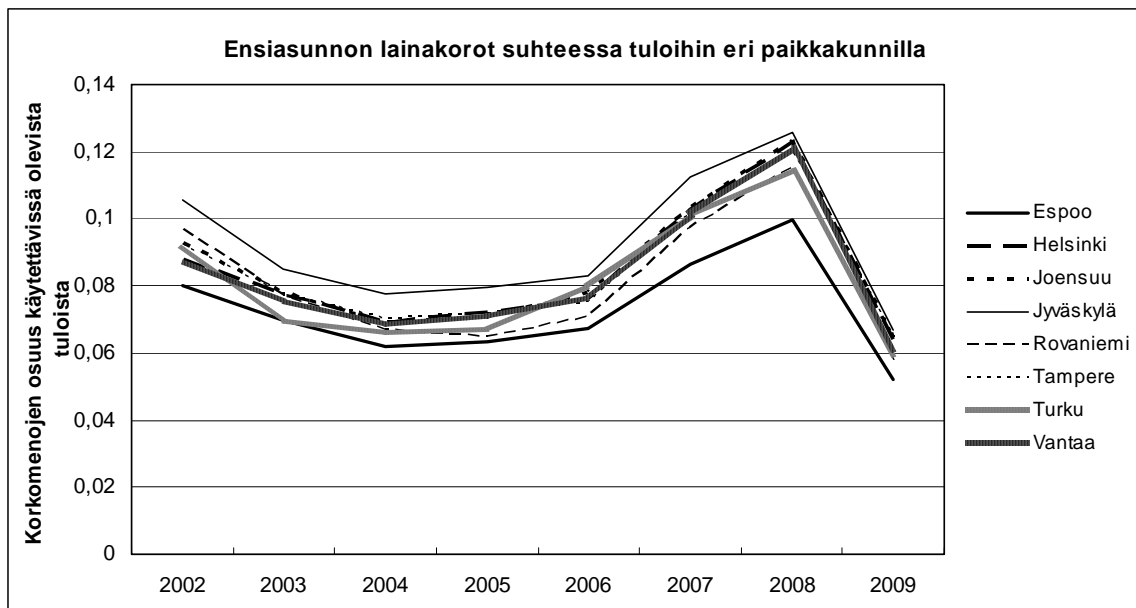
Asuntolainojen lyhennysten ja korkojen osuus kotitalouksien nettotuloista ei ole viime vuosina kasvanut siitä mihin viimeisen kymmenen vuoden aikana keskimäärin on totuttu, ainakaan asuntojen hintojen nousun vuoksi. Julkisuudessa raportoidut tapaukset kotitalouksien maksuvaikeuksista asuntolainojen vuoksi johtunevat enemmänkin siitä että kotitaloudet ovat valmiita ottamaan isompia lainoja ostaakseen isompia ja/tai kalliimpi asuntoja. Pidentyneet laina-ajat ja suurimpien lainojen keskittyminen kaikkein maksukykyisimpiin kotitalouksiin on kuitenkin rajoittanut asuntolainojen kotitalouksille aiheuttamaa räsitusta. Toisaalta korkotason muutokset ovat välillä nopeaankin tahtiin parantaneet tai huonontaneet asuntovelallisen asemaa.

Kuviot 3 ja 4 kuvaavat havainnollisesti kotitalouksien lainanhoitokyvyn paranemista korkojen laskun myötä. Kuviossa 3 nähdään ensiasunnon korkomenojen osuus käytettävissä olevista tuloista eri paikkakunnilla, kun asuntolainojen korkovähennys on otettu huomioon. Korkojen tulo-osuus oli alhaisimmillaan vuosikymmenen puolivälissä, jolloin paikkakunnasta riippuen 6-8 % käytettävissä olevista tuloista meni ensiasunnon ostajilla korkomeneihin. Korkojen ja asuntojen hintojen nousun myötä osuus kasvoi vuonna 2008 jo 10-12 prosentin tasolle, josta on tultu korkojen laskun myötä vuosikymmenen keskiarvon alapuolelle. Alueellisesti korkomenojen osuus tuloista on kehittynyt samaa tahtia ja tasoerot eri alueiden välillä ovat yllättävänkin pieniä, korkeintaan kaksi prosenttiyksikköä, eikä korkomenojen tulo-osuus ole suurin Helsingissä, kuten Helsingin kalliiden asuntohintojen perusteella olisi odotettua, vaan yllättäen Jyväskylässä. Tulosta selittää sekä Jyväskylän asuntojen suhteellinen kalleus että alhainen tulotaso moniin muihin maakunnallisiin kasvukeskuksiin verrattuna. Helsingin ja Espoon asuntovelallisten asemaa helpottaa korkeampi tulotaso, joka osin kompensoi muuta maata korkeampia neliöhintoja.

Kuvio 4 kertoo, mikä osuus kotitalouksien tuloista menee kuukausittain asuntolainan hoitamiseen, kun korkomenojen lisäksi myös lainan lyhennys otetaan laskuihin mukaan. Kuviossa 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 2010-2012 ennusteet. Havaitaan, että lainanhoitokustannuksen osuus tuloista on kehittynyt varsin samankaltaisesti eri puolilla maata. Pääkaupunkiseudulla lainahoito vie odotetusti suurimman osan tuloista, mutta sielläkin lainanhoitokus-

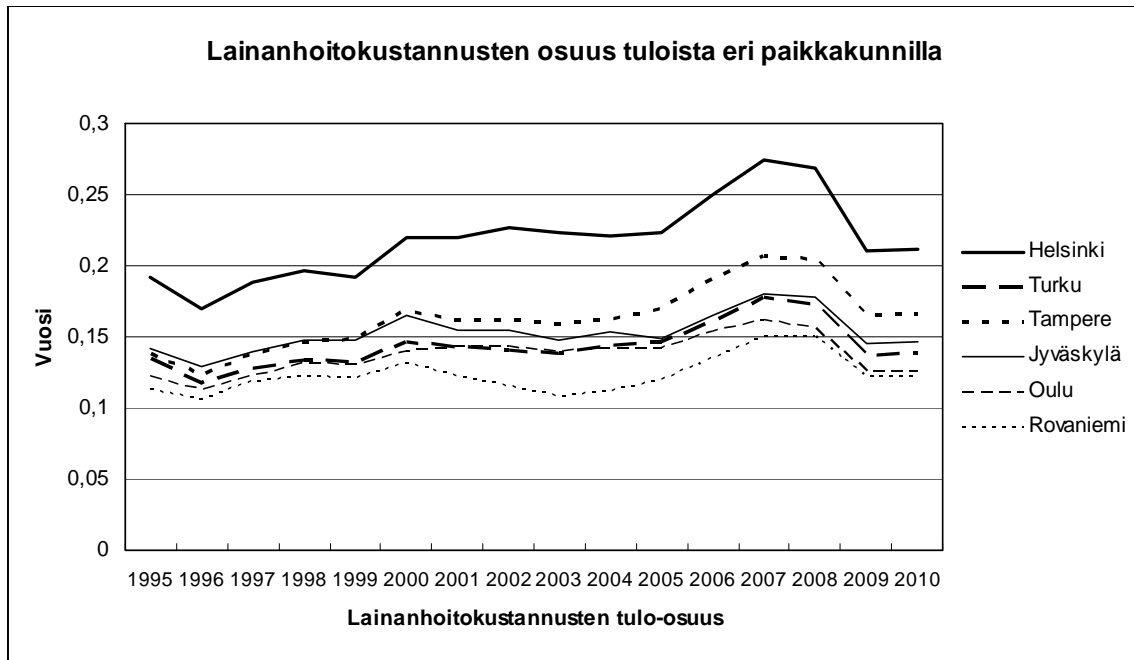
tannusten tulo-osuus nousi vasta vuonna 2006 yli 25 prosentin, jolta tasolta se on korkotason laskun myötä tullut nopeasti alas.

Kuvioon on piirretty mukaan myös ennuste lainanhoitokyvyn kehittymisestä vuoteen 2011 asti. Ennuste perustuu oletukselle asuntohintojen noususta suunnilleen inflaatiovauhdin mukaisesti, oletuksille korkotason noususta kahdella prosenttiyksiköllä vuoteen 2011 mennessä sekä oletukselle reaalityulojen hienoisesta noususta¹. Huomataan että näillä oletuksilla lainanhoitokyky asettuu parin lähivuoden aikana suurin piirtein pitkän aikavälin keskiarvon tuntumaan.



Kuvio 3. Omistusasuntojen korkokustannusten osuus käytettävissä olevista tuloista.

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



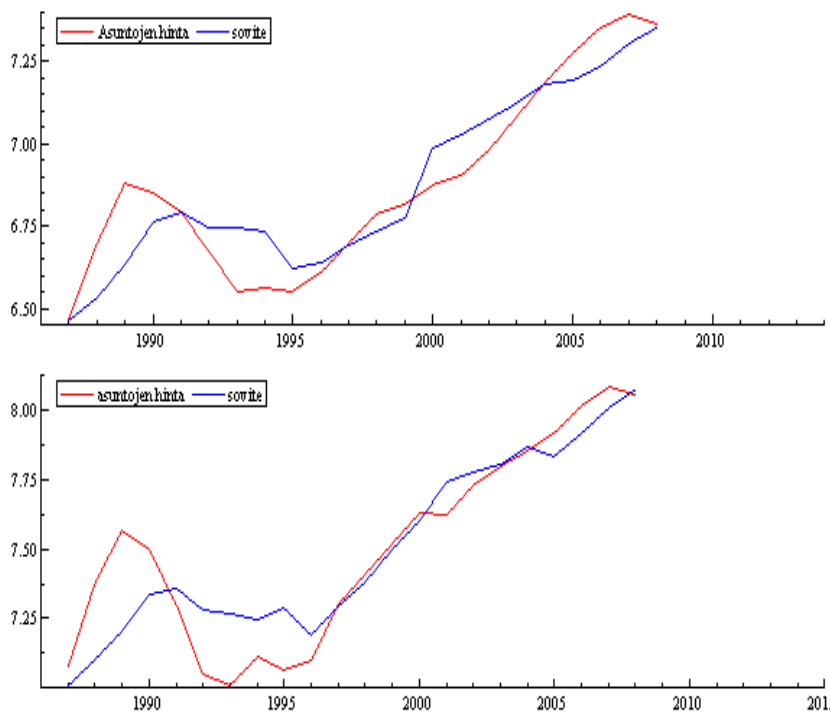
Kuvio 4. *Lainanhoitokustannusten (sisältäen sekä korot että lyhennykset) osuus käytettävissä olevista tuloista.*

Asuntoja tarpeeseensa ostavien ensiasunnon ostajien tai asunnonvaihtajien lisäksi myös sijoittajat pönkittävät hintakehitystä. Matalan korkotason myötä suhteellisen hyvätuottoisista, mutta historiallisen hintakehityksensä perusteella matalariskisistä sijoituskohdeesta on finanssikriisin myötä tullut pulaa. Kun vapaarahoitteisten vuokra-asuntojen vuokrat ovat samaan aikaan nousseet reaalisesti 4-5 prosenttia, on suurimpien kaupunkien keskusta-alueiden pienistä asunnoista tullut aikaisempaa kilpailukykyisempi sijoitusvaihtoehto monille sijoittajille. Sijoittajat ovat uudestaan ilmestyneet kasvukeskusten pienten asuntojen markkinoille, mikä on välittäjien epävirallisten arvioiden mukaan nostanut merkittävästi näiden asuntojen kysyntää.

Tietolaatikko 1.

