

**PTT työpapereita 134**  
**PTT Working Papers 134**

**ALUEELLISTEN ASUNTO-  
MARKKINOIDEN KEHITYS  
VUOTEEN 2014**

**Markus Lahtinen**  
**Veera Laiho**  
**Sami Pakarinen**  
**Lauri Esala**

Helsinki 2012

PTT työpapereita 134  
PTT Working Papers 134  
ISBN 978-952-224-087-3 (nid)  
ISSN 1455-4623 (nid)  
ISBN 978-952-224-088-0 (pdf)  
ISSN 1796-4784 (pdf)

Pellervon taloustutkimus PTT  
Pellervo Economic Research PTT

Helsinki 2012

**Markus Lahtinen – Veera Laiho – Sami Pakarinen – Lauri Esala. 2011. ALUEELLISTEN ASUNTOMARKKINOIDEN KEHITYS VUOTEEN 2014. PTT työpapereita 134.** 40 s. ISBN 978-952-224-087-3 (nid), ISSN 1455-4623 (nid), ISBN 978-952-224-088-0 (pdf), ISSN 1796-4784 (pdf).

**Tiivistelmä:** Tutkimuksessa tarkastellaan asuntomarkkinoiden kehitystä alueittain vuosina 2011-2014. asuntojen hintaennusteen perusteella vuonna 2012 asuntojen hinnat laskevat koko maassa 1,8 prosenttia. Vuokrat puolestaan nousevat 4,2 prosenttia. Talouden epävarmuus vähentää kotitalouksien halua ostaa oma asunto, ja samalla vuokra-asumisen suosio kasvaa. Vuosi 2012 on asuntomarkkinoilla varsin poikkeuksellinen. Makrotalous ruokkii hintojen nousua, mutta epävarmuus saa kuluttajat varovaisiksi. Epävarmuuden hälvetessä ainekset ripeään asuntojen hintojen nousuun ovat olemassa. Omistusasuminen on vuokra-asumiseen verrattuna poikkeuksellisen edullista jo kolmatta vuotta peräkkäin. Vuosien 2013 ja 2014 osalta asuntomarkkinoiden tilanteen määrittää se, miten hyvin euroaluetta riivaava talouskriisi onnistutaan ratkaisemaan.

Raportin politiikkaosiossa keskityimme tarkastelemaan kahta toisiaan lähellä olevaa teemaa. Ensiksi raportissa paneuduttiin ns. välimallin asuntotuotantoon. Välimallin asuntotuotanto oli ensi sijassa elvytystoimi ja siten luonteeltaan väliaikainen. Vaikka yksittäisen vuoden osalta sen osuus kaikista aloitetuista asunnoista oli korkea, sen vaikutus väliaikaisena toimenpiteenä koko vuokra-asuntokantaan ja siten vuokrien tasoon on kohtuullisen rajattu. Julkisesti tuetun sosiaalisen asuntotuotannon osalta nousee esille kuntien keskeinen rooli sosiaalisessa asuntotuotannossa. Koska vuokramarkkinat kuitenkin muodostavat kokonaisuuden, myös yksityisen vuokra-asuntotuotannon kasvu olisi välttämätöntä, kun vuokralla asumista halutaan lisätä. Yksityisen vuokra-asumisen rahoituksessa eläkerahastojen sijoituksilla voi olla merkittävä rooli.

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

**Markus Lahtinen – Veera Laiho – Sami Pakarinen – Lauri Esala. 2012. DEVELOPMENT OF REGIONAL HOUSING MARKETS TO 2014. Working Papers 134.** p 40. ISBN 978-952-224-087-3 (nid), ISSN 1455-4623 (nid), ISBN 978-952-224-088-0 (pdf), ISSN 1796-4784 (pdf).

**Abstract:** This working paper firstly presents an overview of the current state of the Finnish housing and rental markets. Secondly, the paper provides a forecast of the development of Finnish housing prices and rents for 2011-2013. The forecast is based both on descriptive analysis and a simple econometric forecasting model, which are used to relate the housing prices and rents to macroeconomic fundamentals of the Finnish economy. PTT forecasts an decrease 1,8 per cent for housing prices in 2012. The demand for owner-occupied housing is supported by the sluggish income growth and low interest rates. At the same time, however, continuing uncertainty in the Eurozone in the near future will set a unavoidable barrier to the growth potential of housing prices. The regional price differences will remain small and the price development in the rest of the country will follow that of the Helsinki metropolitan area.

**Key words:** Housing markets, forecast, housing construction, housing price, housing rents.



## YHTEENVETO

PTT:n asuntojen hintaennusteen perusteella vuonna 2012 asuntojen hinnat laskevat koko maassa 1,8 prosenttia. Vuokrat puolestaan nousevat 4,2 prosenttia. Talouden epävarmuus vähentää kotitalouksien halua ostaa oma asunto, ja samalla vuokra-asumisen suosio kasvaa. Vuosi 2012 on asuntomarkkinoilla varsin poikkeuksellinen. Makrotalous ruokkii hintojen nousua, mutta epävarmuus saa kuluttajat varovaisiksi. Epävarmuuden hälvetessä ainekset ripeään asuntojen hintojen nousuun ovat olemassa, koska omistusasuminen on vuokra-asumiseen verrattuna poikkeuksellisen edullista.

Vuosien 2013 ja 2014 osalta asuntomarkkinoiden tilanteen määrittää se, miten hyvin euroaluetta riivaava talouskriisi onnistutaan ratkaisemaan. Tulevien vuosien osalta mahdollisia kehityskulkuja on useita ilman, että minkään kehityskulun todennäköisyys olisi vielä alkuvuonna 2012 merkittävästi toista suurempi. Tämän seurauksena PTT:n asuntomarkkinaennustetta ei laadita vuosille 2013 ja 2014, vaan näiden vuosien osalta päädyimme nostamaan esille niitä seikkoja, joiden voi suurella varmuudella ennustaa vaikuttavan noiden vuosien asuntomarkkinoiden kehitykseen.

Pankkien asuntolainojen korkomarginaalit tulevat nousemaan, mutta lähinnä pitkäaikaisen varainhankinnan osuuden kasvaessa pankkien kokonaisvarainhankinnassa. Asuntolainojen korkomarginaalien on syytä olettaa nousevan ainoastaan joillakin prosentin kymmenyksillä. Vuosien 2013 ja 2014 aikana on hyvin todennäköistä, että vuoden 2012 kehitystä määrittävä epävarmuus hellittää. Tämä voi altistaa hintakehityksen nopealla noususpurtilla.

Hintapaineiden hillinnässä rakennusmaavarannon tehokas käyttö on kaavoittamisen lisäksi keskeisessä roolissa. Toimivien asuntomarkkinoiden ja tonttikeinottelun estämiseksi kunnan tulisi vahvistaa rooliaan yhdyskuntarakenteen suunnittelussa. Uskottava ja pitkäjänteinen maa- ja tonttipolitiikka edellyttää, että rakennuskäyttöön kaavoitettu maa otetaan viime kädessä takaisin rakennuskäyttöön vaikka lunastamalla. Tähän kunnilla on maa- ja rakennuslain nojalla oikeus. Järeitä toimenpiteitä ei kuitenkaan tarvitse toimeenpanna, jos harjoitettu politiikka on uskottavaa.

Raportin politiikkaosiossa keskityimme tarkastelemaan kahta toisiaan lähellä olevaa teemaa. Ensiksi raportissa paneuduttiin ns. välimallin asuntotuotantoon. Välimallin asuntotuotanto oli ensi sijassa elvytystoimi ja siten luonteeltaan väliaikainen. Vaikka yksittäisen vuoden osalta sen osuus kaikista aloitetuista asunnoista oli korkea, sen vaikutus väliaikaisena toimenpiteenä koko vuokra-asuntokantaan ja siten vuokrien tasoon on kohtuullisen rajattu.

Julkisesti tuetun sosiaalisen asuntotuotannon ongelmakohtien analysointi oli toinen keskeinen politiikkateema. Tältä osin nousee esille kuntien keskeinen rooli sosiaalisessa asuntotuotannossa. Koska vuokramarkkinat kuitenkin muodostavat kokonaisuuden, myös yksityisen vuokra-asuntotuotannon kasvu olisi välttämätöntä, kun vuokralla asu-  
mista halutaan lisätä. Yksityisen vuokra-asumisen rahoituksessa eläkerahastojen sijoituksilla voi olla merkittävä rooli.

# SISÄLLYSLUETTELO

<b>YHTEENVETO</b> .....	<b>1</b>
<b>1 JOHDANTO</b> .....	<b>1</b>
<b>2 ASUNTOMARKKINOIDEN TILANNEKUVA</b> .....	<b>3</b>
2.1 ASUNTOJEN HINNAT LASKUSUUNNASSA .....	3
2.2 ASUNNOISSA EI OLE HINTAKUPLAA .....	5
2.3 OMISTUSASUMINEN EDELLEEN POIKKEUKSELLISEN EDULLISTA SUHTEESSA VUOKRA-ASUMISEEN .....	10
2.3 VUOKRIEN NOUSU JATKUU .....	11
2.4 ARAVA -ASUNTOJEN VUOKRAT NOUSEVAT VAPAARAHOITTEISIA ENEMMÄN .....	13
<b>3 ASUNTOMARKKINOIDEN ENNUSTE VUODELLE 2012</b> .....	<b>15</b>
3.1 EPÄVARMUUS SAA ASUNTOJEN HINNAT LASKUUN .....	15
3.2 ASUNTOJEN HINNAT 2013 JA 2014.....	18
3.2.1 Pankkien sääntely .....	19
3.2.2 Hintapaine.....	20
3.2.3 Tonttimaan tarjonta ja sen rakentaminen.....	20
3.2.4 Maaseutumaisten yhteisöjen asuntojen hintakehitys .....	23
3.3 VUOKRAENNUSTE VUODELLE 2012 .....	23
3.3 ASUNTOJEN HINTOJEN ENNUSTEMALLI .....	25
3.3 VUOKRIEN ENNUSTEMALLI.....	28
<b>4 ASUNTOPOLITIIKAN ERITYISKYSYMYKSIÄ</b> .....	<b>31</b>
4.1 VÄLIMALLI ONNISTUI ELVYTYSTOIMENA .....	31
4.2 TOIMIVAT ASUNTOMARKKINAT EDELLYTTÄVÄT MONIPUOLISTA ASUNTOTARJONTAA.....	35
4.2.1 Sosiaalinen asuntotuotanto osana asuntomarkkinoita .....	35
<b>LÄHTEET</b> .....	<b>37</b>
<b>LIITE</b> .....	<b>38</b>





# 1 JOHDANTO

Vanhojen kerrostaloasuntojen hintojen ennakoidaan laskevan tänä vuonna 1,8 prosenttia. Taustalla on eurokriisin synnyttämä epävarmuus, joka saa ihmiset lykkäämään asunonostopäätöksiään. Epävarmuuden hälventyessä omistusasuntojen kysyntä saattaa nopeastikin kasvaa, koska omistusasuminen on tällä hetkellä poikkeuksellisen edullista suhteessa vuokralla asumiseen.

Asuntojen hintoihin keskeisesti vaikuttavien makromuuttujien ennustetaan kehittyvän kohtuullisen suotuisasti tämän vuoden kuluessa. Kotitalouksien käytettävissä olevat tulot kasvavat 1,8 prosenttia. Asuntolainojen viitekorkona yleisimmin käytetty 12 kuukauden euriborin vuosikeskiarvo asettuu 1,75 prosenttiin. Tyypillisesti tällaisena vuonna asuntojen hintojen voisi suurella varmuudella ennustaa nousevan. Asunonostopäätös on kuitenkin kotitaloudelle elämän suurin investointi, joten epävarmuus tulevasta taloustilanteesta saa ihmiset hyvin helposti varovaiseksi.

Vastoin normaalia käytäntöä tässä katsauksessa ei tehdä ennustetta vuosien 2013 ja 2014 asuntojen hintojen kehityksestä. Muutaman seuraavan vuoden talouskehityksen määrittää se, miten hyvin euroaluetta riivaava talouskriisi onnistutaan ratkaisemaan. Koska vaikeaan kriisiin on vaikea löytää nopeaa ratkaisua, tämän vuoden osalta kriisin taloudelliset vaikutukset ovat suhteellisen helppo hahmottaa. Tulevien vuosien osalta mahdollisia kehityskulkuja on useita ilman, että minkään kehityskulun todennäköisyys olisi vielä alkuvuonna 2012 merkittävästi toista suurempi. Tämän seurauksena myös vuosien 2013 ja 2014 suomalaisten asuntomarkkinoiden tilanteen hahmottaminen on lähinnä arvailua kunnes on riittävästi uutta informaatiota eurokriisin kehityksestä. Vuosien 2013 ja 2014 osalta olemmekin päätyneet nostamaan esille niitä seikkoja, joiden voi suurella varmuudella ennustaa vaikuttavan noiden vuosien kehitykseen asuntomarkkinoilla.

Vuokramarkkinoiden osalta kehitys on kokolailla omistusasumisen peilikuva. Vaikka vuokralla asuminen on tällä hetkellä omistusasumiseen verrattuna poikkeuksellisen epäedullista, epävarmuus kasvattaa vuokralla asumisen suosiota. Uusien vapaarahoitteisten vuokrasopimusten ennustetaan nousevan 4,2 prosenttia. Myös sosiaalisen asuntuotannon vuokrat kallistuvat kohonneiden kustannusten perässä.

Raportin politiikkaosiossa on tällä kertaa kaksi erityisteemaa. Ensiksi tarkastelemme ns. välimallin asuntotuotannon vaikutusta vapaarahoitteisten asuntojen vuokriin. Välimallin asuntotuotanto oli ensi sijassa elvytystoimi ja siten luonteeltaan väliaikainen. Vaikka yksittäisen vuoden osalta välimallin aloitusten osuus kaikista aloitetuista asunnoista oli

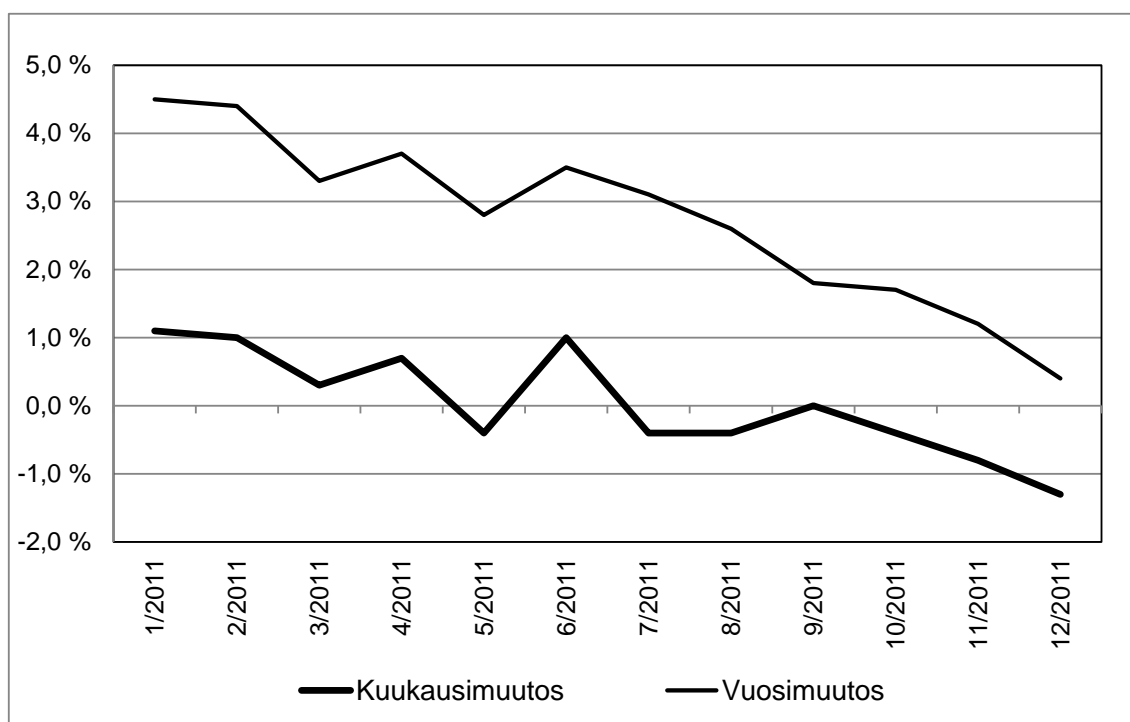
korkea, sen vaikutus väliaikaisena toimenpiteenä koko vuokra-asuntokantaan ja siten vuokrien tasoon on kohtuullisen rajattu.

Välimallin asuntotuotanto oli julkisista tukielementeistä huolimatta lähellä vapaarahoitteista. Julkisesti tuetun sosiaalisen asuntotuotannon ongelmakohtien analysointi on toinen keskeinen politiikkateema. Tältä osin nousee esille kuntien keskeinen rooli sosiaalisessa asuntotuotannossa. Koska vuokramarkkinat kuitenkin muodostavat kokonaisuuden, myös yksityisen vuokra-asuntotuotannon kasvu olisi välttämätöntä, kun vuokralla asumista halutaan lisätä. Yksityisen vuokra-asumisen rahoituksessa eläkerahastojen sijoituksilla voi olla merkittävä rooli.

## 2 ASUNTOMARKKINOIDEN TILANNEKUVA

### 2.1 Asuntojen hinnat laskusuunnassa

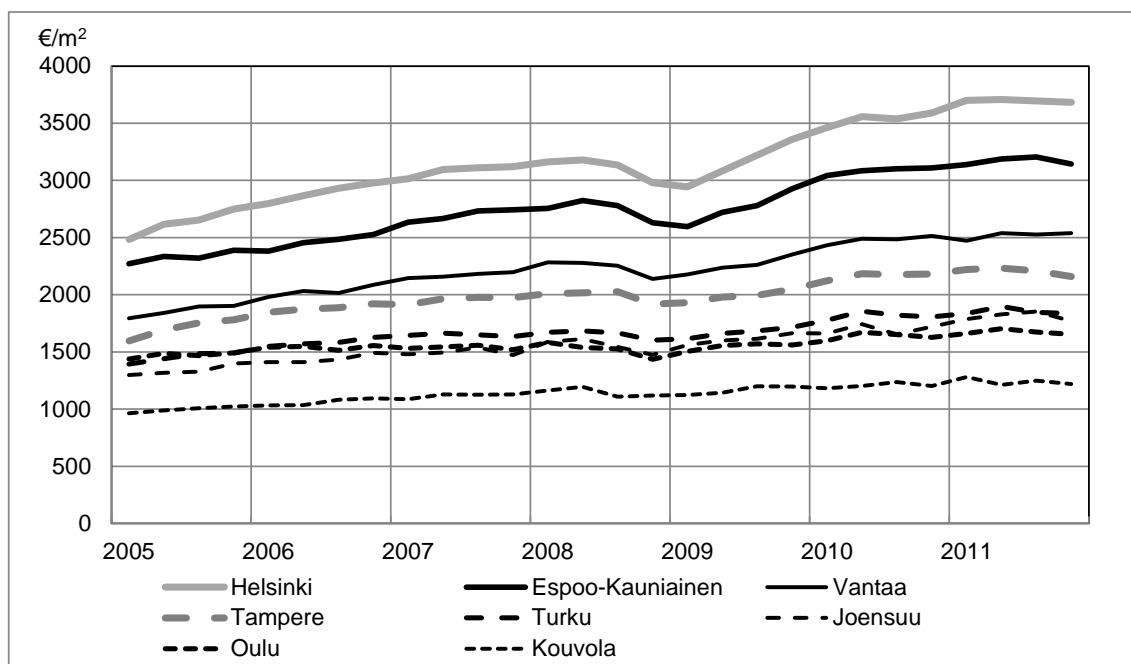
Asuntojen hintojen nousu jatkui finanssikriisin jäljiltä vahvana loppukevääseen 2011 asti. Ensimmäinen merkki hintojen nousun pysähtymisestä tapahtui huhtikuussa 2011 kun Euroopan keskuspankki (EKP) nosti ensimmäisen kerran ohjauskorkoa sitten finanssikriisin torjuakseen kiihtyvää inflaatiota euroalueella. Kolmen kuukauden kuluttua tästä, EKP nosti toistamiseen ohjauskorkoa. Heinäkuun loppupuolella tunnelma taloudessa kääntyi velkakriisin ratkaisuyritysten epäonnistumisen myötä mollivoittoiseksi. Asuntojen hinnat kääntyivätkin kuukausitasolla laskuun heinäkuussa, ja ovat siitä lähtien laskeneet tasaisesti velkakriisin ongelmien aiheuttaman epävarmuuden lisääntyessä. (kuvio 1). Koko vuonna asuntojen hinnat kuitenkin nousivat koko maassa yhteensä 2,7 prosenttia edellisvuodesta ja pääkaupunkiseudulla 3,3 prosenttia.



**Kuvio 1.** Asuntojen hintojen vuosi- ja kuukausimuutokset koko maassa. Lähde: Tilastokeskus.

Talouden epävarmuuden lisääntyminen on näkynyt ensimmäisenä asuntomarkkinoilla myynnissä olevien kohteiden myyntiaikojen venymisenä, koska ostajat harkitsevat ostopäätöstään aiempaa tarkemmin. Heikentynyt kysyntä on saanut myös tarjonnan sopeutumaan, ja vanhojen asuntojen kaupan volyyymi onkin hivenerittäin vähentynyt. Epävarmuus näkyy selvästi myös uudistuotannon puolella, jossa ennakkomyynti on hiljentynyt. Uudistuotannon puolella ostohalukkuutta vähentää myös kohteiden korkea hinta, jota ovat nostaneet kalliit rakentamiskustannukset sekä rakentamismääräykset.<sup>1</sup>

Kun asuntojen hintakehitystä tarkastellaan vähän pidemmällä ajanjaksolla, havaitaan että asuntojen hinnat ovat nousseet tasaisesti vuodesta 2005 lukuun ottamatta finanssikriisin aikaista notkahdusta (kuvio 2). Alueellisesti asuntojen hinnat ovat korkeimmat pääkaupunkiseudulla. Tämä on seurausta sekä korkeasta tulotasosta että monipuolisista työmarkkinoista, joka pienentää työttömyysriskiä.

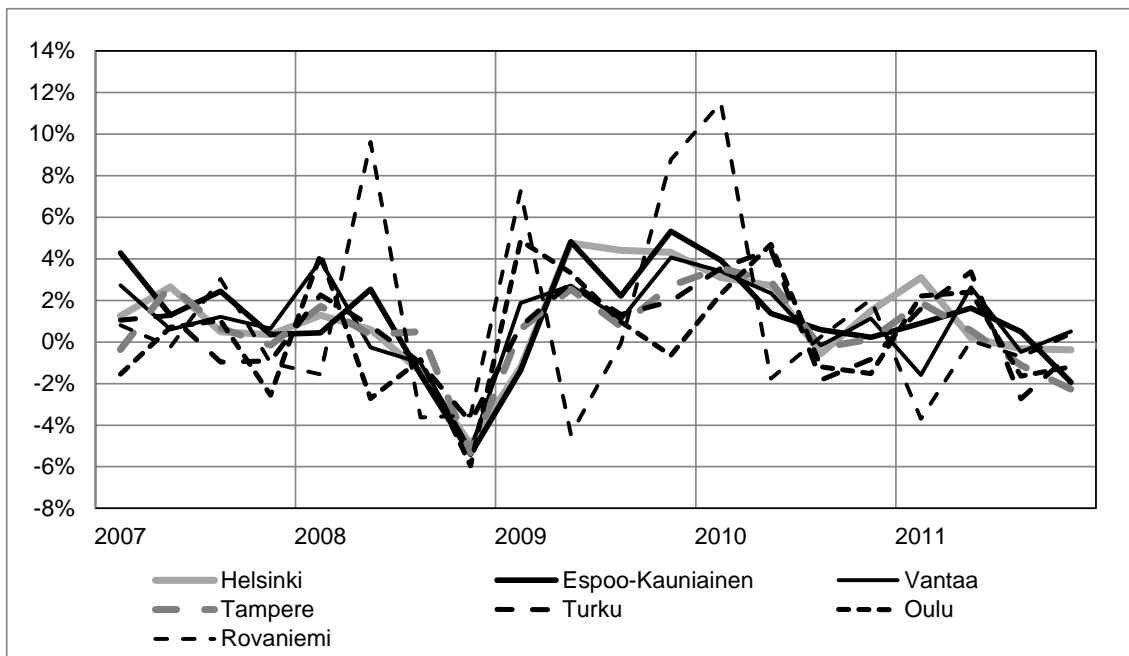


**Kuvio 2.** Asuntojen neliöhinnat alueittain vuosina 2005–2011. Lähde: Tilastokeskus.

Asuntojen hintamuutokset ovat alueittain varsin erilaisia aluetaloudellisista tekijöistä riippuen. Hintojen kehitys yleisen epävarmuuden aikana on kuitenkin varsin yhtenäistä, koska makrotaloudessa tapahtuvat murrokset koskettavat yhtä lailla kaikissa kaupungeissa. Tästä johtuen asuntojen hintojen alueellinen vaihteluväli kaventuu epävarmuu-

<sup>1</sup> Rakentamismääräysten, erityisesti energiatehokkuuden lisääminen toisaalta laskee asumisen hintaa pitkällä aikavälillä.