ASUNTOJEJN HINNAT JA LUOTON SAATAVUUS RAKENTEELLISENA ILMIÖNÄ

Suomalaiset säästävät vapaaehtoisesti ennen kaikkea maksamalla asuntovelkansa. Asunnosta maksettavan hinnan määrittää sen hankintaan saatavan velan määrä. Ensiasunnon ostajilla kertyneen omaisuuden määrä on pienempi kuin asuntoaan vaihtavalla henkilöllä, jolla on jo kertynyt asuntomaisuutta edellisen asunnon lyhennyksistä. Toisaalta asuntoa vaihtavalla on edessään lyhyempi työura, joka rajoittaa useimmissa tapauksissa laina-ajan pituutta. Odotuksilla tulevasta tuloista onkin keskeisin merkitys saatavan velkamäärän kannalta. Tämän lisäksi ensiasunnon ostajan tapauksessa luoton vakuudet muodostavat keskeisen rajoitteen velan määrälle.



Asuntojen hinnat ja tulot Joensuussa ja Helsingissä.

Yllä olevassa on yksinkertainen regressio, jossa asuntojen hintoja selitetään vakiotermillä ja asuntokunnan tuloilla. Regressiot on vertailun vuoksi piirretty Joensuun (ylempi) ja Helsingin (alempi) aineistolla. Kuvasta tulee selvästi esille ajankohdat joissa tulo- ja hintakehitys eroavat tosistaan. Kahdeksankymmentäluvun lopulla lainan saatavuus suhteessa tuloihin parani dramaattisesti ja syntyi hintakupla. Seuranneen laman aikana luoton saatavuus oli erittäin heikkoa. Laman jälkeen tulot lähtivät nopeasti kasvamaan ja pankkijärjestelmän tila parani. Luoton saatavuuden kriteerit osattiin nyt asettaa kuitenkin oikeaan suhteeseen suhteessa tuloihin. Poikkeamat tulojen muodostamasta tasapainotasosta ovat seurausta lähinnä korkojen vaihtelusta. Korkotasoa vaikuttaa lainanottajan maksukykyyn tulojen lisäksi varsinkin kriittisinä ensimmäisinä vuosina, jolloin velanhoitokustannusten osuus tuloista on suurin. Joensuussa korkojen vaikutus ei ole yhtä merkittävä kuin Helsingissä, koska velan osuus ostohinnasta on pienempi. Helsingissä asunnon ostaja joutuu maksamaan pääsylimusta laajoille ja syville työmarkkinoille korkeampina asuntojen hintoina.

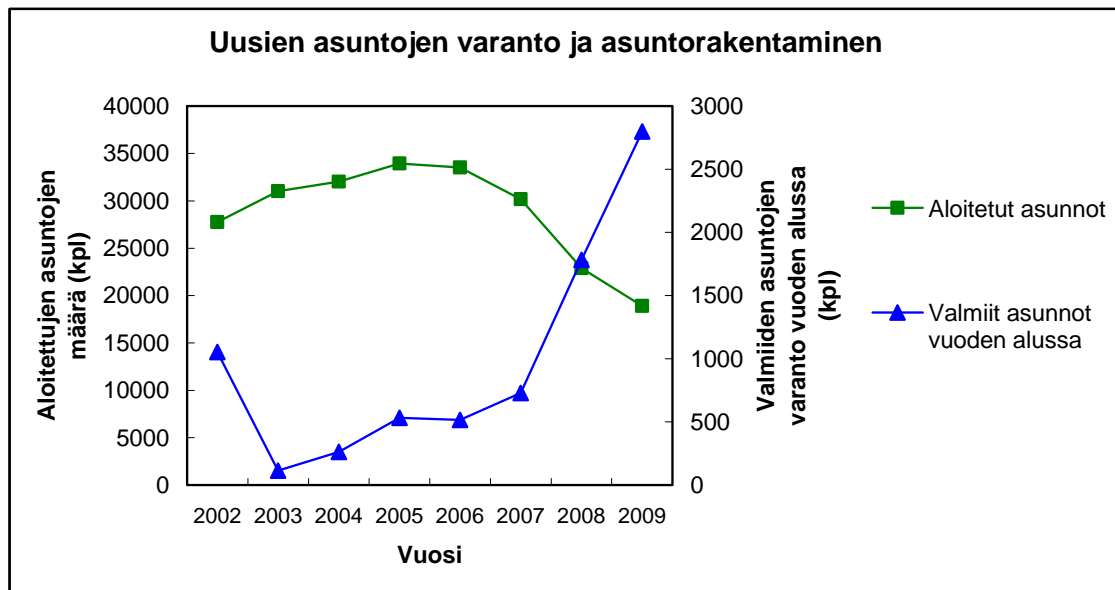
1.3 Kysyntä patoutui, uudisrakentaminen taantui

Rakennusliikkeet reagoivat asuntomarkkinoiden hiljenemiseen nopeasti, ja asuntorakentaminen on ollut vuonna 2009 lamassa. Uudistuotantoa alettiin sopeuttaa hiljenevään kysyntään vuoden 2008 aikana, ja vuoden 2009 ensimmäisten kuukausien aikana asuntorakentaminen hiljentyi entisestään. Vuoden 2009 ensimmäisen kahden neljänneksen aikana valmistui noin 12 000 uutta asuntoa, kun vuonna 2008 valmistui vastaavana ajanjaksona runsaat 16000 ja vuotta aiemmin noin 18500 uutta asuntoa. Syksyä kohti asuntorakentamisen alamäki on ainakin loiventunut, sillä vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä uusia asuntoja alettiin rakentaa vain kolme prosenttia vähemmän kuin vuotta aiemmin.

Myönnettyjen uusien rakennuslupien määrä kääntyi laskuun jo vuoden 2006 puolella. Lasku oli ensin loivaa, mutta jyrkkäni vuoden 2007 aikana. Tämän vuoden heinäsyyskuussa uusia rakennuslupia yllättäen myönnettiin 12 % enemmän kuin vuotta aiemmin, mitä voi pitää ainakin varovaisena merkinä asuntorakentamisen elpymisestä. Myös asuntokaupan vilkastuminen ja myymättömien asuntojen määrän lasku antaa toiveita asuntotuotannon pääsemisestä vähitellen vauhtiin.

Tutkimusta varten haastatellun rakennusliikkeen edustajan mukaan asuntomarkkinoiden epävarmuus heijastuu rakentamiseen niin, että aikaisempaa suurempi osuus kohteen asuntokannasta tulee saada kaupaksi jo ennakkomarkkinointivaiheessa ennen kuin rakennustyöt uskalletaan aloittaa². Rakennusliikkeen varovaisuutta uusien työmaiden käynnistämisessä on ymmärrettävää, sillä myymättömien asuntojen varasto pääsi varsinkin vuoden 2008 aikana kasvamaan suureksi. Myymättömien asuntojen varantojen sulaminen vuoden 2009 kuluessa, asuntokaupan elpymisen ohella, antaa kuitenkin aihetta olettaa käännettä parempaan. Kuviossa 5 on kuvattu myymättömien asuntojen varannon ja asuntorakentamisen vilkkauden välistä yhteyttä. Toinen kuvaajista kertoo (oikeanpuoleisella y-akselilla) valmiiden myymättömien asuntojen määrän kunkin vuoden helmikuussa. Toinen kuvaaja kertoo (vasemmalla y-akselilla) niiden asuntojen kokonaismäärän, joita on alettu rakentaa kunakin vuonna. Kuviosta havaitaan, että valmiiden asuntojen varanto on ollut paljon asuntorakentamista volaatiilimpi muuttuja, vaihdellen n. 250:stä vajaaseen 3000 asuntoon. Valmiiden asuntojen määrä alkoi kasvaa nopeasti jo vuoden 2007 puolella. Uusien asuntojen aloitukset ovat seuranneet perässä laskien vuosikymmenen puolivälin huipputasolta, noin 35 000 asunnosta tälle vuodelle ennustettuun vajaaseen 20 000 asuntoon.

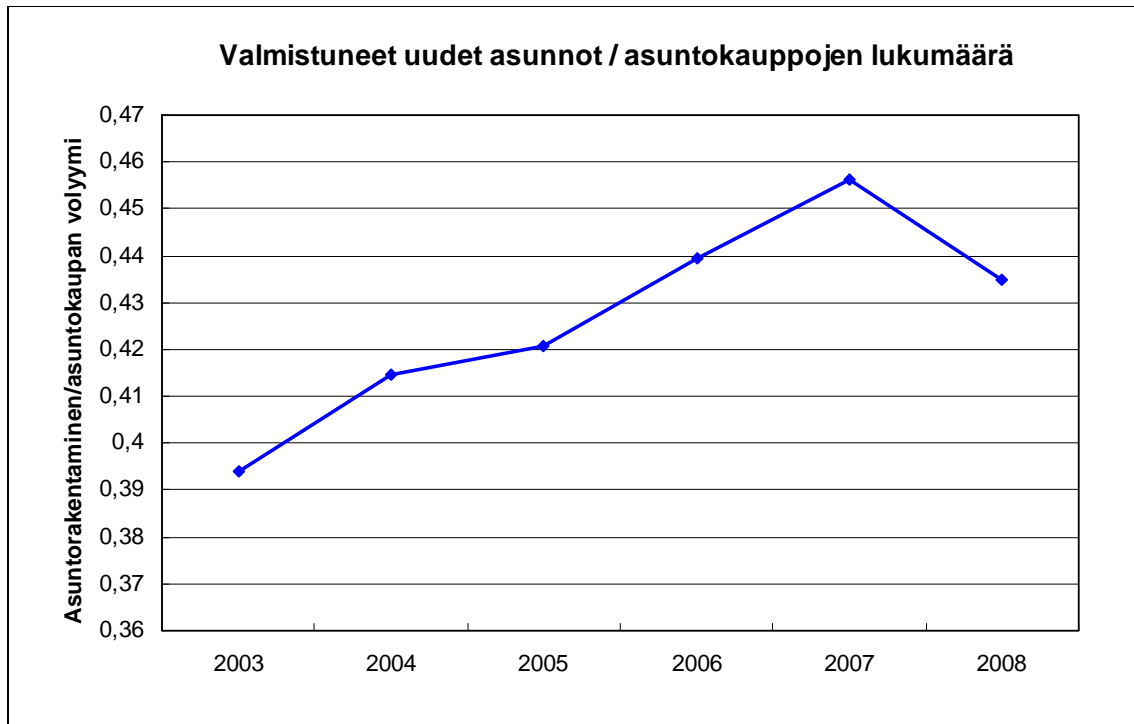
² Suuret rakennusliikkeet ostavat nykyisin pääsääntöisesti valmiiksi kaavoitettuja tontteja, joille vain rakennusluvat joudutaan hakemaan erikseen, ja rakentamiseen kaavoitettua maata on yleensä aina varastossa. Yksi tutkimusta varten haastateltu rakennusliikkeen edustaja arvioi, että siitä hetkestä kun päätös rakentamisesta tehdään, kuluu rakennustöiden aloittamiseen tyypillisesti vain noin puoli vuotta.



Kuvio 5. Uusien vapaarahoitteisten asuntojen varanto ja rakentaminen.

”Valmiit asunnot vuoden alussa” kertoo valmiiden myymättömien asuntojen kannan kunkin kalenterivuoden helmikuussa. ”Aloitettut asunnot” kertoo uusien aloitusten vuosittaisen kokonaismäärän. Lähde: STH-Group, Tilastokeskus.

Asuntotuotannon hiipuminen uhkaa lähivuosina lisätä paineita asuntojen hintoihin. Vaikka uudistuotanto muodostaa vain muutaman prosentin koko asuntokannasta, asuntokaupan volyyymistä varsin merkittävä osa on nimenomaan uusien asuntojen kauppaa. Kuviossa 6 kuvataan tämän osuuden kehittymistä vuosina 2003–2008. Nähdään, että uusien asuntojen määrä suhteessa asuntokaupan kokonaisvolyymiin kasvoi aina vuoteen 2007 asti, jolloin se oli vajaat 46 % asuntokaupasta. Rakentamisen hiipussa suhdeluku pieneni 44 prosenttiin vuonna 2008. Jos asuntotuotannon taantumana aikana patoutuvaa kysyntää ei pystytä korvaamaan asuntotuotantoa rajusti lisäämällä suhdannetilanteen normalisoiduttua, vanhojen asuntojen hintoihin voi tulla väliaikainen häiriö.