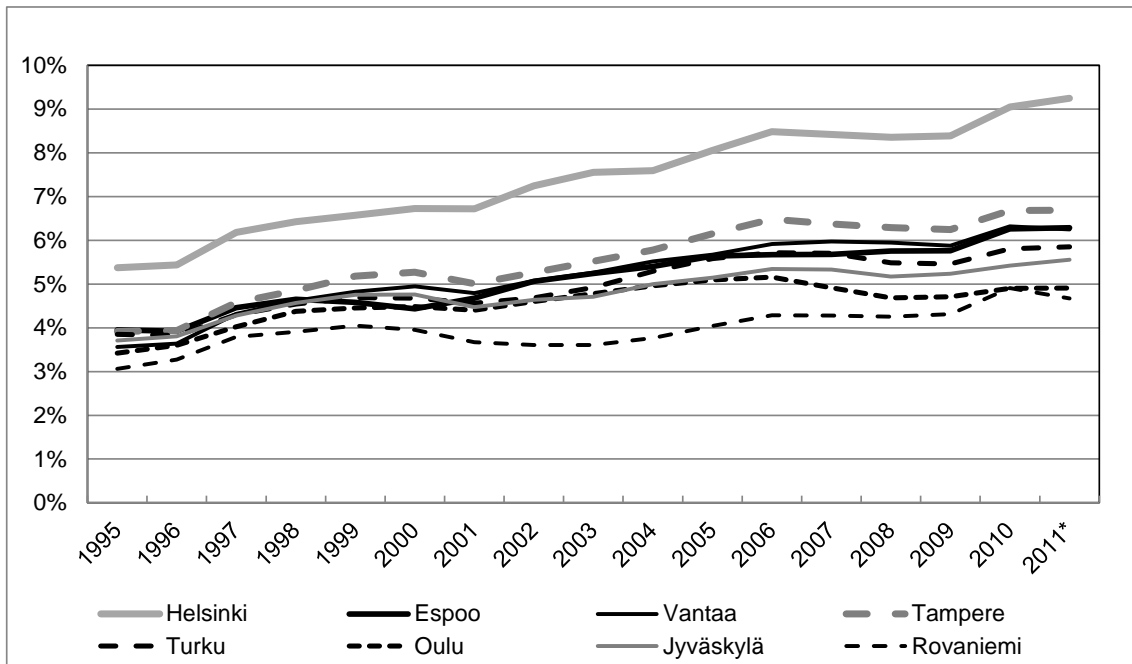
den kasvaessa ja vastaavasti levenee kun epävarmuus hellittää. Tämä nähtiin hyvin finanssikriisin aikoihin (kuvio 3), jolloin hintojen pudotus tapahtui suurin piirtein samansuuruisena kaikissa suurimmissa kaupungeissa, mutta kriisin väistyttyä hintakehitys eriytyi alueellisesti varsin voimakkaasti.



**Kuvio 3.** Asuntojen hintojen neljännesvuosimuutokset eri kaupungeissa 2007–2011. Lähde: Tilastokeskus.

## 2.2 Asunnoissa ei ole hintakuplaa

Ovatko asuntojen hinnat pääkaupunkiseudulla ja muissa kasvukeskuksissa sitten saavuttaneet jo liian korkean tason? Tähän kysymykseen voidaan vastata tarkastelemalla kotitalouksien käytettävissä olevia tuloja suhteessa asuntojen hintoihin. Asuntojen hintojen nousu on tyypillisesti seurannut kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen kehitystä. Tällöin asumisen osuus tuloista tulisi pysyä samalla tasolla vuodesta toiseen (kuvio 4).



**Kuvio 4.** Rivi- ja kerrostaloasuntojen neliöhinnan osuus keskimääräisestä kotitalouden käytettävissä olevasta tulosta eri kaupungeissa. Lähde: Tilastokeskus, PTT.

Viime vuosikymmenen alussa hinnat nousivat tuloja nopeammin. Tämä ei kuitenkaan ole merkki asuntojen hintojen liian nopeasta noususta, koska hintojen nousun taustalla oli euroon siirtymisen seurauksena pysyvästi alempi korkotaso ja laina-aikojen merkittävä pidentyminen. Olennaista on kuitenkin huomata, että nämä ilmiöt olivat kertaluonteisia ja ne eivät enää jatkossa muuta tulojen ja hintojen välistä suhdetta.<sup>2</sup> Hintojen suhdetta tuloihin voi vielä tulevaisuudessa nostaa perhekoon pienentyminen, mutta tämä muutos tukee ainoastaan hyvin hidasta suhdeluvun nousua.<sup>3</sup>

Vaikka asuntojen hinnat suhteessa tuloihin ovat kasvaneet tasaisesti, ei Suomessa ole viitteitä asuntojen hintakuplasta.<sup>4</sup> Vuodesta 2005 aina vuoteen 2009 asuntojen hinnat nousivat tulokehityksen mukaan, mutta heti kriisin jälkeen asuntojen hinnat ampaisivat tulokehitystä nopeampaan nousuun. Helsingissä tämä pyrähdys oli muuta maata suu- rempaa.

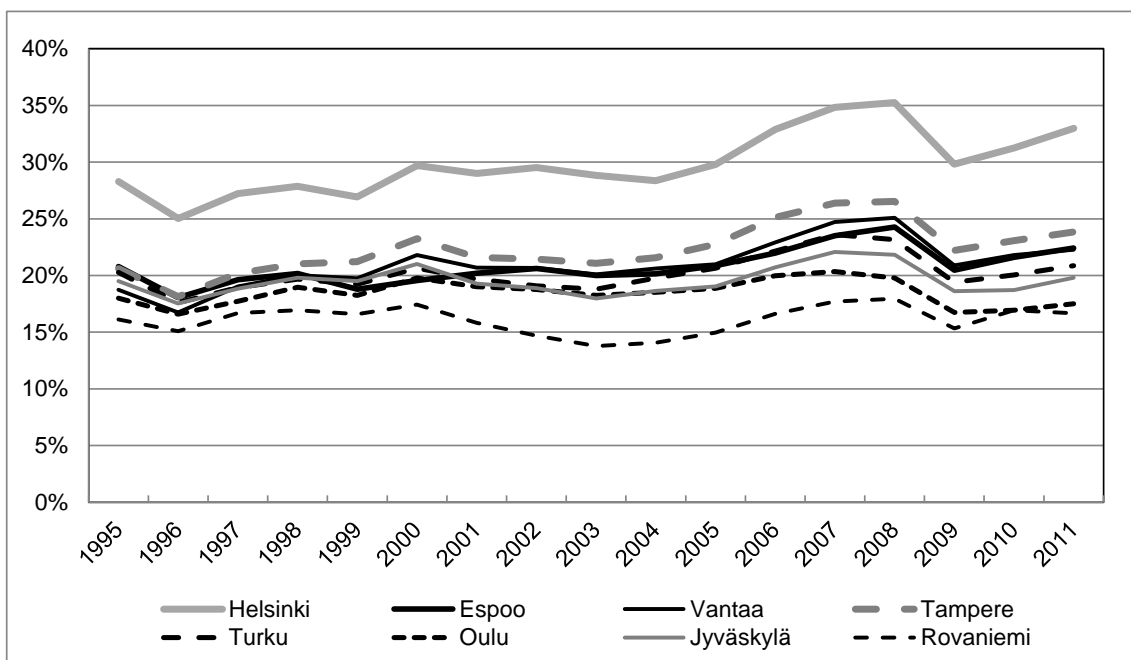
<sup>2</sup> Asuntolainojen maturiteetti lähennellessä jo kahtakymmentä vuotta laina-ajan keston kasvattaminen ei

<sup>3</sup> Asuntokunnan keskimääräinen koko on pienentynyt vuosien 1990 ja 2010 välillä 2,42:sta 2,07:ään. Jatkossa tämän ilmiön odotetaan hidastuvan.

<sup>4</sup> Helsingissä asuntojen neliöhinnat ovat suhteessa tuloihin huomattavasti muuta maata ja muuta pääkaupunkiseutuakin kalliimpia. Eroa selittää asuntojen pienempi koko, ja joukkoliikenteen parempi hyödynnettävyys, joka vähentää arjen logistiikan kustannuksia ja mahdollistaa korkeammat asumismenot. Tästä tarkemmin tietoruuudussa.

Finanssikriisin jälkeisen hintapyrähdyksen taustalla on ennen kaikkea poikkeuksellisen alhainen korkotaso. Tämän lisäksi on mahdollista, että asunnonostajien keskimääräinen tulotaso nousi väliaikaisesti finanssikriisin aiheuttaman ostopatojen murruttua. Finanssikriisin aikaansaaman epävarmuuden seurauksena myös hyvätuloiset kotitaloudet lykäsivät asunnonostoa. Samaan aikaan uudistuotannon taso romahti, joten asuntoja oli heti finanssikriisin jälkeen tarjolla poikkeuksellisen vähän. Poikkeuksellisen alhainen tarjonta yhdistettynä hyvätuloihin asunnonostopäätöksensä lykänneisiin kotitalouksiin saattoi syrjäyttää alemman tulostason kotitalouksia ja nosti kaikkien kotitalouksien avulla laskettua neliöhinta/tulot -suhdetta. Mikäli tuloefekti selittää merkittäväällä tavalla asuntojen hintojen viimeaikaista kehitystä, viimeaikainen hintaspurtti olisi ollut normaalissakin makroympäristössä väliaikainen ilmiö.

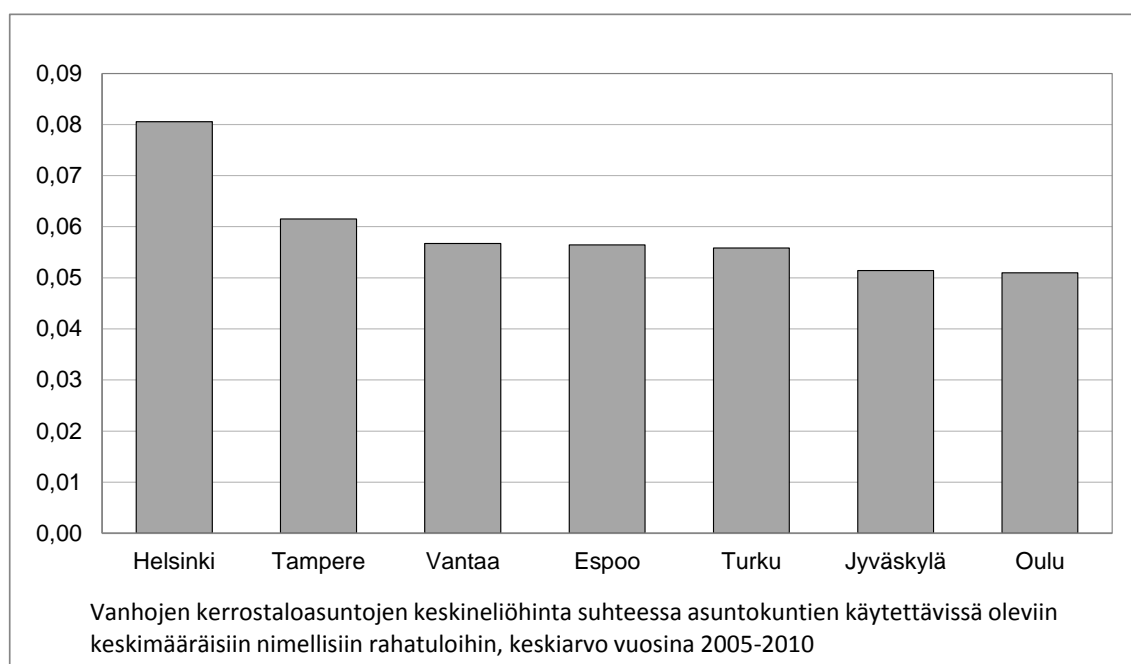
Jos asuntojen hintakehitystä tarkastellaan lainanhoitokyvyn näkökulmasta, niin matala korkotaso on pitänyt viime aikoina lainanhoitokustannusten osuuden käytettävistä ovesta tuloista suhteellisen tasaisena hintojen noususta huolimatta (kuvio 5).



**Kuvio 5.** Lainanhoitokustannusten (sisältäen korot ja lyhennykset) osuus kotitalouden käytettävissä olevista tuloista. Asunnon koko 60 neliömetriä. Lähde: Tilastokeskus, Suomen Pankki, PTT.

## Miksi helsinkiläisen neliöt ovat niin kalliita?

On varsin luonnollista olettaa, että asuntojen hintojen ja kaupungin kotitalouksien tulojen välillä tulisi olla kiinteä suhde. Kun asuntojen keskikoko otetaan huomioon, pitäisi samanlaisen yhteyden päteä myös neliöhintojen ja tulojen välillä. Kuten alla oleva kuvio 6 kertoo, tulojen ja neliöhintojen välinen suhde onkin varsin vakaa kaupungista toiseen, yhtä poikkeusta lukuun ottamatta: Neliömetrit ovat huomattavasti muuta maata, jopa muuta pääkaupunkiseutua, kalliimpia Helsingissä.



**Kuvio 6.** Asuntojen neliöhinta suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin, keskiarvo 2005–2010. Lähde: Tilastokeskus, PTT.

Suurehkoissa kaupungeissa on yleensä syvät ja tehokkaat työmarkkinat. Työpaikkojen hakeminen on helpompaa kuin harvemmin asutuilla alueilla, paikkoja on yleensä avoimena jatkuvasti ja työttömyyden riski on selvästi pienempi. Myös pitkälle koulutautunut, erikoistunut työvoima löytää helpommin kysyntänsä, mikä yhdessä työttömyyden vähäisyyden kanssa nostaa kaupungin keskimääräistä palkkatasoa.

Pääkaupunkiseudun työmarkkinoiden edut voi kuitenkin saavuttaa myös Helsingin ulkopuolelta pendelöivä, joten neliöiden myös Espoossa ja Vantaalla tulisi näyttää erittäin halutuilta hintansa puolesta. Ainakin osa Helsingin korkeammasta hintatasosta voi selittyä myös sillä, että matalammat liikennemenot tekevät mahdolliseksi maksaa asunnoista enemmän. Tätä hypoteesia ei voida vahvistaa kaupunkikohtaisesti, mutta Tilastokeskuksen Kulutustutkimus vahvistaa silti sen, että pääkaupunkiseudulla asuvat kuluttavat n. 5 % vuodessa vähemmän liikenteeseen. Koska Helsingin joukkoliikenne on hyvin toimiva ja kaupunkirakenne pääkaupunkiseudun tiivein, on täysin mahdollista että helsinki-



läisten liikkumiseen käyttämät kustannukset ovat suhteessa tuloihin muita pääkaupunkiseudun kuntia pienemmät.

Helsingin hintatason korkeudelle on olemassa useita muitakin potentiaalisia syitä. Joitakin näistä selityksistä on koottu alla esitettyyn regressiomalliin (Taulukko 1), joka pyrkii kuvaamaan eri selitysten suhteellista merkitystä asuntojen tuloihin suhteutettuihin neliöhintoihin kahdeksassa eri kaupungissa. Malli ei sisällä kontrollimuuttujia eikä havaintoja ole kovinkaan paljon, joten sen antamia tuloksia tulee pitää hyvin suuntaa antavana. Pääkaupunkiseudun muun muassa edellä mainitun työmarkkinoiden syvyyden vuoksi korkeammat neliöhinnat huomioidaan mallissa indikaattorimuuttujalla.

Ensimmäinen mahdollinen selitys on se, että Helsingin tyyppillisen asunnon pieni neliömäärä vaikuttaa neliöhintoja nostavasti. Muissa kaupungeissa kuin Helsingissä asuntokanta sisältää enemmän muita kuin kerrostaloja, joissa asunnon koko on kerrostaloasuntoa suurempi. Asuntojen ahtaus voisi näkyä hinnoissa erityisesti siksi, että koko maan tasolla keskimääräinen pieni asunto on neliöhinnaltaan huomattavasti suurta asuntoa kalliimpi, kun huomioidaan esimerkiksi asunnon sijainnin kaltaiset tekijät. Tämä selitys saa tukea myös tilastoista. Asumisväljyyden ja neliöhintojen yhteys tutkituissa kaupungeissa ei kuitenkaan ole täysin suoraviivainen.

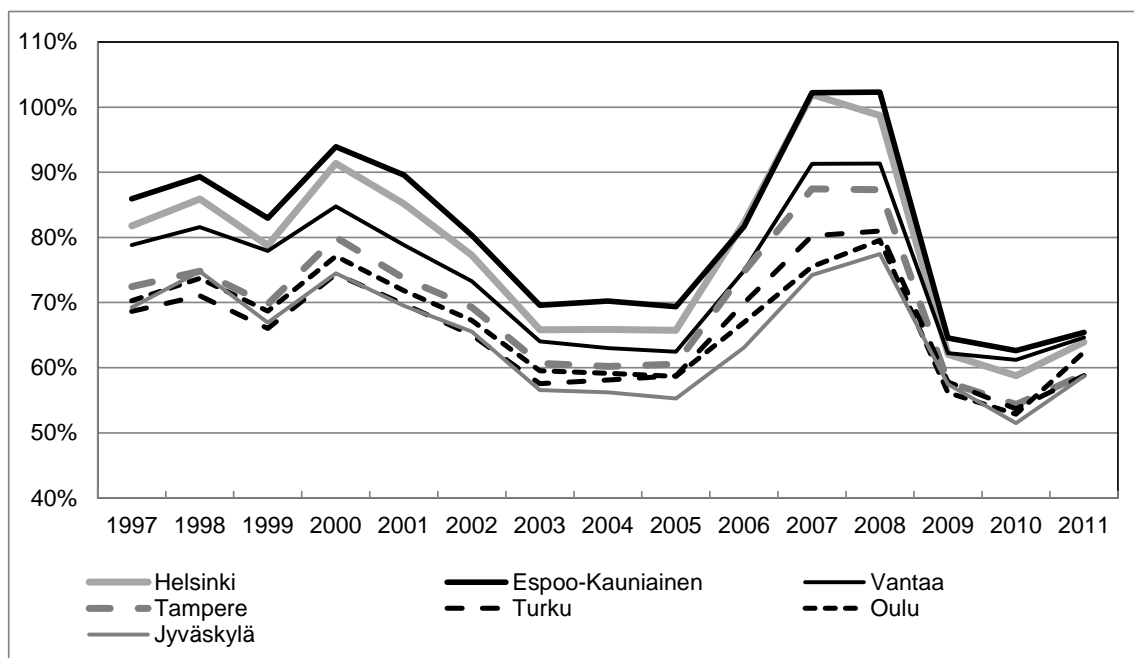
Toinen potentiaalinen syy hintakuiluun on se, että Helsingin kalliissa kerrostaloasunnoissa saattaa asua suhteellisen paljon eläkeläisiä, joiden tulot ovat väestön keskiarvoa pienemmät. Tilastollisen mallin pohjalta vaikuttaisi kuitenkin siltä, ettei eläkeläisasuntokuntien suhteellinen osuus ole kovinkaan merkittävä neliöhinnat/tulot suhteen selittäjä.

**Taulukko 1.** Suuntaa antava tilastollinen malli eri selitysten vaikutuksista hintatasoon kahdeksassa kaupungissa. Kaupungit ovat Helsinki, Espoo, Vantaa, Tampere, Turku, Jyväskylä, Oulu ja Rovaniemi. Selitettävä muuttuja on myös yllä olevassa kuviossa (Kuv6) esiintyvä vanhojen kerrostaloasuntojen keskineliöhinta suhteessa asuntokuntien käytettävissä oleviin keskimääräisiin nimellisiin rahatuloihin, keskiarvo vuosina 2005-2010.

<b>Selittäjä</b>	<b>Kulmakerroin</b>	<b>Keskivirhe</b>	<b>p-arvo</b>
(vakio)	17,9 %	4,1 %	0,000**
Kaupunki pääkaupunkiseudulla?	1,3 %	0,4 %	0,002**
Osuus asuntokunnista, jossa suurituloisin henkilö yli 65-v. (%)	0,0 %	0,1 %	0,333
Asuntojen koko (m <sup>2</sup> ) per asuntokunta	-0,2 %	0,0 %	0,000**
R <sup>2</sup>		0,925	

## 2.3 Omistusasuminen edelleen poikkeuksellisen edullista suhteessa vuokra-asumiseen

Vaikka omistusasumisen hinta on noussut kohonneiden asuntojen hintojen myötä varsinkin pääkaupunkiseudulla jo kipurajalle, on omistusasuminen edelleen huomattavasti edullisempaa kuin vuokralla asuminen. Asuntojen hintojen noustessa myös vuokrat nousevat, koska asuntosijoittajat haluavat pääomalleen riittävän tuoton. Kuviossa 7 on esitetty pääomakustannukset suhteessa asuntojen vuokriin vuosina 1997–2011. Pääomakustannukset on määritelty verovähennyksillä korjattuina korkokustannuksilla asuntoneliötä kohti, mihin on lisätty asunnon hoitokulut (yhtiövastike).<sup>5</sup> Pääomakustannukset on jaettu vapaarahoitteisten kerrostaloasuntojen neliövuokrilla. Vuokrien noususta ja korkojen laskusta johtuen omistusasuminen on tänä vuonna jo kolmatta vuotta peräkkäin poikkeuksellisen halpaa suhteessa vuokralla asumiseen.



**Kuvio 7.** Omistus- ja vuokra-asumisen kustannusten suhde 1997–2011. Lähde: Tilastokeskus, Suomen Pankki, PTT.

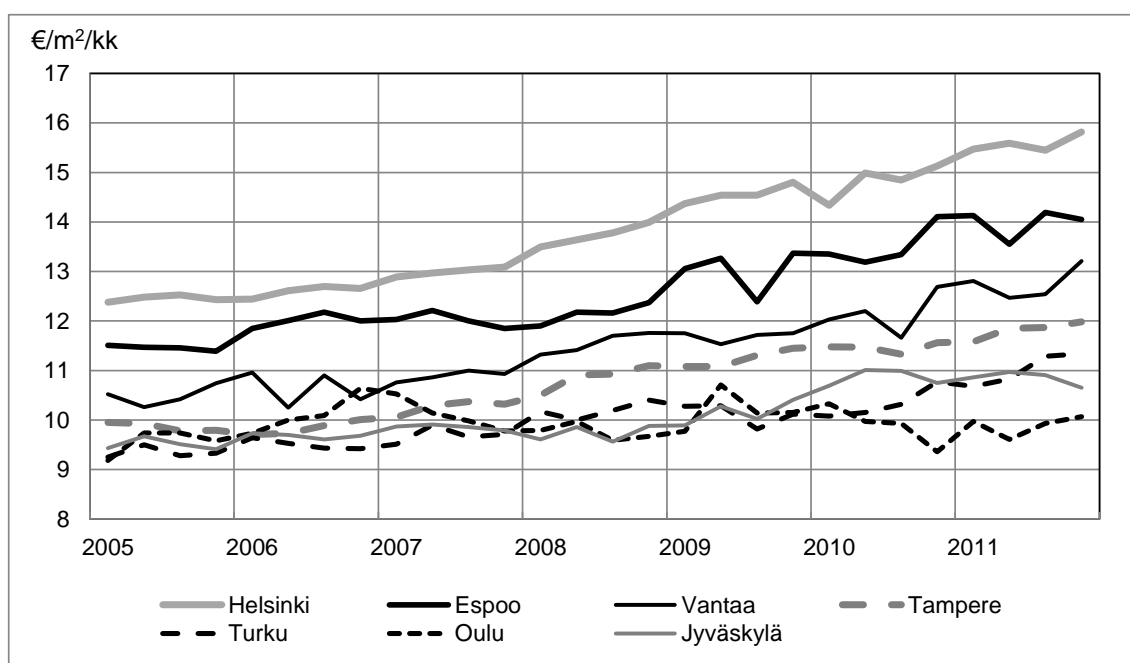
Omistusasumisen edullisuutta vähentää pankkien sääntelyn kiristymisen myötä korkeammat marginaalit, jotka nostavat pääomakustannuksia. Myös asuntovelan korkojen verovähennysoikeuden asteittainen leikkaaminen tasoittaa omistusasumista suhteessa vuokra-asumiseen. Siitä huolimatta epätavallisen edullinen suhde ajaa kotitalouksia koh-

<sup>5</sup> Hoitokuluissa tapahtuvat muutokset nostavat asumisen hintaa asumismuodosta riippumatta, jolloin muutokset asumismuotojen edullisuudessa ovat seurausta lähinnä korkojen ja vuokrien muutoksissa.

ti omistusasumista, joten kuvio 7 antaa viitteitä siitä, että epävarmuuden hälventyessä asuntojen hintojen ripeälle nousulle on perusteita.

## 2.3 Vuokrien nousu jatkuu

Vuokrien nousuvauhti kiihtyi vuonna 2011. Vuonna 2010 vapaarahoitteisten asuntojen vuokrat nousivat koko maassa 2,2 prosenttia ja pääkaupunkiseudulla vastaavasti 2,4 prosenttia. Vuonna 2011 vuokrat nousivat edellisvuodesta koko maassa 3,1 prosenttia ja pääkaupunkiseudulla peräti 4,8 prosenttia. Vuokrien nousuvauhtia kiihdyttivät suuren kysynnän lisäksi varsin korkealla tasolla pysytellyt inflaatio. Pääkaupunkiseutu eroaa muista suurista kaupungeista myös vuokrakehityksen osalta (kuvio 8).