Kuvio 6. Valmistuneiden uusien asuntojen määrä suhteessa asuntokaupan kokonaisvolyymiin.

1.4 Omistusasuminen halpenee taas vuokralla asumiseen verrattuna

Asuntojen hintoja ei voi tarkastella irrallaan vuokramarkkinoista. 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 7 on esitetty reaaliset omistusasumisen pääomakustannukset vuosina 1987–2009 ja kuviossa y pääomakustannukset on suhteutettu asuntojen vuokriin samalla periodilla³. Kuvioon 8 on lisäksi laskettu ennuste pääomakustannusten ja vuokrien välisen suhteen kehittymisestä vuosina 2010–2012. Pääomakustannukset on määritelty verovä-

³ Loppuvuoden 2009 osalta laskelmat kuvioiden taustalla perustuvat ennusteeseen.

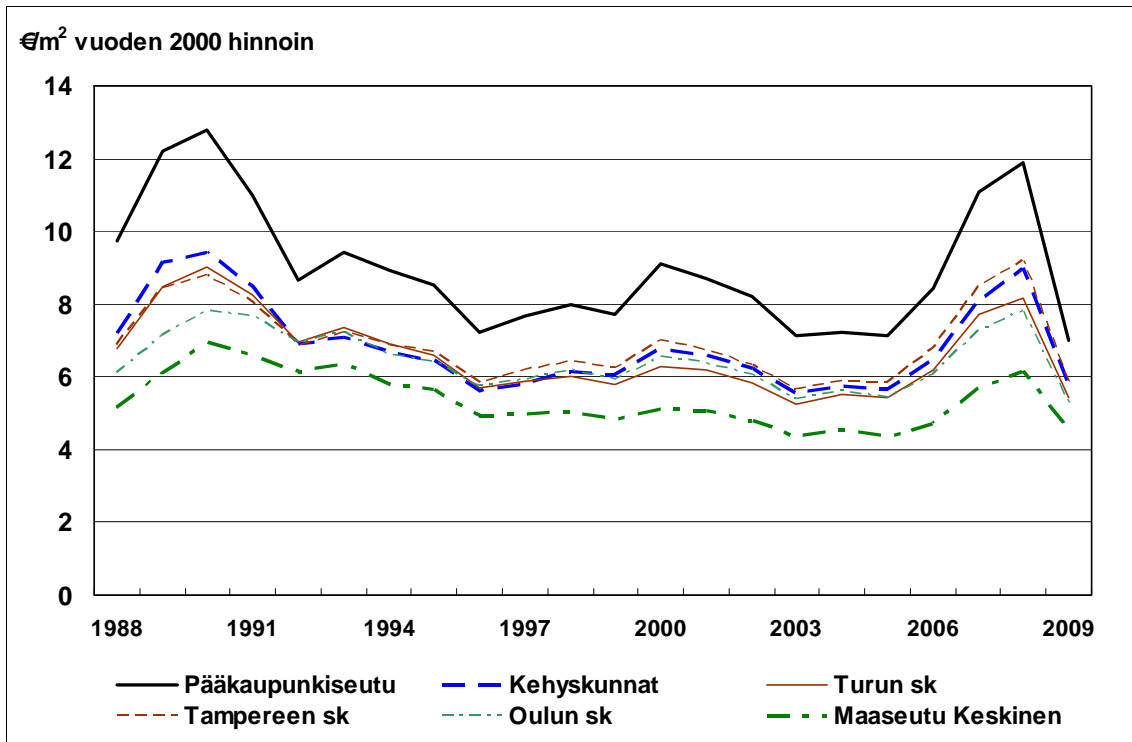
hennyksillä korjattuina korkokustannuksilla asuntoneliötä kohti, mihin on lisätty asunnon hoitokulut (yhtiövastike)⁴.

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 korkojen nousu, että asuntojen hintojen kallistuminen alkoi näkyä myös omistusasumisen asumiskustannusten nopeana kohoamisena. Jyrkimmän nousun omistusasumisen kustannuksissa sai kokea pääkaupunkiseutu, jossa omistusasunnon pääomakustannukset ehtivät vuodesta 2005 vuoden 2008 toisen neljänneksen huipputasolle nousta noin kahdeksasta eurosta vajaaseen 12 euroon.

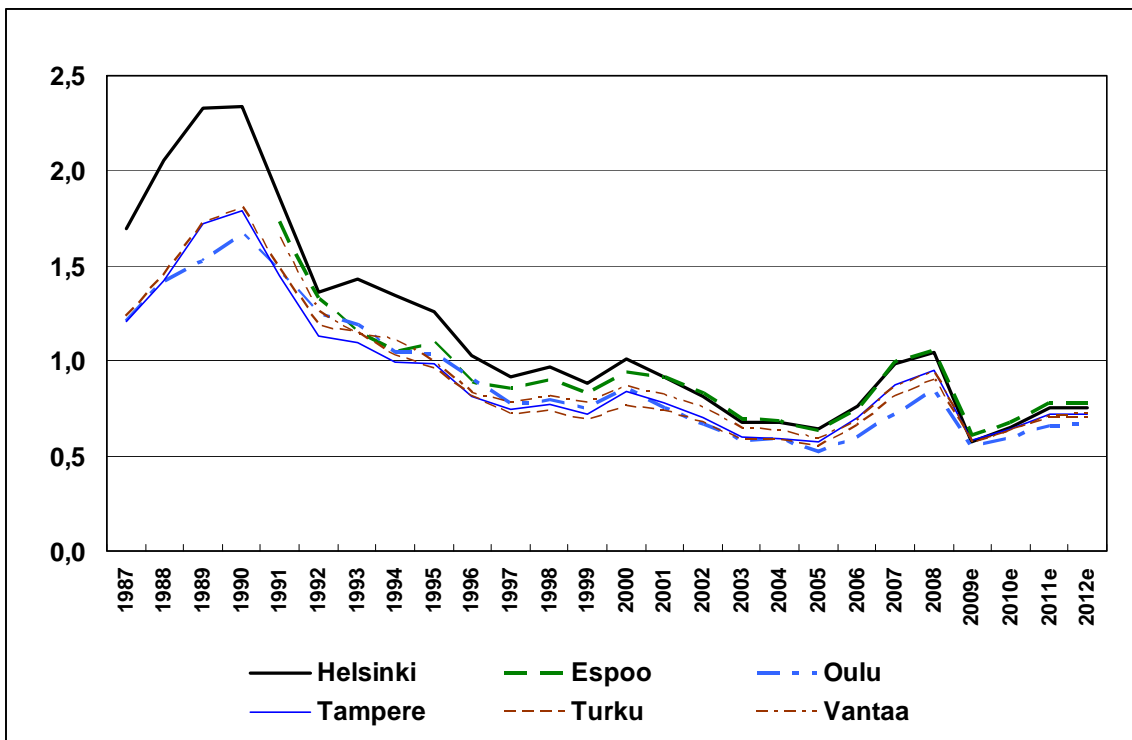
Asuntojen vuokrataso puolestaan on viime vuosina noussut maltillisesti noin kahden prosentin vuosivauhdilla, eli selkeästi asuntojen hintojen nousua hitaammin. Asuntokaupan hiljeneminen kuitenkin kuumensi vuokra-asuntomarkkinoita vuoden 2008 syksyllä ja 2009 alkuvuodesta, kun epävarmuus tulevasta talouskehityksestä oli suurimmillaan. Vuokra-asuntojen kasvaneen kysynnän lisäksi vuokratason aiheutti paineita kohonnut kustannustaso, mikä oli seurausta mm. kasvaneista kiinteistönhoidon kustannuksista parin viime vuoden korkeiden palkankorotusten vuoksi.

Kuvion 8 perusteella vuokra- ja omistusasuntomarkkinoiden välinen dynamiikka näyttää myös taantumien aikana toimineen yllättävän hyvin. Samaan aikaan kun vuokrataso on noussut ja matala korkotaso on laskenut omistusasumisen kustannuksia samalle tasolle kuin 2000-luvun alkupuoliskolla, vuokrien nousu näyttää pysähtyneen ja asuntokaupan volyymissä ollaan palaamassa huippuvuosien tasolle. Kuvioon 8 piirretty ennuste vuosille 2010-2012 perustuu oletukseen siitä että asuntojen hinnat ja vuokrat nousevat hiukan inflaatiovauhtia nopeammin ja korkotaso nousee kaksi prosenttiyksikköä vuoteen 2012 mennessä. Näillä oletuksilla omistus- ja vuokra-asumisen kustannusten suhde asettuisi hieman 2000-luvun keskiarvonsa alapuolelle.

⁴ Laskelmasta on jätetty pois asuntojen kulumisen sekä niiden odotettu arvonnousu, joiden on oletettu pitkällä aikavälillä suurin piirtein kumoavan toisensa.



Kuvio 7. Omistusasuntojen pääomakustannus 1987–2009.



Kuvio 8. Omistus- ja vuokra-asumisen kustannusten suhde 1987–2007 sekä ennuste 2009–2012.

1.5 Työmatkakustannukset tasoittavat asumisen hintaeroja pääkaupunkiseudulla

Jos rakennusmaan tarjonta vastaa kysyntään riittävän tehokkaasti, asuntojen hintojen ei Suomen kaltaisessa harvaan asutussa maassa pitäisi pitkällä aikavälillä nousta juuri rakennuskustannuksia nopeammin. Varsinkin pääkaupunkiseudun asuntomarkkinoilla asuntojen tarjonta on kuitenkin reagoinut kysyntään hitaasti. Asuntokanta on parhaassakin tapauksessa kasvanut vain muutaman prosentin vuodessa, jolloin asuntojen hinta on heijastanut enemmän niukan tonttimaan hintaa kuin rakennuskustannuksia. Tonttimaan saatavuus näyttääkin nousseen suurimmaksi rakentamisen ongelmaksi. Tonttimaan tarjontaa ovat vähentäneet varsinkin kaavoituksen pullonkaulat useilla seuduilla.

Maan hinnan arvonnousun myötä nousseet asuntojen hinnat ovatkin muodostuneet muuttoliikkeen merkittäväksi selittäjäksi pääkaupunkiseudulla. Tämä sekä mm. pientalotonttien heikko saatavuus ovat ajaneet Helsingin asukkaita muualle pääkaupunkiseudulle ja koko pääkaupunkiseudun asukkaita ympäröiviin kehyskuntiin. Taloudellisesta näkökulmasta asuinpaikan valintaa voidaan tarkastella vastaavalla tavalla kuin valintaa vuokra- ja omistusasumisen välillä. Samaan tapaan kuin vuokra- ja omistusasumisen kustannusten tulisi lähentyä toisiaan pitkällä aikavälillä, myös saman työssäkäyntialueen eri asuinalueiden asumiskustannusten tulisi olla lähellä toisiaan kun matkakustannukset on otettu huomioon.

Kustannuserojen ohella eri alueiden välisiin suhteellisiin asumiskustannuksiin vaikuttavat asunnon ostajien preferenssit. Kytö ja Väliniemi (2009) selvittivät laajan kyselytutkimuksen avulla ihmisten preferenssejä asuinpaikan suhteen pääkaupunkiseudulla ja sen lähikunnissa. Keskeisiä tuloksia olivat mm seuraavat:

- Lähes puolet piti vastaajista piti edullisten asuntohintojen ja pientaloasumisen merkitystä suurena kehyskuntiin muutolle. Myös asunnon ja asuinympäristön ominaisuudet vaikuttivat muuttopäätökseen.
- Kaksi kolmasosaa ei olisi muuttanut ympäristökuntiin, jos pk-seudun asuntojen hintataso olisi ollut alhaisempi.
- Kunnan veroprosentilla, eläkkeelle siirtymisellä tai ekologisella elämäntavalla ei vaikutusta muuttopäätökseen.

Vaikka laadullisten tekijöiden merkitys asuinpaikan valinnassa on suuri, näiden rahamääräinen mittaaminen on hankalaa. Yhdeksi laadulliseksi tekijäksi voidaan kuitenkin määritellä työ- ja vapaa-ajan matkojen viemä aika eri asuinalueilla. Tästä menetetyt ajan arvosta on käytössä ainakin karkeita arvioita. Seuraavassa laskelmassa, jossa vertaillaan matkakustannuksilla korjattuja asumiskustannuksia eri puolilla Helsingin työ-

säkäyntialuetta, onkin suorien matkakustannusten lisäksi huomioitu menetetyistä työ- tai vapaa-ajasta koituvat epäsuorat kustannukset.

Kuvioissa 9a-d on vertailtu pääkaupunkiseudun kaupunkien sekä kehyskuntien välisiä eroja asumiskustannuksissa. Kuvioiden pylväät kertovat asuntoneliötä kohti lasketun asumiskustannuksen omistusasunnossa eri vertailupaikkakunnilla kun asunnon neliöhintaan on lisätty suorat matkakustannukset sekä arvioitun työ- ja vapaa-ajan matkojen viemän vapaa-ajan hinta.⁵ Vertailuun on valittu mukaan Helsingistä kantakaupunki (Helsinki I) sekä keskihintainen asuma-alue sivummalta keskustasta (Helsingin IV). Lisäksi vertailussa mukana ovat Espoo, Vantaa, kehyskuntien edustajana Kirkkonummi, sekä Lahti, joka varsinkin liikenneyhteyksien parannuttua näyttäisi jo kuuluvan samaan työssäkäyntialueeseen pk-seudun ja kehyskuntien kanssa. Asuntojen hinnat ovat vanhojen kerrostaloasuntojen neliöhintoja vuoden 2009 II neljänneksellä Tilastokeskuksen tietojen mukaan.

Kuvioissa vertaillaan kuukautta kohti laskettuja asumiskustannuksia eri paikkakunnilla. Laskelmissa tarkastellaan esimerkkiperhettä, joka asuu kokonaan lainarahalla ostetussa 80 neliön suuruudessa kerrostaloasunnossa. Perheen maksullinen liikkuminen koskee ainoastaan perheen kahta aikuista. Asunnosta koituvat kustannukset koituvat korkokustannuksesta (verovähennyksen jälkeen) sekä hoitovastikkeesta. Asuntolainan lyhennys on sen sijaan laskettu säästämiseksi. Lisäksi laskelmassa on huomioitu kahden aikuisen työmatkakustannukset Helsingin keskustaan sekä oletetut kustannukset perheen vapaa-ajan matkoista, joiden on oletettu suuntautuvan osaksi oman kunnan sisälle, osaksi Helsinkiin.

Suorat työmatkakustannukset koostuvat junalla kuljettaessa vuosilipun hinnasta. Oman auton tapauksessa matkakulut pitävät sisällään kiinteinä kustannuksina pääomakustannuksen, auton kulumisen sekä Kasko-vakuutuksen.⁶ Lisäksi on huomioitu matkoihin kulutetun ajan arvo Tiehallinnon laskelmissaan käyttämän arvion mukaisesti.

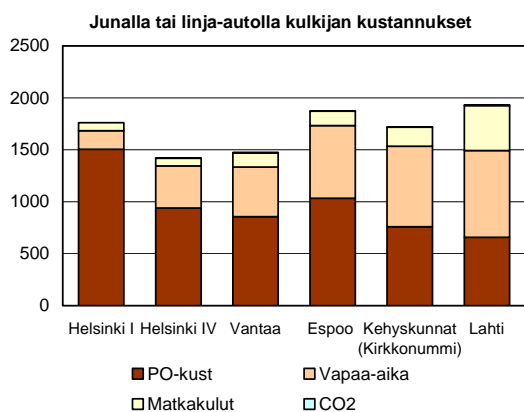
Kuvion 1. laskelmassa kaksi aikuista tekee kaikki matkat junalla ja kuvion 2. laskelmassa henkilöautolla. Kuvion 3. tilanteessa työmatkat tehdään junalla, mutta vapaa-ajan matkat autolla. Kuviossa 4. oletetaan, että ainoastaan Kirkkonummelaisessa taloudessa täytyy olla kaksi autoa (yksi työmatkoihin, toinen vapaa-ajan matkoihin), muissa talouksis-

⁵ Junamatkojen kestot ovat VR:n ilmoittamia matka-aikoja. Yleisen elämäkokemuksen perusteella VR:n ilmoittamat matka-ajat ovat kuitenkin ainoastaan suuntaa antavia.

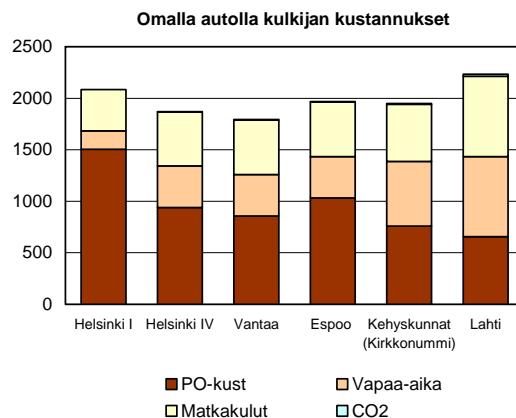
⁶ Omasta autosta koituvien kustannusten yhteismäärää on arvioitu tavanomaisen perheauton kuukausittaisen yksityisleasing-sopimuksen hinnalla. Lisäksi on otettu huomioon arvioitut polttoainekulut. (Oletettu kulutus 7 l / 100 km, polttoaineen hinta 1,30 e / l). Suorista matkakuluista on vähennetty työmatkakulujen verovähennys.

sa yksi auto. Lahden tapauksessa oletetaan, että autolla ajetaan vain työmatkoja ja vapaa-ajalla hyödynnetään Lahden omia palveluita.⁷

Huomataan, että matkakustannusten huomioiminen tasoittaa huomattavasti alueellisia kustannuseroja. Suorien matkakulujen osuus kokonaiskustannuksista kasvaa helposti suureksi varsinkin omaa autoa käytettäessä. Kehyskunnat (Kirkkonummi) ja Lahti voivat matkakustannukset huomioiden olla jopa Helsinkiä kalliimpia asuinseutuja. Laskelmat osoittavat, että alueiden välinen arbitraasi toimii pääkaupunkiseudulla melko hyvin ainakin vanhojen kerrostaloasuntojen kohdalla. Laskelmia on kuitenkin tulkittava varovasti, eikä niihin perustuen voi laittaa eri alueita paremmuusjärjestykseen, sillä asumispaikkakunnan valintaan vaikuttavat myös muut tekijät kuin pelkät kustannukset. Laskelmassa esimerkiksi rajoitetaan vertailemaan ainoastaan kerrostaloasumisen hintoja, eikä siinä oteta huomioon sitä että monet muuttavat kauas Helsingistä helpommin saatavilla olevien ja halvempien pientalotonttien perässä. Asukkaille koituvien kustannusten lisäksi vertailussa laskettiin yhteiskunnalle koituvat laskennalliset kustannukset hiilidioksidipäästöistä, joita työ- ja vapaa-ajan matkoista koituu. Liikennepäästöistä ilma-kehään vapautuvan hiilidioksidin kustannuksiksi arvioitiin tällöin 30 euroa hiilidioksiditonnilta⁸. Kuviodien pylväissä tätä kustannusta on merkitty CO₂:lla. Päästökustannusten taso muihin asumis- ja liikennekustannuksiin verrattuna on kuitenkin niin pieni, että CO₂-kustannukset eivät kunnolla näy kuvioista. Tämän vuoksi CO₂-kustannukset on esitetty myös taulukkomuodossa taulukossa 1.



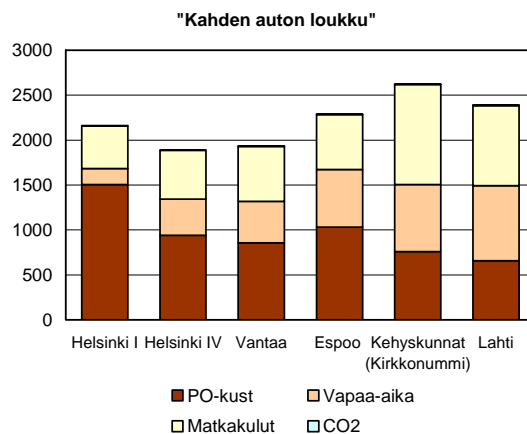
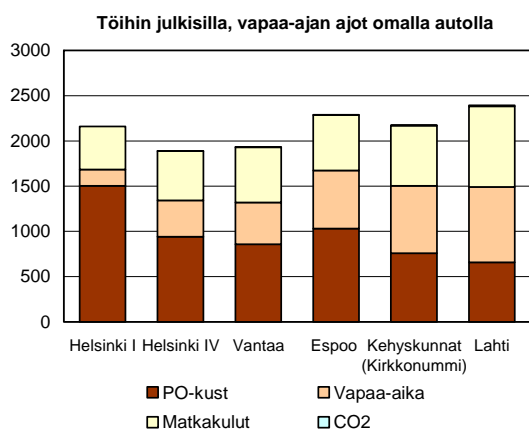
Kuvio 9a.



Kuvio 9b.

⁷ Muualta kuin Lahdesta puolet vapaa-ajan matkoista tehdään omalle alueelle ja puolet Helsingin keskustaan.

⁸ Päästökaupassa CO₂ -tonnin hinta oli tätä kirjoitettaessa noin 15 euroa/tn. Toisaalta Stern (2007) arvioi, että se päästöjen hinnan taso, jonka myötä maapallon lämpeneminen pystyttäisiin pysäyttämään toivotuun kahteen asteeseen, on haarukassa 30 – 50 USD.



Kuvio 9c.

Kuvio 9d.

Taulukko 1. Hiilidioksidipäästöjen kustannukset eri kaupungeista ja eri liikennevälineillä.