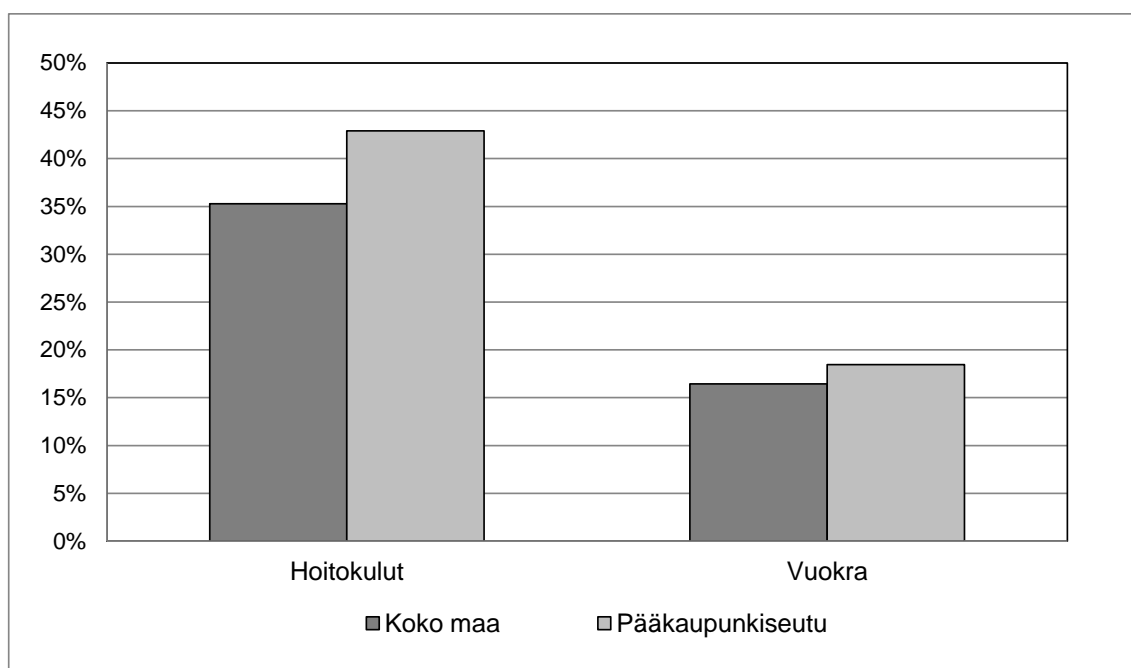


**Kuvio 8.** Vapaarahoitteisten vuokrien kehitys 2005–2011. Kaikki vuokrasopimukset. Lähde: Tilastokeskus.

Talouden epävarmuuden lisääntyessä vuokra-asumisen suosio kasvaa. Vaikka omistusasuminen on yhä edullista vuokralla asumiseen verrattuna, vuokra-asumisen suosio säilyy tai kasvaa ainakin niiden joukossa, jotka miettivät ensiasunnon ostoa. Vuokralla asuminen koetaan riskittömämmäksi vaihtoehdoksi varsinkin, jos työsuhteen laatu on kaikkea muuta kuin pysyvä. Toinen ryhmä, joiden joukossa vuokra-asuminen nousee varteenotettavaksi vaihtoehdoksi, ovat asunnonvaihtoa suunnittelevat. Hiljentyneiden asuntomarkkinoiden aikaan sopivaa asuntoa ei välttämättä löydy hetkessä ja vanhaa asuntoa voi olla vaikea myydä. Kahden asunnon loukkuun joutumisen pystyy välttä-

mään muuttamalla väliajaksi vuokralle, vaikka sen kustannukset ovatkin omistusasumista suuremmat pääomakustannusten mielessä.

Vaikka vuokrat ovat nousseet tasaisesti viimeisten vuosien aikana, samaa ei voi sanoa asunto-osakeyhtiöiden hoitokulujen osalta. Hoitokulut ovat vuodesta 2005 vuoteen 2010 nousseet kaksinkertaisesti verrattuna vuokrakehitykseen (kuvio 9). Vuonna 2005 hoitokulut asuntoneliötä kohden olivat koko maassa 2,58 euroa ja pääkaupunkiseudulla 3,02 euroa. Vuonna 2010 vastaavat luvut olivat 3,49 euroa ja 4,23 euroa asuntoneliötä kohden. Hoitokulujen kasvua selittää pääasiassa energia- ja lämmityskustannusten hintojen nousu.



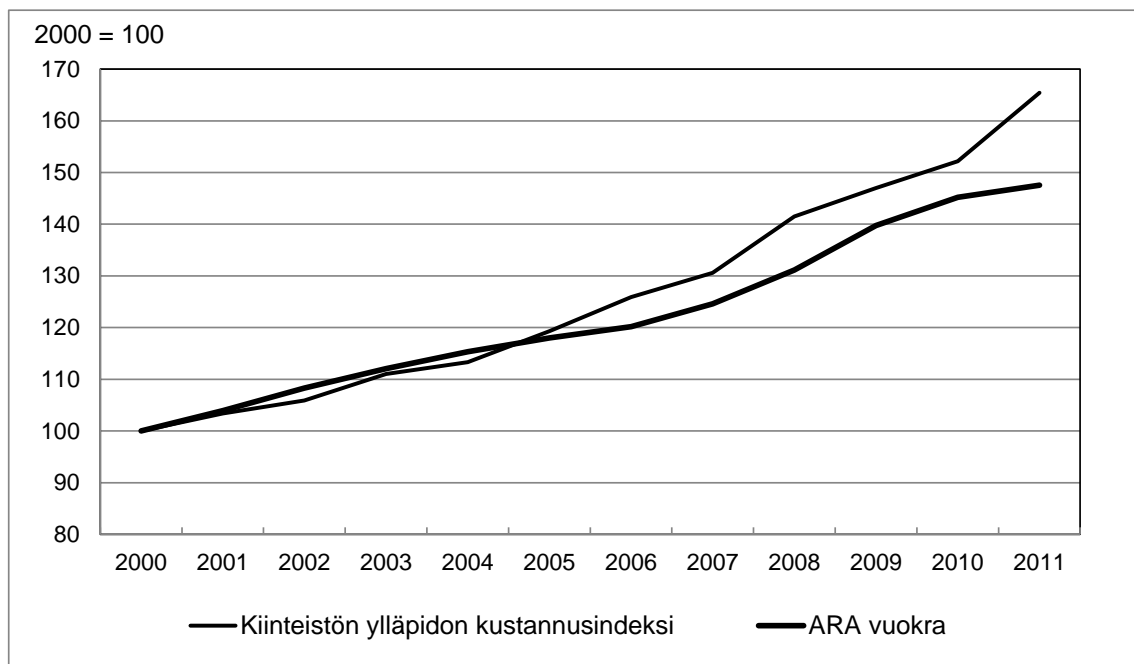
**Kuvio 9.** Asunto-osakeyhtiön hoitokulujen ja vapaarahoitteisten vuokrien nousuvauhti vuosina 2005–2010. Lähde: Tilastokeskus.

Hoitokulut ovat nousseet myös vuoden 2011 aikana ja tulevat nousemaan myös tämän vuoden aikana. Viime vuonna hoitokuluja nostivat siivous- ja ylläpitopalvelujen kallistuminen osittain sääolosuhteiden ja osittain alan palkkojen nousun seurauksena. Myös energiakustannukset jatkoivat nousuaan viime vuonna. Hoitovastikkeeseen kohdistuvat paineet siirtyvät aikanaan vuokriin, ainakin osittain.

## 2.4 Arava-asuntojen vuokrat nousevat vapaarahoitteisia enemmän

Arava-asunnoissa vuokrat määräytyvät omakustannusperiaatteella. Tämä tarkoittaa sitä, että vuokralaisilta peritään asuinhuoneistosta vuokraa enintään se määrä, joka tarvitaan kattamaan asuntojen ja niihin liittyvien tilojen rahoitus ja hyvän kiinteistönpidon mukaiset menot ja muut tuotot.

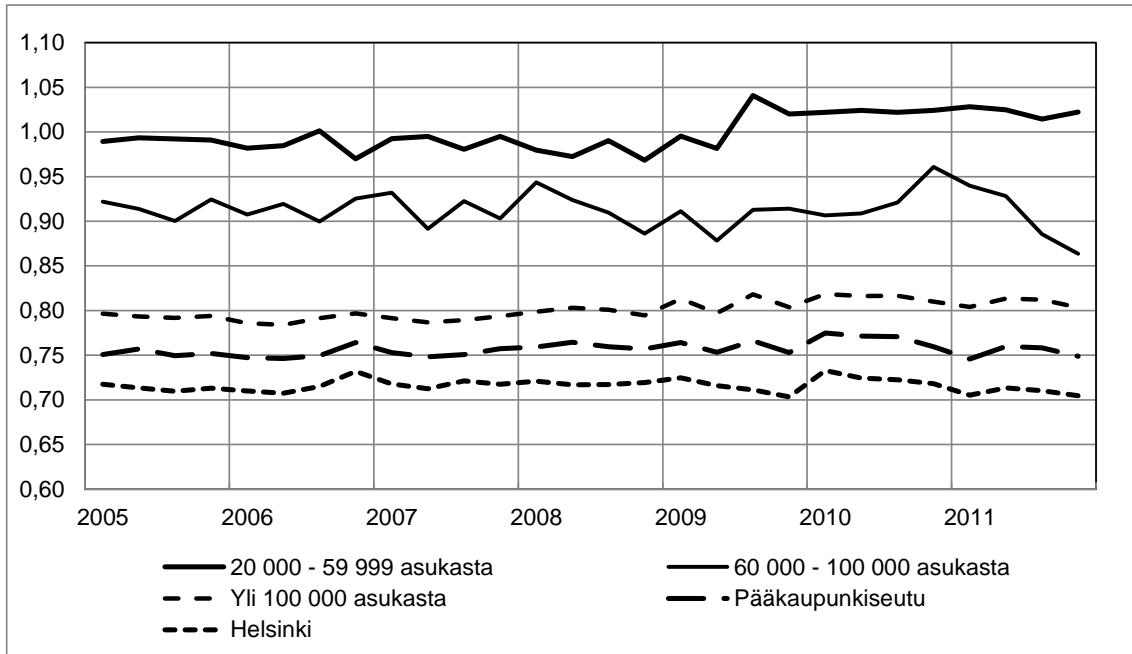
Aravavuokrat ovat suurissa kaupunkikeskuksissa vapaarahoitteisia vuokria alhaisemmat, mutta myös niihin kohdistuu nousupaineita kiinteistön ylläpidosta. Kiinteistön ylläpidon kustannukset ovat nousseet vuoden 2011 aikana lähes 10 prosenttia. Tämän seurauksena tämän vuoden aravavuokriin on luvassa korotuksia, koska kustannusten nousu siirtyy aravavuokriin viiveellä (kuvio 10).



**Kuvio 10.** Aravavuokrien ja kiinteistön ylläpidon kustannusten kehitys vuosina 2000-2012 (2000=100). Lähde: Tilastokeskus.

Kiinteistön ylläpidon kustannuksia on nostanut energian hintojen nousut sekä kohooneet työvoimakustannukset. Kuluva vuosi ei poikkea kahdesta edellisestä, joten ylläpidon kustannukset eivät ainakaan tule laskemaan. Tämä asettaa haasteita myös aravavuokra-asunnoille, joiden avulla pitäisi pystyä tarjoamaan kohtuuhintaista asumista kohevista kustannuksista huolimatta.

Arava-vuokrien suuruus suhteessa vapaarahoitteisten asuntojen vuokriin vaihtelee eri-kokoisten kaupunkien välillä (kuvio 11). Suurissa kaupungeissa vuokrataso on merkittävästi alhaisempi kuin yksityisten vuokramarkkinoiden. Pienissä ja usein taantuvissa kunnissa yksityisenkin puolen vuokrat ovat siinä määrin alhaiset, että julkisesti tuettu vuokra-asuminen ei ole yhtään halvempaa.<sup>6</sup>



**Kuvio 11.** Arava-neliövuokrien suhde vapaarahoitteisten asuntojen neliövuokriin vuosina 2005–2011. Lähde: Tilastokeskus, PTT.

<sup>6</sup> Arava ja vapaarahoitteisten asunnot eivät ole millään tavalla laatuvarioituja.

## 3 ASUNTOMARKKINOIDEN ENNUSTE VUODELLE 2012

### 3.1 Epävarmuus saa asuntojen hinnat laskuun

Asuntojen hintoihin keskeisesti vaikuttavat makrotaloudelliset tekijät kehittyvät jonkin verran positiiviseen suuntaan vuoden 2012 aikana.

Eurojärjestelmän poliittiset ja pankkien toimintaan liittyvät ongelmat ovat vakavia, mutta toimintakykyisten hallitusten ja Euroopan keskuspankin toimet estävät finanssikriisin kaltaisen tapahtumasarjan uusiutumisen. Vaikka tuotanto Suomessa supistuu tänä vuonna 1,5 prosenttia, työttömyys ei kuitenkaan nouse 8,3 % korkeammalle. Tämä on seurausta suuresta työvoiman poistumasta eläkkeelle. Sovitut palkkaratkaisut sekä inflaation hidastuminen kasvattavat työssäkäyvien ansioita ja kotitalouden käytettävissä olevia tuloja.