Kust./kk euroa	Julkisilla	Omalla autolla	Julkisilla+ omalla	Kaksi autoa
Helsinki I	0,19	0,48	0,68	0,68
Helsinki IV	1,55	3,86	2,51	2,51
Vantaa	2,03	5,07	3,24	3,24
Espoo	2,03	5,07	3,24	3,24
Kehyskunnat	2,99	7,49	4,69	4,69
Lahti	7,92	19,80	8,40	8,40

2. ASUNTOJEN HINTAENNUSTE VUOSILLE 2010-2012

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 2009 voidaan tiivistää seuraaviin johtopäätöksiin:

- Käytettävissä olevat tulot kehittyvät lähivuosina hitaasti, sillä talouskasvu ei palaudu nopeasti sille tasolle, mihin ennen taantumaa on totuttu. Verotuskin on kiristymään päin kuntaverojen nousupaineiden vuoksi. EKP aloittaa koronnostot ensi vuoden jälkipuolella. Markkinakorot ja sitä myötä asuntolainojen korot lähevät hitaaseen nousuun. Asunnon ostokyky on siis lievästi laskemassa.
- Työttömyyden kasvun vaikutus asuntomarkkinoihin on ollut yllättävän heikko. Työttömyys näyttää laskeneen pelkästään asuntojen kysyntää, mutta ei kasvattaneen niiden tarjontaa asuntojen pakkomyyntien kautta. Pankit ovat tulleet reilusti vaikeuksiin joutuneita velallisia vastaan myöntämällä lykkäystä lyhennyksistä. Kysyntävaikutuksetkin näyttävät olleen väliaikaisia, eikä työllisyystilanteen heikkeneminen näytä rapauttaneen yleistä talousluottamusta.
- Asuntosijoittajien rynnäköinti vuokra-asuntomarkkinoille on heilutellut pienasuntojen markkinoita. Alhainen korkotasoa ja korkea vuokrataso houkutteli alkuvuodesta sijoittajat liikkeelle.
- Asuntojen hintojen laskua on hidastanut asuntojen tarjonnan yllättävän voimakas jousto alaspäin. Kun tilanne asuntomarkkinoilla on ollut epäselvä, asuntoa ei ole haluttu panna myyntiin, vaan on jääty odottamaan tilanteen kehittymistä.
- Suomen asuntomarkkinoilla näyttää vieläkin olevan rakenteellista patoutunutta kysyntää. Asumistasoa halutaan parantaa kohti länsimaista tasoa. Ylimääräinen raha sijoitetaan asumiseen. Muuttoliike kasvukeskuksiin, varsinkin pääkaupunkiseudulle, lisää kysyntää entisestään. Asuntorakentaminen ei edes ennen taantumaa pystynyt vastaamaan kasvaneeseen kysyntään, ja rakentamisen lamasta johtuva notkahdus vaikeuttaa tilannetta entisestään.
- PTT ennustaa asuntojen hintojen vuosina 2010-2012 pysyvän reaalisesti kutakuinkin ennallaan tai hiukan nousevan.
- Aikaisempina vuosina muu maa on seurannut pääkaupunkiseutua viipeellä. Asuntojen hintakehitys saattaa kuitenkin eriytyä alueellisesti voimakkaammin kuin mihin on totuttu.

2.2 Asuntojen hintojen ennustemalli

Vuosien 1997–2008 tilastoaineiston perusteella estimoidussa asuntojen hintamallissa käytetään selittäjinä erilaisia alueiden taloudellista ja väestöllistä kehitystä kuvaavia muuttujia. Näille muuttujille on ennusteperiodille laadittu omat ennusteet.⁹ Ennustemalli perustuu selittäjiksi valittujen taloudellisten ja väestöllisten muuttujien ennusteisiin sekä niiden aiempaan yhteyteen ennustettaviin asuntomarkkinamuuttujiin.

Ennusteen selittäjinä käytettyjen makrotaloudellisten muuttujien ennusteisiin sisältyy tällä hetkellä suurta epävarmuutta, sillä koko maailmantalouden ja sitä myötä Suomen talouden nousuvauhtia taantumasta parin lähivuoden aikana on vaikea ennustaa tarkasti. Toisaalta asuntomarkkinoiden kehitykseen vaikuttavat varsinkin lyhyellä aikavälillä monet sellaiset tekijät, joita on mahdotonta yrittää mallittaa tilastollisesti mittaamisiongelmiä tai tilastotiedon puuttumisen vuoksi. Tällaisia tekijöitä ovat esimerkiksi psykologiset tekijät, kuten suomalaisten luottamus omaan talouteensa. Tilastollinen ennustemalli kuitenkin kertoo tiivistetyssä muodossa tärkeimpien makrotaloudellisten sekä muiden asuntomarkkinamuuttujien tilastollisesta yhteydestä asuntojen hintoihin, ja mallin avulla voidaan arvioida, miten asuntohinnat tulevat kehittymään, jos nämä relaatiot säilyvät kutakuinkin muuttumattomina, ehdollisena tehdyille ennusteelle mallin eksogeenisistä muuttujista. Mallia on kuitenkin pidettävä vain ennustamisen yhtenä apuvälineenä, jonka antamia tuloksia on korjattava harkinnanvaraisin tekijöin.

Ennustemalli on kehitetty aikaisemmissa PTT:n asuntomarkkinaennusteissa esitettyjen asuntomarkkinoiden ennustemallien pohjalta. Mallin ensimmäinen versio esiteltiin vuoden 2002 ennusteessa (Huovari, Laakso, Luoto ja Pekkala (2002)), jonka jälkeen ennustetta on päivitetty tai kehitetty edelleen.¹⁰ Tämän vuoden ennustemallissa poikkeaa merkittävästi aikaisemmista käytetyn tilastoaineiston suhteen. Aikaisemmista ennusteista poiketen paneeliaineisto ei enää perustu kaikkiin Suomen seutukuntiin, vaan 15 suomalaisen kaupungin asuntojen hinta- ja muihin tietoihin. Kaupungit eivät kaikissa tapauksissa ole suurimpia kaupunkeja, vaan kaupunkien joukkoa valittaessa on pyritty suureen maantieteelliseen kattavuuteen. Alueiden lukuväärää pienentämällä aineistosta saatiin aikaisempaa homogeenisempi. Asuntojen hintadynamiikka on luonteeltaan samankaltaista eri kaupunkien kesken, kun taas maaseudun pienemmällä paikkakunnilla hinnat seuraavat omia, hiukan poikkeavia mekanismejaan.¹¹ Eroavaisuuksiin kaupunkien ja maaseutupaikkakuntien hintadynamiikassa vaikuttaa jo pelkästään erilainen omistusasumisen rakenne. Mallissa ennustetaan vanhojen kerrostaloasuntojen hintakehitystä,

⁹ Eksogeenisten muuttujien ennusteet saatavilla pyynnöstä työn tekijöiltä.

¹⁰ (Katso työpaperit Huovari, Karikallio ja Mäki-Fränti (2008), Huovari, Mäki-Fränti ja Volk (2006), Huovari, Pakkanen ja Volk (2005) sekä Huovari ja Volk (2005).

¹¹ Pienemmällä paikkakunnilla rakennuskustannusten merkitys korostuu asuntojen hintojen määrittäjänä.

ja pienemmillä paikkakunnilla kerrostaloasuminen on paljon harvinaisempi ratkaisu kuin kaupungeissa.

Myös otosperiodia on lyhennetty. Aikaisemmissa ennusteissa aineisto oli kerätty vuodesta 1987 viimeisimpään vuoteen, josta data oli saatavissa ennusteen tekohetkellä. Aikaisempi otosperiodi sisälsi siis myös ongelmalliset lamavuodet 1990-luvun alussa. Uusimmassa ennusteessa aineisto on myös ajallisesti melko homogeeninen, sillä se alkaa vuodesta 1997. Osittain aineiston pituuteen vaikuttivat aineiston saatavuustekijät. Aikaisempien vuosien tapaan ennustemalli on edelleen keskipitkän aikavälin malli, eli ennuste tehdään kuluvalle vuodelle sekä kolmelle seuraavalle kalenterivuodelle (2010-2012).

Ennustemallin selitettävänä muuttujana käytettiin vanhojen kerrostaloasuntojen nimellisiä neliöhintoja. Selittävien muuttujien joukko valittiin malliin useiden vaihtoehtoisten selittäjäjoukkojen antamien estimointitulosten pohjalta. Lopulliseen ennustemallin valittiin kaikkiaan viisi selittäjää sekä vakiotermi. Selittäjät ovat nimelliskorko, asuntokauppojen lukumäärä, työttömyys sekä vapaarahoitteisten vuokra-asuntojen neliövuokrat. Yksinkertaisen poolatun pienimmän neliösuman (PNS) menetelmän lisäksi paneelinaineistoon koetettiin sovittaa fixed effect- ja random effect -malleja. Tilastollisesti merkittävien selittäjien etumerkkien perusteella uskottavin malli saatiin kuitenkin estimoiduksi poolatulla PNS-menetelmällä.

Estimointitulokset löytyvät taulukosta 2. Sekä selitettävä muuttuja että selittäjät korkotasoa ja työttömyysprosenttia lukuun ottamatta olivat mallissa logaritmisina.

Taulukko 2. *Asuntohintojen ennustemallin selittävien muuttujien regressiokertoimet sekä kertoimien keskihajonnat, t-arvot ja tilastollinen merkitsevyys. Mallin selitettävänä muuttujana on käytetty vapaarahoitteisten vanhojen kerrostaloasuntojen keskineliöhintoja.*

	Kerroin	Std. Err.	t-arvo	P>t
Nimelliskorko	-0,018	0,009	-2,094	0,038
Vuokrataso	0,635	0,139	4,571	0,000
Asuntokuntien tulot	0,276	0,084	3,293	0,001
Työttömyys	-0,397	0,078	-5,075	0,000
Asuntokauppojen määrä	0,239	0,055	4,357	0,000
Vakio	4,250	0,678	6,267	0,000

- Asuntolainojen verovähennyksillä korjatun nimelliskoron vaikutus asuntojen hintoihin on odotetusti negatiivinen.
- Vuokratason vaikutus on positiivinen, kuten on odotettua vuokramarkkinoiden pariteettiehdon perustella.
- Asuntokuntien tulojen vaikutus on odotetusti positiivinen
- Työttömyysprosentin kasvu odotetusti laskee asuntojen hintoja. Estimoitu jousito, lähes -0,4, on yllättävän suuri.
- Asuntokauppojen määrää otettiin malliin mukaan selittäjäksi kuvaamaan omistusasuntomarkkinoiden yleistä tilaa. Mitä isompi asuntokaupan volyymi, sitä suurempi omistusasuntojen kysyntä. Asuntokaupan kertoimen etumerkki on odotetusti positiivinen.

Ennustemallin antamat tulokset on raportoitu taulukossa 3 jokaiselle viidelletoista kaupungille, joiden asuntohinta- ja muun datan perusteella malli on estimoitu. Asuntojen hintakehityksessä näyttäisi ennustemallin mukaan olevan lähivuosina yllättävän paljon alueellisia eroja. Pääkaupunkiseudun kaupungeista Helsingissä ja Espoossa asuntojen nimellishintojen nousuvauhti näyttäisi olevan kahden ja puolen prosentin molemmin puolin, kun muissa kaupungeissa, mukaan lukien pääkaupunkiseudun kaupungeista Vantaa, jäädyään selvästi alle prosentin nousuvauhtiin. Ennustemallin antama ero hintojen kasvuvauhdissa johtuu enimmäkseen siitä että Espoon ja Helsingin on oletettu toipuvan työttömyyden kasvusta hiukan muuta maata nopeammin. Lisäksi vuokratason on oletettu nousevan näissä kaupungeissa hiukan muuta maata nopeammin, mikä lisää mallin mukaan paineita myös asuntojen hintoihin. Mallin implikoima kuva hintakehityksen alueellisista eroista poikkeaa hiukan siitä mihin viime vuosina on totuttu, sillä asuntohintojen alueellisista tasoeroista huolimatta asuntojen hintakehitys kaupungeissa eri puolilla maata on ollut varsin samankaltaista. Helsingissä asuntohinnat ovat tosin yleensä reagoineet taloustilanteeseen ensin ja muut kaupungit ovat seuranneet muutaman kuukauden viipeellä perässä.

Tilastollisen mallin antamiin tuloksiin on suhtauduttava hienoisella varauksella, varsinkin sen ennustamien alueellisten erojen suhteen. Ennustemallin antamat tulokset tukevat silti melko hyvin tutkimusraportin alkupuolella muodostettua kokonais kuvaa asuntojen hintojen suhteesta talouden perustekijöihin. **Sekä kuvailevan analyysin johtopäätöksiin, että tilastollisen mallin tuloksien peruste vanhojen asuntojen nimellishintojen odotetaan siis nousevan keskipitkällä aikavälillä, vuosina 2010-2012, suurin piirtein inflaatiiovauhdin verran vuodessa, tai vähän nopeammin.**

Taulukko 3. Asuntojen alueellinen hintaennuste vuosille 2010-2012.