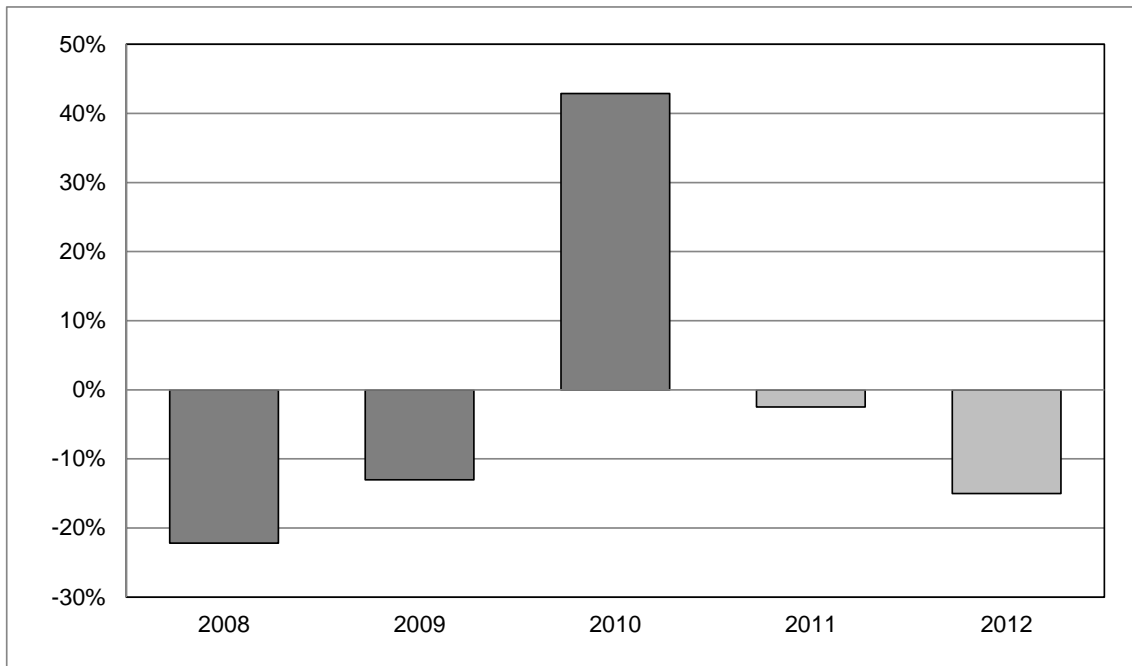
Myös korkojen aleneminen tukee asuntovelallisten lainanhoitokykyä edellistä vuotta paremmin. Epätyypillisten rahapolitiikka operaatioiden vuoksi Euroopan keskuspankki ei laske ohjauskorkoa kuin korkeintaan kerran 0,25 prosenttiyksikköä. Asuntolainoissa useimmiten viitekorkona käytetty 12 kuukauden euriborin vuosikeskiarvo asettuu 1,75 prosenttiin.<sup>7</sup>

Positiivisista seikoista huolimatta niihin kohdistuva epävarmuus syö asuntojen hintojen nousun eväät. Vaikka työttömyys ei nouse korkealle, riski jäädä työttömäksi saavat kotitaloudet kuitenkin varovaisiksi asunnonostopäätöksissään. Epävarmuus vähentää kuitenkin myös tarjontaa. Vanhojen asuntojen myyjät vetäytyvät markkinoilta odottamaan tilanteen selkiytymistä. Uudistuotannossa rakennusliikkeet vähentävät tuotantoa, koska asuntoja ei haluta matalien korkojenkaan aikana tuottaa varastoon. Uusien asuntojen aloitusten ennustetaan vähenevän 15 prosenttia vuonna 2012 (kuvio 12).

Koska suomessa pankkisektori on vakavarainen, kotitalouksilla on käytettävissä lainanhoitoon liittyviä joustoja. Nämä helpottavat asuntolainan hoitokykyä, vaikka työttömyys osuisikin asuntovelallisen kotitalouden kohdalle. Suuret asuntovelat kohdistuvat pienelle joukolle kohtuullisen hyvin ansaitsevia kotitalouksia. Mäki-Fräntin (2011) mukaan korkojen tai työttömyyden useamman prosenttiyksikön noususta ei aiheutuisikaan ongelmia kuin pienelle osalle asuntovelallisia. Näin ollen pakkomyynnejä ei nähdä ja kokonais-tarjonta sopeutuu lähes vähenevän kysynnän mukaisesti.

---

<sup>7</sup> Vaikka korot ovatkin laskusuunnassa, asuntovelallisen kohtaaman korkotason laskua rajoittaa asuntolainoista perittävän marginaalien nousu sekä korkojen verovähennysoikeuden asteittainen rajaaminen.



**Kuvio 12.** Uusien asuntojen aloitukset. Lähde: Tilastokeskus, ennusteet PTT (vaalea täytöväri).

**Taulukko 2.** Asuntojen nimellishintojen muutokset 2012.

Paikkakunta	Hinnan muutos
Espoo	-1,5 %
Helsinki	-1,9 %
Joensuu	-0,3 %
Jyväskylä	-2,0 %
Kouvola	-2,8 %
Kuopio	-1,6 %
Lahti	-2,9 %
Lappeenranta	-1,6 %
Oulu	-1,8 %
Pori	-2,6 %
Rovaniemi	-1,5 %
Seinäjoki	-0,3 %
Tampere	-1,7 %
Turku	-2,4 %
Vaasa	-1,1 %
Vantaa	-2,3 %
Koko maa	-1,8 %



Epävarmuudesta seuraava hintojen lasku onkin varsin maltillista, koska talouskehitys heikkenee tasaisesti eikä äkkiromahdusta ole tulossa. Kuten finanssikriisin aikaan, alueelliset hintamuutokset olivat hyvin samanlaisia, koska epävarmuus on yhteistä. Taulukossa 2 on esitettyä PTT:n asuntojen alueellinen hintaennuste vuodelle 2012. Asuntojen hintojen ennakoita laskevan vuonna 2012 valtakunnallisesti 1,8 prosenttia. Alueelliset erot on arvioitu perustuen hintatason etäisyyteen tulojen määrittämistä pitkän aikavälin urasta ja PTT:n alueellisen ennustemallin tarjoamasta arvoista kunkin alueen tulokehityksestä.<sup>8</sup>

### **Asuntojen hintojen romahdus ja räjähdys skenaariot**

Tämän alueellisen asuntomarkkinaennusteen perusnäkömyksen mukaan asuntomarkkinoiden kehitys on suhteellisen vakaata, vaikka makrotaloudellinen ympäristö on vähintäänkin haasteellinen. Keskeinen vakauden lähde on Suomessa toimivien pankkien vakaata taloudellinen tilanne. Tämä mahdollistaa pankkien vastaantulon, mikäli asuntolainan ottaneen kotitalouden taloudellinen tilanne muuttuu merkittävästi esimerkiksi työttömyyden seurauksena. Tämän seurauksena vältytään asuntojen pakkomyyneiltä. Ilman pakkomyynitejä myös tarjonta supistuu makrotaloudellisen epävarmuuden lisääntyessä, mikä turvaa vakaan hintakehityksen.

Hintojen romahdus vaatisikin pankkien tilanteen dramaattisen heikentymisen verrattuna nykyiseen tilanteeseen. Tällaisen kehityksen polttoaineena voisi toimia euroalueen tilanteen merkittävän heikentymisen joko euroalueen hallitsemattoman hajoamisen muodossa tai Suomen yksipuolisena poliittisena ratkaisuna irrottautua euroalueesta. Kummassakin tapauksessa pankkien toimintaympäristö heikkenisi merkittävästi, mikä lisäisi yrityslainojen riskejä ja niistä koituvia luottotappioita. Tämän seurauksena pankkien riskisopeutettu oman ensisijaisen pääoman tasot laskisivat, mikä pakottaisi ne vetämään tiukempaa linjaa myös ongelmiin joutuneisiin asuntovelallisia kohtaan. Lopulta myös pakkomyynnit lisääntyisivät ja hintataso lähtisi voimakkaaseen laskuun.

Toinen mahdollinen vakavan hintahäiriön lähde on potentiaalisesti eurokriisin pitkittymisen seurauksena pidentyvä lama. Vaikka pankit ovat lähtötilanteessa halukkaita neuvottelemaan ongelmiin joutuneiden asiakkaiden kanssa, pitkittyvä työttömyys voi heikentää kotitalouden velanhoitokykyä pysyvästi. Samalla pitkittyvä lama heikentää hiljalleen myös pankkien omaa tilannetta. Tästä seuraa alati syvenevä negatiivinen kierre ta-

---

<sup>8</sup> PTT:n alueellinen ennuste malli tehdään maakuntakohtaisesti. Maakunnalle tehtyä ennustetta hyödynnetään sellaisenaan kaupunkien tuloennusteissa.

louteen ja asuntomarkkinoille. Lopulta hinnat asettuvat huomattavasti nykyistä alemmalle tasolle.

Myös toisensuuntainen merkittävä hintamuutos on mahdollinen, jos ei kuitenkaan yhtään sen todennäköisempi kuin romahdusskenaario. Erittäin nopean asuntojen hintojen nousun taustalla pitää olla ensinnäkin maailmantalouden nopea kasvu. Tämä saavutetaan vain jos eurokriisiin saada nopea uskottava poliittinen ratkaisu. Nopea kasvu edellyttää myös Yhdysvaltaisten kotitalouksien iloista velkavetoista kulutusta ja vakaata öljyn hintakehitystä, nopean kasvun luomasta öljyn kysynnän kasvusta huolimatta. Koska öljyn tarjonta ei ole lisääntynyt viimeisen vuosikymmenen aikana käytännössä yhtään, tilanteen nopea muuttaminen on vähintäänkin haasteellista. Nopean kasvun lisäksi merkittävä hintojen nousu edellyttää korkotason pysymistä alhaalla ja pankkien lainantokriteerien merkittävää löysentämistä nykyisestä. Kysymys on siis lopulta myös kotimaisista päätöksistä, jotka yhdessä ”suotuisan” kansainvälisen ympäristön kanssa aikaansaavat asuntojen hintojen räjähdysmäinen kasvun.

### **3.2 Asuntojen hinnat 2013 ja 2014**

Vuosien 2013 ja 2014 taloudellinen kehitys on poikkeuksellisen epävarma. Epävarmuus kohdistuu lisäksi erityisesti poliittisen päätöksentekokoneiston toimintakykyyn ja rahoitusmarkkinoiden systeemitason ongelmiin. Ensimmäisen hallinta usean vuoden päähän on taloustieteen keinoin hyvin haastavaa ja jälkimmäisen osalta käytettävissä oleva julkinen informaatio on hyvin puutteellista. Lisäksi nämä kaksi asiaa ovat vielä voimakkaasti kytköksissä toisiinsa. Tämän vuoksi kyseisten vuosien osalta on monia mahdollisia maailmantiloja, joiden todennäköisyydet eivät merkittävästi poikkea toisistaan.<sup>9</sup> Tällöin suuremman todennäköisyyden maailmantilaan perustuva makroennuste ei anna kovinkaan hyvää selkänöjaa asuntomarkkinakehityksen analysoimiseen. Tämän vuoksi keskitymme poikkeuksellisesti vuosien 2013 ja 2014 osalta niihin ei suoraan vaikuttaviin makrotaloudellisiin tekijöihin, joiden voi suurella varmuudella olettaa vaikuttavan niiden vuosien asuntomarkkinoiden kehitykseen.

---

<sup>9</sup> Esimerkkiura mahdollisesta kehityskulusta: Keskipankkirahoitukseen vakuuksien laadun heikkeneminen pakottaa keskuspankin korjaaviin toimenpiteisiin (pyytämään lisävakuuksia pankkien vakuudellisille lainoille keskuspankista). Jos ongelmiin vakuuksien kanssa joutuvat pankit ovat isoja, joudutaan niiden tasetta vahvistamaan euroalueen yhteisvastuulla. Nopea yhteisvastuun lisääminen on poliittisesti hyvin haasteellista ja poliittinen epävarmuus voi heiluttaa koko pankkijärjestelmän perusteita. Vuosien 2013 ja 2014 talouskasvu on paljolti riippuvainen tällaisten ongelmien politiikkavastauksista.

### 3.2.1 Pankkien sääntely

Finanssikriisin jälkimainingeissa pankkien sääntelyä on alettu kiristämään. Merkittävin tällainen projekti on ollut Basel III säädöspaketti. Säädöksiä tulisi tulla voimaan asteittain vuodesta 2013 alkaen siten että kokonaisuudessaan ne olisivat voimassa 2019.<sup>10</sup>

Basel III nostaisi riskipainotettujen ensisijaisten pääomien vähimmäismäärän seitsemään prosenttiin suhteessa riskipainotettuihin saamisiin. Riskiperusteisten pääomavaatimusten lisäksi pankeilta edellytettäisiin kolmen prosentin vähimmäisomavaraisuusaste jälleen ensisijaiseen omaan pääomaan suhteutettuna. Koska vähimmäisomavaraisuusastetta laskettaessa ei oteta huomioon vastuiden riskejä, asettaa se pankkien velkavivulle ylärajan. Kolmas keskeinen muutos on pankkien maksuvalmiusvaatimusta koskeva sääntely. Pankeilta edellytettävän likviditeettipuskurin koko on sitä suurempi mitä enemmän pankilla on lyhytaikaista varainhankintaa. Vastaavasti mitä epälikvidimmät saamiset pankilla on, sitä enemmän sillä tulee olla pitkäaikaista varainhankintaa.

Suomalasiin asuntomarkkinoihin Basel III säädökset vaikuttavat useaa kanavaa pitkin. Maksuvalmiusvaatimusten osalta Suomessa toimiville pankeille tulee haasteeksi asuntolainojen lukeminen epälikvideiksi saamisiksi. Tämä edellyttää pitempiaikaisen rahoituksen osuuden lisäämistä pankkien varainhankinnassa, mikä lisää pankkien rahoituskustannuksia.

Riskipainotteisen oman pääoman vaatimuksen nousu ei edellytä Suomessa toimivilta pankeilta lisätoimia, koska ne täyttävät jo nyt Basel III vaatimukset.<sup>11</sup> Nyt voimaan tuleva seitsemän prosentin sääntö ei kuitenkaan ole välttämättä riittävä tulevien finanssikriisien estämiseksi (Miles, Yang and Marcheggiano, 2011). Jatkossa onkin mahdollista, että ensisijaisen omanpääoman vaatimuksia nostetaan edelleen. Tästäkään ei välttämättä seuraa pankkien kokonaisrahoituskustannus nousua, koska oman pääoman lisäys pienentää pankkitoiminnan riskejä ja alentaa näin pankkien varainhankinnan kustannuksia (Admati, DeMarzo, Hellewig ja Pfleiderer, 2011).

Pankkien asuntolainojen korkomarginaalit tulevat siis nousemaan, mutta lähinnä pitkäaikaisen varainhankinnan osuuden kasvaessa pankkien kokonaisvarainhankinnassa. Suomen Pankki (2010) on arvioinut markkinakorkojen ja pankkien antolainauskorkojen eron suurenevan noin 0,25 prosenttiyksiköllä, mikä johtuu käytännössä kokonaan likviditeettisääntelystä. Vaikka Suomen Pankin laskelma perustuu kaikkeen antolainaukseen

---

<sup>10</sup> Vuoden 2012 alussa kuitenkin Saksa ja Ranska nostivat esille mahdollisuuden, että Basel III-säädösten noudattamista lykättäisiin euroalueella suhdannesyistä.

<sup>11</sup> Vaikka säädökset ovat täysimääräisesti voimassa aikaisintaan 2019, pankit pyrkivät noudattamaan niitä jo etupainotteisesti.

ja vuoden 2010 tilanteeseen, asuntolainojen korkomarginaalien on syytä olettaa edellä olevan keskustelun valossa nousevan ainoastaan joillakin prosenttien kymmenyksillä.<sup>12</sup>

### **3.2.2 Hintapaine**

Vuoden 2012 osalta keskeiset makrotaloudelliset tekijät tukisivat asuntojen hintojen nousua, mutta epävarmuus syö nousupotentiaalin ja kääntää asuntojen hinnat laskuun. Vuosien 2013 ja 2014 aikana on hyvin todennäköistä, että epävarmuus hellittää. Tämä voi altistaa hintakehityksen nopealla noususpurtilla mm. asunnon ostajien tulorakenteen muuttuessa kappaleessa 2.2 keskustelulla tavalla. Tämän lisäksi on hyvin mahdollista, että Suomen talouskasvu epävarmuuden hellittäessä on nopeampaa kuin suurten Etelä-Eurooppalaisten maiden talouskasvu.

Koska EKP asettaa korkotason koko euroalueen näkökulmasta, Italian ja Espanjan kaltaisten maiden Suomea hitaamman talouskasvun seurauksena korkotaso asettuu todennäköisesti merkittävästi Suomen tarpeita alhaisemmalle tasolle. Tässä ympäristössä on ensiarvoisen tärkeitä, että asuntojen hintojen noususpurtin ei anneta kääntyä asuntokuplaksi.

Tämän estämiseksi tarvitaan pankkien ja finanssivalvonnan hyvää yhteistyötä luoton saatavuuden ja hinnan määräytymiseksi asuntoluoton hakijoiden taloudellisen tilanteen mukaan. Tämän lisäksi tonttimaata pitää olla sekä riittävästi tarjolla että se pitää myös rakentaa. Rakentamisen pitää tapahtua kilpailullisilla markkinoilla, joissa itse rakennustoiminnan lisäksi myös rakennusmateriaalien ja työvoiman tarjonta on riittävää. Näistä huolehtiminen edellyttää ympäristöministeriön ja muiden ministeriöiden hyvää yhteistyötä ja kuntasektorin aktiivista roolia. Lopulta myös tutkimuslaitoksilla ja tiedotusvälineillä on oma roolinsa talouspoliittisessa keskustelussa tuoda esille asuntomarkkinoiden realistinen tilannekuva ja asuntomarkkinoiden tasapainoisen kehittymisen vaatimat toimenpiteet.

### **3.2.3 Tonttimaan tarjonta ja sen rakentaminen**

Asuntojen hintojen ja tulojen välinen yhteys edellyttää tonttimaan niukkuutta. Jos tonttimaata olisi tarjolla ja sitä rakennettaisiin kysyntää vastaavalla tavalla, asuntojen hintojen muutokset noudattaisivat kustannustason nousua. Tonttimaan tarjonnan niukkuuden taustalla olevat seikat ovat kuitenkin hyvin pysyviä.

---

<sup>12</sup> Asuntolaina on lisäksi pankeille usein ”sisäänheittotuote”, ja pakettiin sidotaan tyypillisesti monia muita pankin rahoitus- ja vakuutuspalveluja.

Pääkaupunkiseudulla suuntautuva muuttoliike jo sinällään asettaa riittävän kaavoittamisen ja tonttitarjonnan riman hyvin korkealle. Ongelmaa pahentaa osaltaan tonttimaavarannon omistuksen keskittyminen yksityisille omistajille Espoossa ja Vantaalla (SeutuRAMAVA 2011). Tällöin on riskinä se, että kaavoitettu tonttimaa nähdään enemmänkin sijoituksena kuin rakennuskohteena.<sup>13</sup>

Lisäksi vaikka seutukunnallinen MAL-suunnittelu onkin merkittävä askel oikeaan suuntaan, ongelmana on ollut sinällään hyvien suunnitelmien käytännön toteutus. Tältä osin tekeillä oleva kuntauudistus voi olla parannus nykyiseen tilanteeseen, koska yksittäisen kunnan sisällä MAL-suunnitelun toteutuskin on paljon vaivattomampaa. Suurten peruskuntien avulla onkin mahdollista parantaa maankäytön tehokkuutta ja tiivistää kaupunkirakennetta.<sup>14</sup>

Vaikka kuntauudistuksella ja kuntaliitosten uhan luoman paineen avulla voidaan pystyä järkevöittämään maankäyttöä, kokonaisvaikutus tonttitarjontaan tulee olemaan rajallinen ainakin vielä vuosien 2013 ja 2014 osalta. Onkin kaikki syyt olettaa, että pitkänaikavälin trendi kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen ja asuntojen hintojen välillä on vielä voimissaan vuosina 2013 ja 2014.

## **Tontti- ja maapolitiikka**

Kasvavilla kaupunkialueilla rakennuskustannuksista suuriosa muodostuu maan hinnasta. Vaikka rakennuskustannukset ovat myös nousseet, rakennusmaaksi kelpaavan maan niukkuus muodostuu usein asuntojen hintoja ylöspäin ajavaksi voimaksi. Niukkojen resurssien vallitessa yhdyskuntasuunnittelusta tulee entistä tärkeämpää, jossa on huomioitava asumisen lisäksi liikenne- ja ympäristö näkökulmat. Lisäksi maankäytössä on tehtävä myös elinkeinopoliittisia linjauksia sen suhteen, käytetäänkö olemassa oleva maa asuin- vai liiketilakäyttöön. Alueellisesti käytännöissä voi olla suuriakin eroja, jotka ovat seurausta eri alueiden kehityskuluista ja maantieteellisestä rakenteesta. Tästä huolimatta, selkeä ja pitkäjänteinen maankäyttöpolitiikka on edellytys toimiville asuntomarkkinoille sekä kohtuuhintaisen asumisen saavuttamiselle.

Maankäyttö Suomessa ohjataan kaavoitusmenettelyllä, jonka tarkoituksena on ohjata yhdyskuntarakennetta haluttuun suuntaan. Usein asuinkäyttöön tulevan maan niukkuudesta syytetään liian vähäistä kaavoitusta, mutta runsas kaavoitus ei välttämättä lisää

<sup>13</sup> Edellisen asuntomarkkinakatsauksen (Mäki-Fränti ym. (2011) laskelmien mukaan kaavoitetun tonttimaan vuotuinen tuotto oli nimellisesti vähintäänkin 10 prosenttia vuodessa vuosina 1997–2006. Vuonna 2010 tuotto nousi taas 10 prosenttiin muutaman alhaisemman vuosituoton jälkeen.

<sup>14</sup> Lopulta kysymys on kuitenkin poliittisten päättäjien tavoitteista. Keskimääräisen äänestäjän varallisuus muodostuu lähinnä asuntovarallisuudesta, joten ei ole selvää mikä on heidän toiveensa poliitikkojen maankäyttöpolitiikan suhteen.

asuntotuotantoa. Kuten PTT:n viime vuoden Asuntomarkkinakatsauksessa tarkasteltiin, tonttien hallussapito on tuottanut varsin hyvin suhteessa riskittömään tuottoon. Näin ollen runsas kaavoitus ei välttämättä takaa asuntotuotantoa, jos pelkästään tontin omistamisella on mahdollista saavuttaa kohtuullinen pääomantuotto.

Toimivien asuntomarkkinoiden ja tonttikeinottelun estämiseksi kunnan tulisi vahvistaa rooliaan yhdyskuntarakenteen suunnittelussa. Uskottava ja pitkäjänteinen maa- ja tonttipolitiikka edellyttää, että rakennuskäyttöön kaavoitettu maa otetaan viime kädessä takaisin rakennuskäyttöön vaikka lunastamalla. Tähän kunnilla on maa- ja rakennuslain nojalla oikeus. Järeitä toimenpiteitä ei kuitenkaan tarvitse toimeenpanna, jos harjoitettu politiikka on uskottavaa. Toimivia ratkaisuja ei synny hetkessä, mutta mitä nopeammin pitkäjänteistä suunnittelutyötä ryhdytään harjoittamaan, sitä nopeammin vaikutuksetkin alkavat näkyä. Päätökset ovat aina viime kädessä luottamusmiesten käsissä, joten alueen kokonaisvaltaisen edun huomioiminen useiden vuosien päähän voi edellyttää lyhyellä aikavälillä epämiellyttäviäkin toimenpiteitä ja ennen kaikkea yhteistyötä kaikkien suunnittelutyötä tekevien kanssa. Lopputuloksena on mahdollista saavuttaa sellaiset menettelytavat, jotka ovat kaikkien osapuolten kannalta hyvät ja luotettavat.

Edellä kuvatulla toimintatavalla on hyviä tuloksia saavutettu ainakin Oulun seudulla. Oulun maa- ja tonttipolitiikan kehittäminen on tapahtunut useiden vuosikymmenten aikana, joka on johtanut maltilliseen asuntojen hintakehitykseen ja alhaiseen vuokratasoon. Keskeisin tekijä Oulun tapauksessa on tonttimaan käyttöönoton valvonta. Tätä harjoitetaan viime kädessä maa- ja rakennuslain lunastuksen puitteissa, jota ei kuitenkaan ole käytetty kuin todella harvoin. Oulun kaupunki myös vuokraa tonttimaata merkittävässä määrin, jolloin maanarvon noususta hyötyy kaupunki eikä yksityinen omistaja. Osaltaan onnistuneella tontti- ja asuntopolitiikalla Oulu parantaa kilpailukykyään, koska asuminen Oulun seudulla on suurkaupungeista edullisinta.