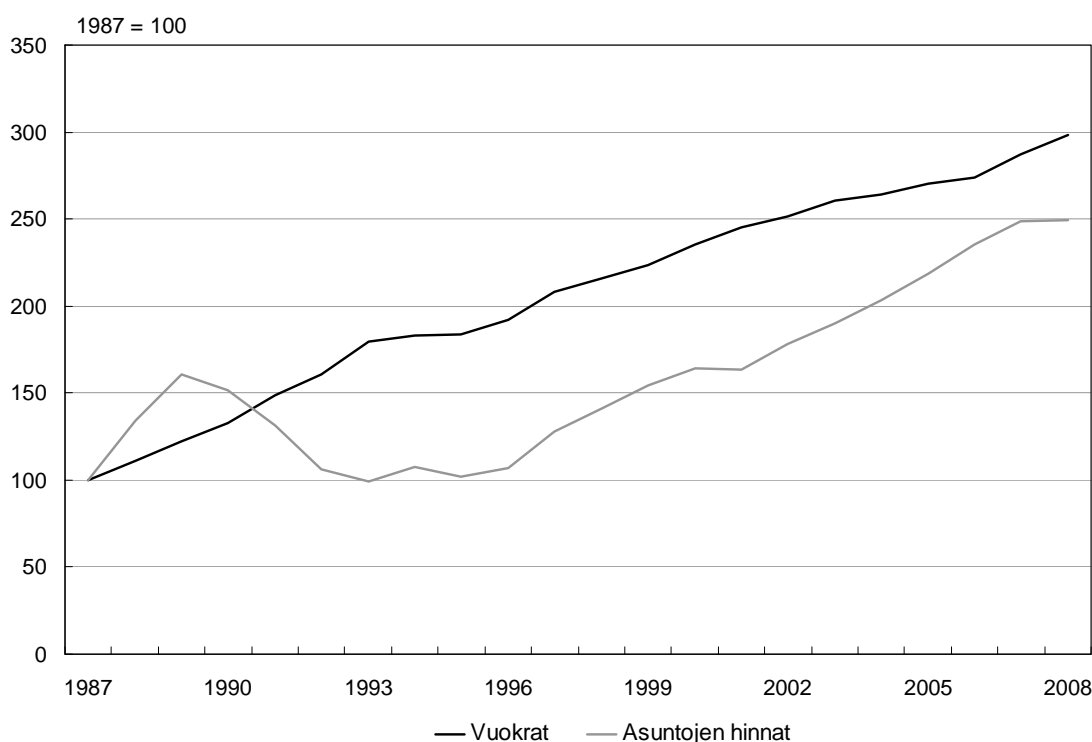
Luvut ovat ennusteita vanhojen kerrostaloasuntojen keskimääräisille nimellisille nousuvauhdeille ja ne kertovat keskimääräisen ennustetun vuosittaisen kasvuprosentin.

vuosi	2010-2012
Espoo	2,7 %
Helsinki	2,4 %
Joensuu	0,8 %
Jyväskylä	1,1 %
Kouvola	0,5 %
Kuopio	0,5 %
Lahti	0,4 %
Oulu	0,8 %
Pori	0,4 %
Rovaniemi	1,1 %
Seinäjoki	0,5 %
Tampere	0,9 %
Turku	1,3 %
Vaasa	0,8 %
Vantaa	0,3 %

3. VUOKRAMARKKINOIDEN YLEISKUVA

3.1 Asuntokaupan taantuma kasvatti vuokra-asuntojen kysyntää

Vapaaarahoitteisten asuntojen vuokrataso on noussut Suomessa viime vuosina maltillisesti noin kahden prosentin vuosivauhdilla eli selkeästi asuntojen hintojen nousua hitaammin, kuten nähdään kuvioista 10. Syksyllä 2008 taantuman myötä on vapaaarahoitteisten asuntojen nimellinen vuokrataso kuitenkin kohonnut totuttua nopeammin, varsinkin suurimmissa kaupungeissa. Vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä oli vuokrataso pääkaupunkiseudulla 4,3 %, yli 100 000 asukkaan kaupungeissa 3,4 % ja koko maassa 2,4 prosenttia vuoden takaista tasoa korkeammalla.



Kuvio 10. Asuntojen nimellivuokrien ja -hintojen kehitys (indeksi) vuosina 1987-2008.

Vuokra-asuntojen kysyntää ja tätä kautta vuokria kasvatti vielä alkuvuonna talouden epävarmuus, joka teki monen ensiasunnon ostajan varovaisiksi suurten asuntolainojen suhteen ja sai heidät odottamaan tilanteen selkiytymistä. Kasvaneen kysynnän purkautumista vuokriin on kiihdyttänyt vuokra-asuntojen tarjonnan niukkuus. Yksityiset sijoittajat ovat viime vuosina realisoineet asuntojen hintojen noususta syntyneitä pääomavoittoa, jolloin varsinkin yksityisten myymiä asuntoja on siirtynyt omistusasunnoiksi, kun uusia sijoittajia ei ollut markkinoilla viime vuosien alhaisen vuokratuoton vuoksi. Myös uusien vapaaarahoitteisten vuokra-asuntojen rakentamistahti on hiipunut vuosituhannen

alun huippuvuosista, jolloin rakennettiin parhaimmillaan jopa 10 000 uutta vuokra-asuntoa vuodessa. Kasvaneen kysynnän lisäksi vuokratasoa ovat nostaneet kasvaneet kiinteistönhoito- ja ylläpitokulut.

Vuokrien nopea kasvu loppuvuonna 2008 ja alkuvuonna 2009 jäänee kuitenkin ohime-neväksi ilmiöksi, kun omistusasumismarkkinoilta väliaikaisesti vetäytyneet kotitaloudet ovat jälleen päätymässä omistusasunnon hankintaan. Matalan korkotason ja kohonneiden vuokrien vuoksi myös vuokra-asuntojen tarjonta on kasvanut jonkin verran, kun suhteellisen hyvätuottoisten, mutta matalariskisten sijoituskohteiden puute on lisännyt sijoittajien kiinnostusta vuokra-asuntomarkkinoita kohtaan.

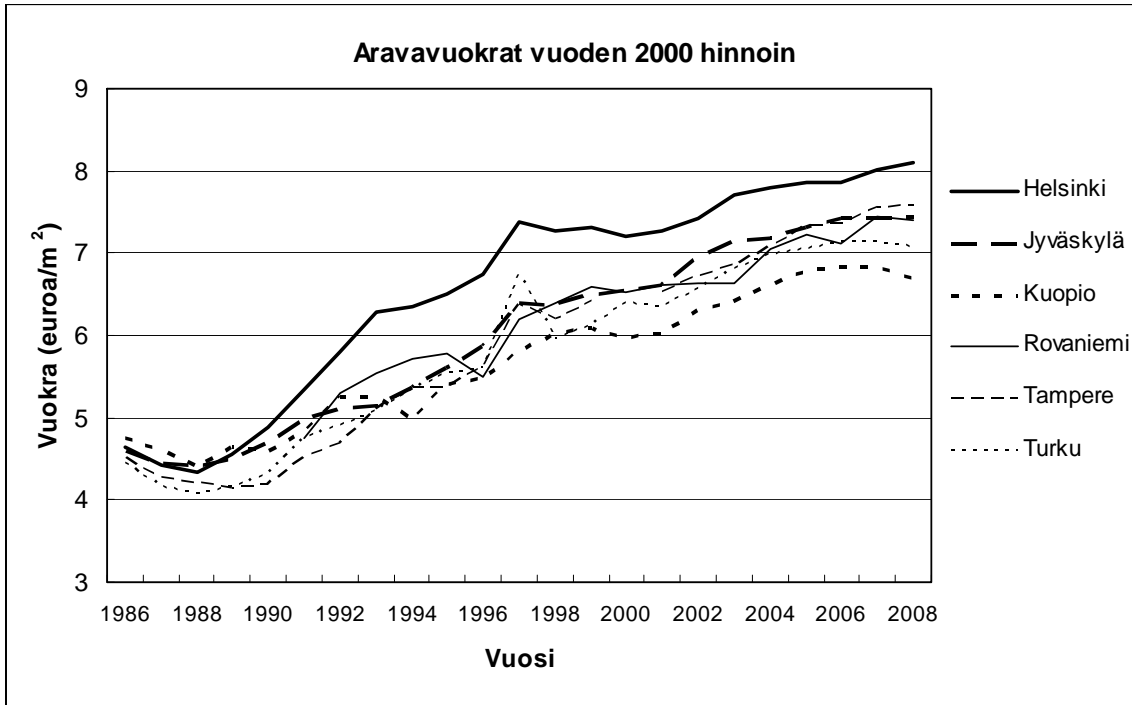
3.2 Korkotuettujen asuntojen vuokrat nousseet vapaarahoitteisia nopeammin

Suomen noin 765 000 suuruisesta vuokra-asuntokannasta noin 418 000 oli vuoden 2007 lopussa valtion korkotuella rakennettuja ARAVA- ja korkotukivuokra-asuntoja, joiden vuokratasoa säännellään. Korkotuettujen asuntojen vuokrat tulee määritellä omakustanusperiaatteen mukaan¹².

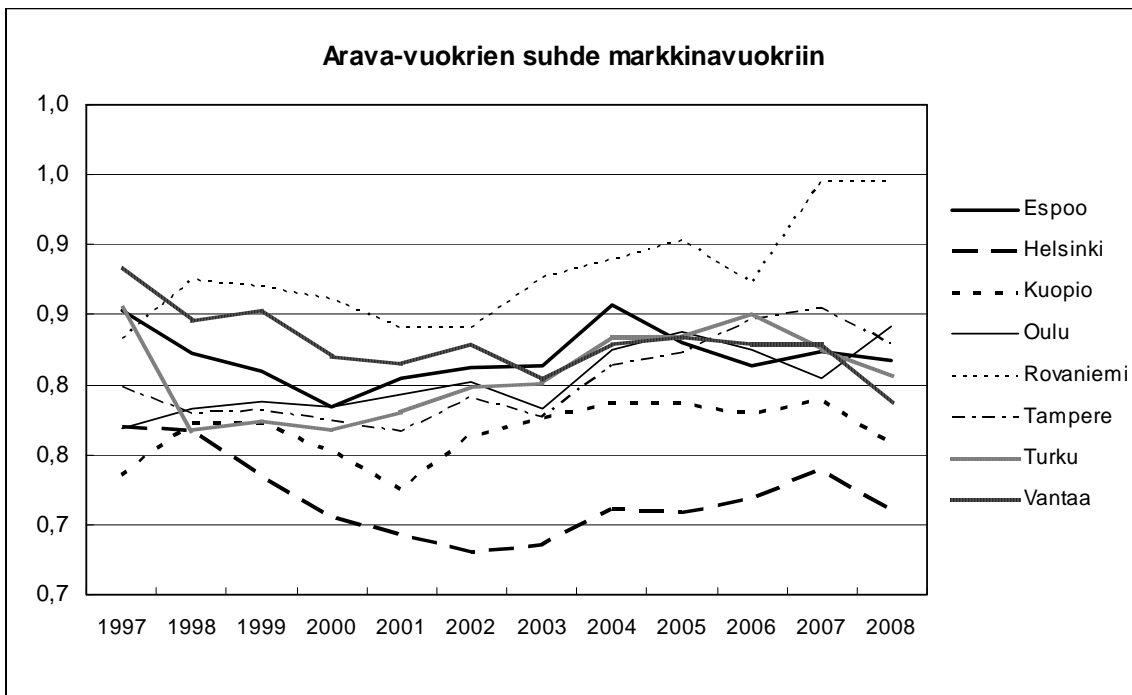
ARAVA-vuokra-asuntojen markkinatilanteessa on suuria alueellisia eroavaisuuksia. Tyhjenevällä maaseududulla ja taantuvilla teollisuuspaikkakunnilla tuetuista vuokra-asunnoista alkaa olla ylitarjontaa ja asuntoja muutetaan vapaarahoitteisiksi vuokra-asunnoiksi tai kiinteistöille etsitään jopa kokonaan uusia käyttötarkoituksia. Samaan aikaan suurimmissa kaupungeissa kaupunkien vuokra-asuntojen kysyntä ylittää jatkuvasti tarjonnan. Koska kiinteistöjen huolto- ja hoitokustannukset kasvavat alueellisesti samaan tahtiin, kustannusperusteiset ARAVA-vuokrat ovat kehittyneet viime vuosina samaan tahtiin, kuten nähdään kuviosta 11.

Vuokrasääntelyn etu vuokralaisen näkökulmasta riippuu kuitenkin säännellyn vuokran suuruudesta kunkin paikkakunnan markkinavuokriin. Kuviosta 12 havaitaan, että vuokrasääntelyn hyöty vuokralaiselle vaihtelee melko paljon eri kaupungeissa. Paikallisiin markkinavuokriin suhteutettuna ARAVA-vuokrat ovat matalimmat odotetusti Helsingissä, kun Rovaniemellä sääntelyn etu vuokralaiselle on vähäisin. Yllättäen toiseksi suurimman edun vuokralainen saa Kuopiossa, kun taas muiden kasvukeskusten välillä ei ole suuria keskinäisiä eroja.

¹² Vuokraa saadaan periä määrä, joka tarvitaan muiden tuottojen ohella aravavuokra-asuntojen ja niihin liittyvien tilojen rahoituksen ja hyvän kiinteistönpidon mukaisiin menoihin.



Kuvio 11. Reaalisten aravavuokrien kehitys vuosina 1986-2008.



Kuvio 12. Arava-vuokrien suhde markkinavuokriin.

Korkeista kustannuspaineista johtuen ARAVA-asuntojen vuokrat ovat kuitenkin viimeisen vuoden aikana nousseet vapaarahoitteisten asuntojen vuokria nopeammin maan joka puolella. Tämän vuoden kolmannella neljänneksellä ARAVA-asuntojen vuokrat koko maassa olivat keskimäärin 4,9 % vuodentakaista korkeammalla tasolla. Hoitokustannuksissa on ollut nousupaineita korkeiden palkankorotusten vuoksi, ja viime vuonna

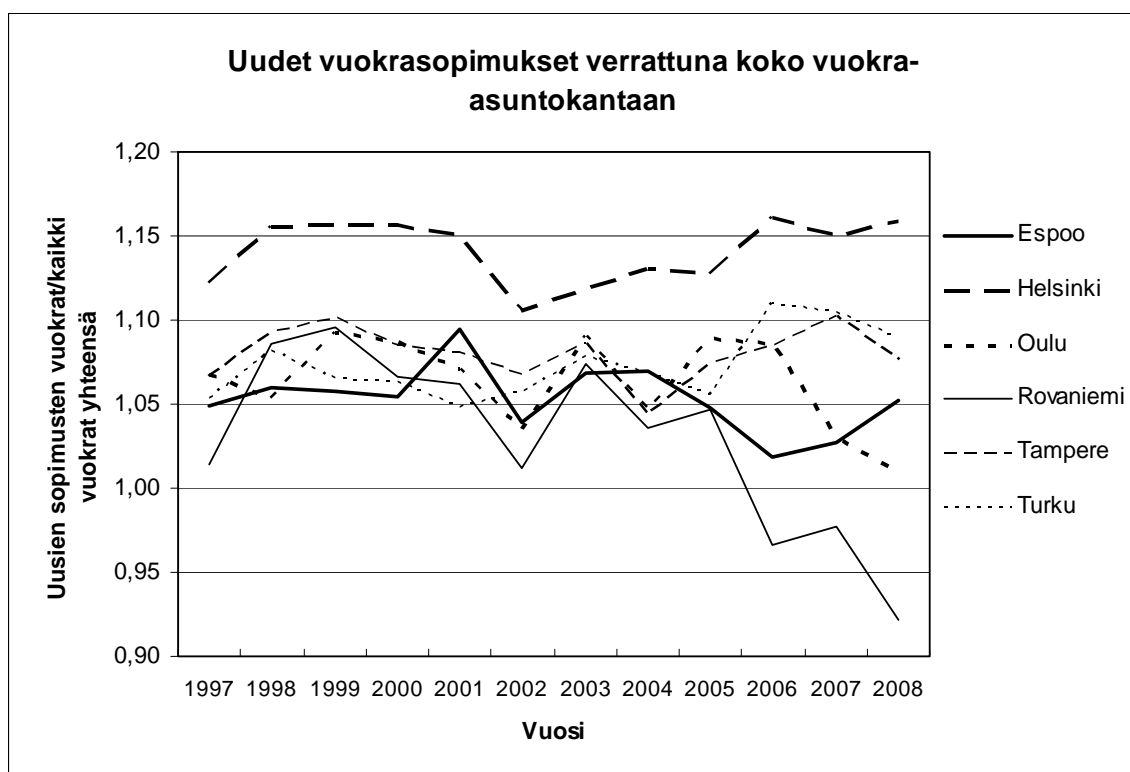
ylläpitokustannuksia nosti korkea öljyn hinta. Myös pääomakustannusten kautta tuettuihin vuokriin tuli vielä viime vuonna korotuspaineita korkean korkotason ja nopean inflaation myötä.

Kustannuspaineet korkotuettujen asuntojen vuokriin näyttävät kuitenkin olevan nyt takana päin. Korkeiden palkankorotusten aika on ainakin parin lähivuoden ajaksi ohi kun talouskasvun odotetaan jatkuvan hitaana vielä pitkälle vuoden 2011 puolelle. Öljyn hinta kääntyi alkuvuodesta 2009 nousuun sitä mukaa kun pahin finanssikriisin kaaos alkoi olla takana. Öljyn hintaan liittyykin melko suurta epävarmuutta, ja ennusteperiodin loppulla lämmityskustannukset saattavat jälleen olla nostamassa kustannuksia. Pääomakustannukset sen sijaan tuskin nousevat merkittävästi ainakaan vuosina 2010-2011, sillä inflaation odotetaan pysyvän lähitulevaisuudessa vielä matalalla tasolla.

4. ASUNTOVUOKRIEN ENNUSTE

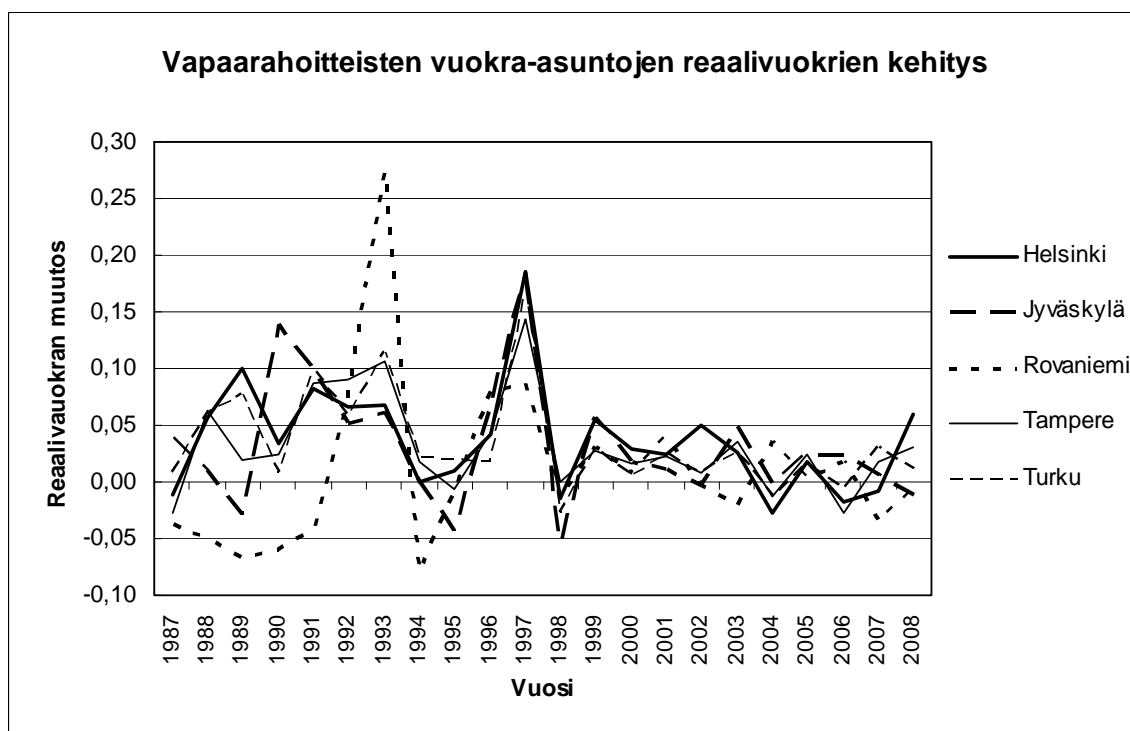
4.1 Vuokrien reaalin kasvu on ollut maltillista

Vapaarahoitteisten vuokramarkkinoiden kehitystä ja siihen vaikuttavia tekijöitä tarkasteltiin yksityiskohtaisemmin estimoimalla vuokrille samantyyppinen ennustemalli kuin asuntojen hinnoille. Tarkastelussa rajoituttiin uusiin vuokrasopimuksiin, jotka selkeästi määräytyvät vuokramarkkinoiden kysynnän ja tarjonnan perusteella. Olemassa olevien vuokrasopimusten vuokrien korotukset on sen sijaan usein kiinnitetty vuokrasopimuksissa elinkustannusindeksiin. Kuviosta 13 nähdään, miten uusien vuokrasopimusten vuokrat ovat kehittyneet suhteessa koko vuokra-asuntokannan keskimääräiseen vuokratasoon eri paikkakunnilla. Nähdään että kaikissa kuvion kuudessa kaupungissa uudet vuokrasopimukset on viimeisen runsaan kymmenen vuoden aikana solmittu yleensä viidestä kymmeneen prosenttia olemassa olevaa vuokrasopimuskantaa korkeammalla vuokratasolla. Helsingissä uudet vuokrasuhteet solmittiin vuosituhaten vaihteessa ja aivan viime vuosina jopa 15 % olemassa olevia sopimuksia korkeammilla vuokrilla. Toisaalta Rovaniemellä uusia vuokrasuhteita on solmittu 2000-luvun puolivälistä lähtien jopa keskimääräistä vuokratasoa halvemmilla vuokrilla.



Kuvio 13. Uusien vapaarahoitteisten vuokrasopimusten ja koko vapaarahoitteisen vuokra-asuntokannan keskimääräisten neliövuokrien suhde.

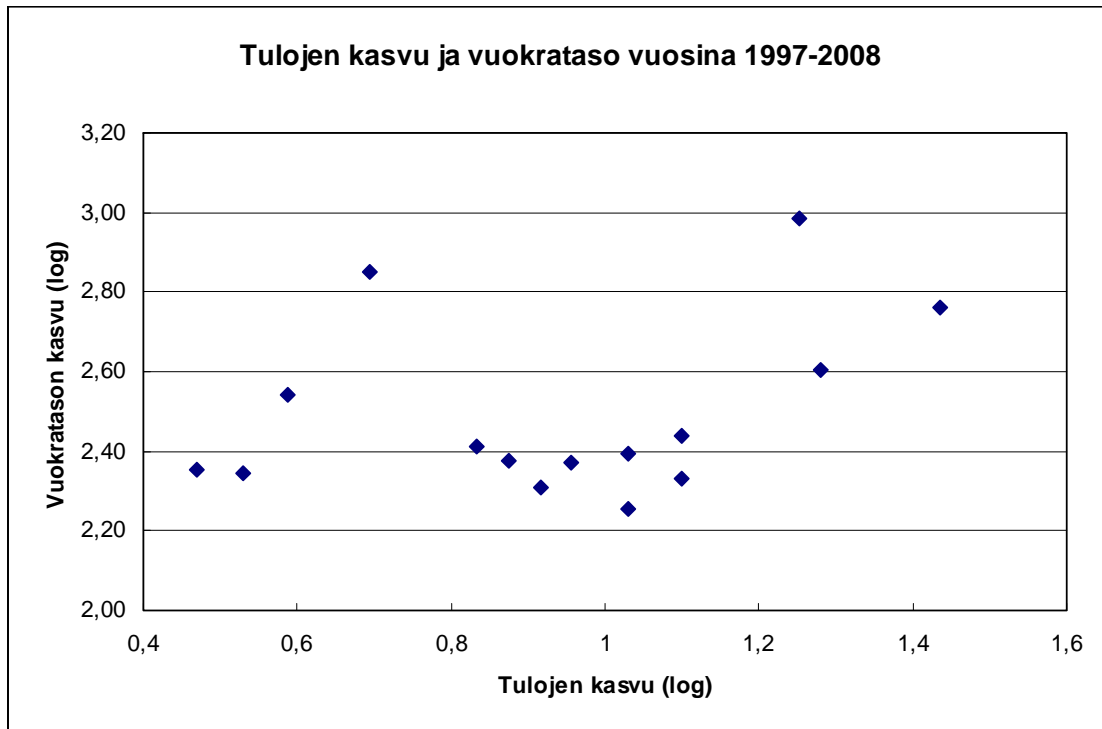
Kuviossa 14 puolestaan on kuvattu reaalisten vuokrien kehitys Helsingissä sekä muutamassa maakunnallisessa kasvukeskuksessa eri puolilla maata.¹³ Havaitaan, että 2000-luvulla vuokratuotot ovat silti useimpina vuosina ylittäneet kuluttajahintojen nousuvauhdin, vaikka vuosikymmenen loppua kohti löytyy enemmän esimerkkejä vuosista, joina reaali vuokrat ovat joissain kaupungeista laskeneet.



Kuvio 14. Vapaarahoitteisten vuokra-asuntojen reaalisten neliövuokrien vuosimuutokset 1987-2008.

Yleisen kuluttajahintojen kehityksen lisäksi voidaan löytää eräitä muita muuttujia, joilla tulisi olla ainakin pitkällä aikavälillä selkeä yhteys vuokratason kehitykseen. Aikaisemmin oli jo esillä asuntohintojen ja -vuokrien välinen pariteettiehto, joka näyttää toimineen kohtuullisen hyvin. Kuvion 15 avulla puolestaan tarkastellaan käytettävissä olevien nimellistulojen ja nimellisuokrien välistä yhteyttä. Kuvioon on x-akselille merkitty tulojen kasvu (logaritmisena) vuosina 1998-2007 ja y-akselille vuokrien nousu samalla periodilla. Havaintopisteet asteikolla edustavat samoja viittätoista kaupunkia joita tarkasteltiin asuntojen hintaennusteen yhteydessä. Kuvion avulla voidaan havaita, että tulojen ja vuokrien välillä näyttäisi olevan heikko positiivinen yhteys.

¹³ Vuokramarkkinoilla on tapahtunut useita muutoksia kuviossa esitettynä ajankohtana. Vuokrasääntely purettiin 1995 ja hieman aiemmin vuokratulojen verotusta uudistettiin. Tilastoinnissa vuosien 1997 ja 1998 aineistot eroavat rakenteeltaan huomattavasti. Ennen vuotta 2002 keittokomero laskettiin huoneluukuun. Lisäksi ennen vuotta 2004 mittausajankohtana oli ko. vuoden huhtikuu. Tästä lähtien käytössä aito vuosikeskiarvo. Ennen vuotta 2004 keskiarvovuokrien laskennassa käytetty aritmeettista keskiarvoa. Tästä eteenpäin käytetty keskiarvovuokrien laskennassa geometristä keskiarvoa.



Kuvio 15. Vuokralaisten käytettävissä olevien tulojen kehityksen suhde vapaara-
hoitteisten vuokrien nousuvauhtiin vuosina 1997-2008..

4.2 Asuntovuokrien ennustemalli

Asuntovuokrien ennustemalli perustuu paneeliaineistoon viidestätoista suomalaisesta kaupungista vuosilta 1998-2008. Mallin selittävänä muuttujana on uusien vuokrasopimusten keskimääräinen nimellivuokra. Mallia käytettiin ennustamaan vuokrien kehitystä vuosina 2010-2012.

Tilastollista mallia spesifioitaessa kokeiltiin useita erilaisia selittävien muuttujien yhdistelmiä. Yksinkertaisen poolatun pienimmän neliösuman (PNS) menetelmän lisäksi paneeliaineistoon koetettiin sovittaa fixed effect- ja random effect -malleja. Tilastollisesti merkittävien selittäjien etumerkkien perusteella uskottavin malli saatiin kuitenkin estimoiduksi poolatulla PNS-menetelmällä. Estimointitulokset löytyvät taulukosta 1. Sekä selitettävä muuttuja että selittäjät korkotasoa ja työttömyysprosenttia lukuun ottamatta olivat mallissa logaritmisina.

Taulukko 4. *Asuntovuokrien ennustemallin selittävien muuttujien regressiokertoimet sekä kertoimien keskihajonnat, t-arvot ja tilastollinen merkitsevyys. Mallin selitettävänä muuttujana on käytetty vapaarahoitteisten uusien vuokrasopimusten keskivuokria.*

	Kerroin	Std. Err.	t-arvo	p-arvo
elinkustannusindeksi	0,920	0,134	6,89	0,000
nimelliskorko	-0,012	0,007	-1,71	0,090
työttömyys	-0,005	0,002	-3,03	0,003
as. kauppojen määrä	-0,061	0,018	-3,45	0,001
vuokra-asuntokanta	0,172	0,020	8,43	0,000
asuntojen hinnat	0,048	0,019	2,53	0,012
vuokralaisten tulotaso	0,137	0,056	2,43	0,016
vakio	-7,386	1,185	-6,24	0,000

- Myös uusien vuokrasopimusten vuokrat näyttävät seuraavan yllättävän hyvin elinkustannusindeksin kehittymistä – lähes ykkösen kertoimella.
- Nimelliskoron kerroin on yllättäen negatiivinen. Vuokra- ja omistusasuntomarkkinoiden 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.
- Työttömyyden kasvulla on vuokratason ainakin kahdensuuntaisia vaikutuksia. Työttömyyden kasvu toisaalta heikentää työttömiksi jääneiden vuokranmaksukykyä, mikä laskee vuokra-asuntojen kysyntää. Toisaalta työttömyyden kasvu korreloi yleisen taloudellisen epävarmuuden kanssa. Korkeampi työttömyys karkottaa potentiaalisia asunnon ostajia vuokra-asujiksi, mikä kasvattaa vuokra-asuntojen kysyntää. Taulukon 4 estimointitulosten perusteella ensin mainittu vaikutus näyttää dominoivan, sillä työttömyyden kertoimen etumerkki on negatiivinen.
- Asuntokauppojen määrää otettiin malliin mukaan selittäjäksi kuvaamaan omistusasuntomarkkinoiden yleistä tilaa. Mitä isompi asuntokaupan volyyymi, sitä vähäisempi vuokra-asuntojen kysyntä. Asuntokaupan kertoimen etumerkki on odotetusti negatiivinen.
- Vuokra-asuntokanta kertoo vuokra-asuntojen tarjonnan. Yllättäen vuokra-asuntokanta sai spesifikaatiosta riippumatta positiivisen etumerkin, eli vuokra-asuntokannan kasvu on positiivisesti yhteydessä vuokratason. Estimointitulosta tulkittaessa on otettava huomioon, että regressioyhtälön tulokset eivät kerro mitään syy- ja seuraussuhteiden suunnasta. Positiivinen etumerkki voi siis kertoa

myös siitä että asuntoja tarjotaan enemmän vuokralle sitä mukaa kun vuokratasonousee.

- Asuntojen hintojen etumerkki on odotettu ja sopusoinnussa asuntojen vuokrien ja omistusasunnon pääomakustannuksen välisen pariteettiehdon kanssa.
- Vuokralaisten keskimääräisen tulotaso näyttää olevan positiivisesti yhteydessä uusien asuntojen vuokriin. Tulotason kasvu näyttää siis purkautuvan osittain korkeampiin vuokriin, kun vuokra-asunnon havittelijat kilpailevat keskenään niukoista vuokra-asunnoista.

Ennustemallin antamat tulokset on raportoitu taulukossa 5. Taulukosta nähdään, että malli ennustaa lähestulkoon samankaltaista vuokrakehitystä koko maahan. Kaupunkien väliset erot nimellivuokrien ennustetussa kasvuvauhdissa ovat prosentin kymmenyksien luokkaa.

Taulukko 5. *Asuntojen nimellivuokrien kehitys vuosina 2010-2012 tilastollisen ennustemallin mukaan. Luvut kertovat keskimääräisen vuosittaisen kasvuprosentin.*

Kaupunki	2010-2012
Espoo	2,8 %
Helsinki	2,8 %
Joensuu	2,7 %
Jyväskylä	2,5 %
Kouvola	3,0 %
Kuopio	3,0 %
Lahti	3,0 %
Oulu	2,7 %
Pori	3,0 %
Rovaniemi	3,2 %
Seinäjoki	3,0 %
Tampere	2,8 %
Turku	2,6 %
Vaasa	2,7 %
Vantaa	2,1 %



PELLERVON TALOUDELLINEN TUTKIMUSLAITOS PTT

Pellervo Ekonomiska Forskningsinstitut
Eerikinkatu 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

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
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

220. Pasi Holm. 2009. Tie- ja liikenneinvestointien rahoitukseen lisää joustavuutta: Soveltuisivatko tie- ja liikenne-rahastot Suomeen? Liikenne- ja viestintäministeriön julkaisuja 47/2009
119. Kalle Laaksonen – Kyösti Arovuori. 2009. Kehityspolitiikan keinot köyhien maiden ruokaturvan edistämiseksi
218. Ydinvoimainvestointien vaikutukset elinkeinoelämän ja kotitalouksien sähkön hintaan
217. Perttu Pyykkönen – Sanna Tiilikainen. 2009. Töiden organisointi Suomen maataloudessa.
216. Anna-Kaisa Rämö – Ritva Toivonen. 2009. Uusien metsänomistajien asenteet, motiivit ja aikomukset metsiin ja metsänomistukseen liittyvissä asioissa
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

Pellervon taloudellisen tutkimuslaitoksen työpapereita, diskussionsunderlag, Working

Papers

119. Matleena Kniivilä – Tapio Tilli. 2009. Suomen raakapuumarkkinoiden toimivuus vuosina 1986-2005
118. Petri Mäki-Fränä. 2009. Henkilöstön työkyky ja toimipaikkojen tuottavuus
117. Liisa Mäkijärvi. 2009. Nuorten suhtautuminen metsiin ja metsien käyttöön tulevaisuuden metsänomistajina ja päätöksentekijöinä
116. Janne Huovari – Eero Lehto. 2009. On regional specialization of high and low tech industries
115. Tapani Yrjölä – Perttu Pyykkönen. 2008. Maatilojen pääomakanta ja rahoitustilanne vuonna 2007
114. Terhi Latvala – Perttu Pyykkönen. 2008. Kotieläintilojen teknologiavalinnat ja investointisuunnitelmat
113. Janne Huovari – Hanna Karikallio – Markus Lahtinen – Petri Mäki-Fränä. 2008. Alueellisten asuntomarkkinoiden kehitys vuoteen 2011
112. Kalle Laaksonen. 2009. Free trade agreement (TDCA) between South Africa and the European Union – An exemplar for the economic partnership agreements