Kunnan toimintatehtävänä on tuottaa ja ylläpitää sen vastuulla olevat palvelut mahdollisimman hyvin kaikille kuntalaisille. Maankäytön ja tonttipolitiikan rooli on kunnan toimenkuvassa keskeinen tekijä. Koko kunnan etu on, jos kunta hyötyy kaavoitetusta maasta täysimääräisesti, jonka avulla tuotetaan palveluita kuntalaisten tarpeisiin. Siksi kunnan tulisi omistaa raakamaata ja tarpeen tullen hankkia sitä haltuunsa sillä ehdolla, että se kasvattaa yhteistä hyvinvointia. Kuntien kannalta ongelmaksi muodostuvat kuitenkin infrastruktuurin ja palvelujen rahoitus, joita ei täysimääräisesti voida rahoittaa tonttien myynnistä saaduilla voitoilla. Olennaisin kysymys onkin, haluaako kunta kasvaa vai ei?

Parhaimmassa tapauksessa onnistunut maankäyttöpölytiikka johtaa siihen, että uudistuneelle alueelle muuttaa väkeä riittävästi ja infrastruktuuri sekä palvelutuotanto saadaan toteutettua kunnan lisääntyneillä verotuloilla. Kunta saa verotuloja sitä enemmän, mitä enemmän alueelle muuttaa uusia asukkaita kunnan ulkopuolelta ja mitä suuremmat ovat heidän tulot. Tästä syystä kunnat kilpailevat, osin ehkä tietämättään, myös hyvistä veronmaksajista. Tässä kilpailussa pitkäjänteinen maankäyttöpölytiikka jää taka-alalle ja

huomio keskittyy yhdyskunta- ja asuinaluesuunnittelun sijaan lyhytnäköiseen ja epäjohdonmukaiseen toimintaan.

### **3.2.4 Maaseutumaisten yhteisöjen asuntojen hintakehitys**

Maaseutumaisten asuntojen hintakehitykseen ei vaikuta tonttimaan hinta, koska asuinrakennukset sijaitsevat maa-alueilla, joihin kohdistuu vähemmän kysyntää kuin taajamissa. Siksi hintakehitys määräytyy pitkälti rakennuskustannusten mukaan. Maaseutumaisten asuntojen hintakehitykselle uhkana tulevana vuosina on kuitenkin käynnissä oleva rakennemuutos, joka pakottaa eri teollisuuden alat sopeuttamaan toimintojaan. Tästä johtuen vahvasti yhdestä tuotantolaitoksesta riippuvaisilla seuduilla asuntojen hintoihin voi tulla suuriakin muutoksia, jos tuotantolaitos päätetään ajaa alas. Näillä alueilla asuntovarallisuuden arvo voi hetkessä puoliintua ja siitä huolimatta asuntoa ei välttämättä saada tarvittaessa kaupaksi. PTT:n ennusteen mukaan maaseutumaisten asuntojen hinnat nousevatkin maltillisesti muutamia prosentteja, mutta tietyille rakennemuutoksen alueilla asuntojen hinnat voivat laskea voimakkaastikin.

## **3.3 Vuokraennuste vuodelle 2012**

Vuokrien kehitys on asuntojen hintoihin nähden päinvastaista vuonna 2012. Kun epävarmuus näkyy asuntojen hintojen maltillisena laskuna, vuokramarkkinoiden puolella epävarmuus puolestaan nostaa vuokra-asuntojen kysyntää ja sitä kautta vuokratasoa. Vaikka omistusasuminen on epätavallisen edullista vuokralla asumiseen verrattuna, vuokra-asunnossa asuminen tarjoaa usein joustavamman ratkaisun epävarman ajan aikana.

PTT:n vuokraennusteen mukaan vapaarahoitteisten kerrostaloasuntojen uudet vuokrasuhteet nousevat tänä vuonna 4,2 prosenttia. PTT:n alueellinen vuokraennuste vuodelle 2012 on kokonaisuudessaan taulukossa 3.<sup>15</sup>

Kuten asuntojen hintojenkin kohdalla, vuokrien kehitystä arvioidaan vain yhden vuoden osalta. Makrotalouden ja politiikan tapahtumat vuoden 2012 aikana määräävät myös vuokrien suunnan, joten vuosien 2013 ja 2014 osalta vuokrien ennustetta ei ole mielekäästä laatia. Vuokramarkkinoiden tarjonnan vähyydestä johtuen, vuokriin kohdistuu jatkossakin nousupainetta etenkin pääkaupunkiseudulla, jossa vuokra-asuntotuotanto ei riitä kattamaan niihin kohdistuvaa kysyntää. Vuokriin kohdistuvaa painetta lisää myös

---

<sup>15</sup> Alueellisten vuokrien muutoksissa on tukeuduttu vahvasti myöhemmin raportissa esiteltävään vuokrien ennustemalliin.

palvelusektorin laajeneminen, joka tuo kasvukeskusten alueille entistä enemmän matalapalkkaisia työntekijöitä. Asuntojen hintojen noustessa varsin korkealle tasolle, näiden alojen palkansaajat joutuvat entistä enemmän turvautumaan vuokra-asumiseen. Toisaalta vuokrien muutokset voivat olla merkittäviä myös asukasluvultaan pienemmissä kaupungeissa, joissa pienikin vuokra-asuntojen kysynnän muutos voi saada aikaan suuria vuokramuutoksia vuokra-asuntomarkkinoiden pienestä kosta johtuen.

**Taulukko 3.** *Uusien vapaarahoitteisten vuokrasuhteiden muutokset 2012.*

<b>Paikkakunta</b>	<b>Vuosimuutos</b>
Espoo	5,5 %
Helsinki	5,5 %
Joensuu	5,1 %
Jyväskylä	4,3 %
Kouvola	6,5 %
Kuopio	4,2 %
Lahti	3,8 %
Lappeenranta	3,5 %
Oulu	0,1 %
Pori	6,0 %
Rovaniemi	3,3 %
Seinäjoki	4,5 %
Tampere	1,8 %
Turku	2,4 %
Vaasa	4,3 %
Vantaa	6,2 %
Koko maa	4,2 %

Vuokratasoon vaikuttavat suoraan hoitovastikkeeseen kohdistuvat korotukset. Kahden viimeisen talven aikana vastikkeisiin nousupaineita ovat luoneet normaalia lumisemmat talvet, jotka ovat nostaneet kiinteistön ulkoalueiden hoitokustannuksia. Lisääntynyt työmäärä sekä kunnossapidossa työskentelevien nousseet palkkakustannukset tuntuvat taloyhtiöiden hoitovastikkeissa. Vuokratasoa suoraan nostava vaikutus on myös vuoden alusta nousseella pääomaverotuksella, joka nousi 28 prosentista 30 prosenttiin.



### 3.3 Asuntojen hintojen ennustemalli

Epävarmuuden vallitessa asuntojen hintojen ennustemallin sijaan, PTT:n asuntomarkkinaennusteessa tukeudutaan tänä vuonna huomattavasti enemmän kuvailevaan analyysiin. Mallissa käytettyjen muuttujien avulla ei voida huomioida asuntomarkkinoilla vallitsevaa epävarmuutta siinä määrin, että malli antaisi kuvailevan analyysin mukaisia tuloksia. Makroympäristön vuoksi vuosi 2012 tulee olemaankin poikkeusvuosi, joka mallissa on huomioitava tulevana vuosina. Edellä esitettyyn pitkälti kuvailevaan analyysiin perustuvan ennusteen takia mallin esittely ja sen antamien tulosten raportointi käydään läpi erikseen tässä osiossa. Mallin esittely on tänä vuonna aikaisempaa pidempi, koska uuden menetelmän käyttöönotto vaatii myös riittävät perustelut sekä taustaoletukset avautuakseen lukijalle paremmin.

Asuntojen hintakehitystä voidaan ennustaa tilastollisten mallien avulla, jotka pohjautuvat muuttujien aikaisempaan kehitykseen. Olettamalla, että asuntojen hintoihin vaikuttavien tekijöiden suhteet pysyvät samoina myös seuraavina vuosina, voidaan hintakehitystä arvioida muutamaksi vuodeksi eteenpäin. Mallin antamiin tuloksiin tulee aina suhtautua kriittisesti, koska talouden kuva voi muuttua oleellisesti niin, että hintojen ennustemalli ei pysty ottamaan kaikkia muutostekijöitä huomioon. Tästä huolimatta mallin avulla voidaan saada käsitystä siitä, miten eri tekijät vaikuttavat asuntojen hintoihin pitkällä aikavälillä sekä mikä niiden vaikutus on lyhyellä aikavälillä alueesta riippuen.

Tänä vuonna PTT:n asuntojen hintaennusteessa on otettu käyttöön uusi mallinnustapa, joka poikkeaa aikaisempina vuosina käytetystä menetelmästä. Perusteluina uuden mallin käyttöönotolle ovat sen parempi sopivuus aineiston aikasarjaominaisuuksille sekä muuttujien alueellisten vaikutusten huomioiminen. Dynaaminen paneelilyhteisintegroituvuus on kirjallisuudessa varsin tuore tapa käsitellä paneeliaineistoja. PTT:n asuntomarkkinaennusteessa mallin spesifikaatio pidetään tarkoituksella varsin yksinkertaisena. Keskeisin ja kantavin oletus mallin takana on se, että asuntojen hintojen tulisi noudattaa kotitalouksien tulokehitystä.

Dynaaminen paneelilyhteisintegroituvuus –menetelmä vaatisi mielellään havaintoja pidemmältä tarkasteluajanjaksolta. Otoksoon kasvaessa mallin antamien tulosten luotettavuus paranee. Aineiston rajallisuudesta johtuen, mallin antamat tulokset antavat viitteitä muuttujien välisistä suhteista. Tutkimuksessa käytetty aineisto sisältää vuodet 1997–2011, mutta näinkin lyhyelle ajanjaksolle mahtuu asuntomarkkinoihin vaikuttavia tekijöitä, joita malli ei ota huomioon. Eräs keskeinen mallin ulkopuolelle jäänyt tekijä on laina-aikojen pidentyminen 2000-luvun alkupuolella. Pidemmän aikavälin kattamiseksi asuntojen hintatietoja on toki saatavilla, mutta tiedot eivät kata kaikkia tässä tutkimuksessa tarkasteltavia kaupunkeja.

Asuntojen hintaennusteen taustalla on oletuksena, että pitkällä aikavälillä hintojen tulisi seurata yleistä tulokehitystä. Näin ollen, asuntojen hinnat ja tulot muodostavat tasapainon, josta poikkeaminen korjaantuu aika ajoin takaisin kohti tasapainoa. Poikkeamiset tasapainosta tapahtuvat lyhyellä aikavälillä, jolloin palautuminen takaisin tasapainoon vaihtelee alueittain sekä poikkeaman suuruudesta. Pitkän aikavälin tasapainoura voidaan esittää muodossa:

$$h_{it} = \theta_{0t} + \theta_{1t}t_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it},$$

jossa alaindekseissä ovat kaupunkien lukumäärä  $i = 1, 2, \dots, N$  sekä vuosien lukumäärä  $t = 1, 2, \dots, T$ . Muuttuja  $h_{it}$  on logaritmi asuntojen nimellisestä neliöhinnasta ja  $t_{it}$  on logaritmi kotitalouksien käytettävissä olevasta nimellistulosta. Koska muuttujien välinen dynamiikka tapahtuu osittain viiveellä, ja tulojen lisäksi asuntojen hintoihin vaikuttaa koroissa tapahtuvat muutokset, voidaan asuntojen hintojen vaihtelua selittää ns. ARDL(1,1,0) (auto regressive distributed lag) mallilla:

$$h_{it} = \delta_{10i}t_{it} + \delta_{11i}t_{i,t-1} + \delta_{20t}k_t + \lambda_i h_{i,t-1} + \mu_i + \varepsilon_{it},$$

jossa  $k_t$  on uusien asuntolainasopimusten keskikorko korkojen verovähennysoikeus huomioituna. Yhtälöstä (X) voidaan johtaa dynaaminen paneeliyhteisintegroituvuusvirheenkorjausmalli

$$\Delta h_{it} = \phi_i(h_{i,t-1} - \theta_{0i} - \theta_{1i}t_{it}) + \delta_{20t}k_t + \delta_{11i}\Delta t_{it} + \varepsilon_{it},$$

jossa  $\Delta$  on differenssioperaattori ja  $\phi_i = -(1 - \lambda_i)$ ,  $\theta_{0i} = \frac{\mu_i}{1 - \lambda_i}$ ,  $\theta_{1i} = \frac{\delta_{10i} + \delta_{11i}}{1 - \lambda_i}$ . Jos pitkän aikavälin tasapaino asuntojen hintojen ja tulojen välillä on olemassa,  $\phi_i$  kerroin on negatiivinen eli poikkeama tasapainosta korjautuu takaisin kohti tasapainouraa. Kerroimen  $\theta_{1i}$  tulkinta on, kuinka paljon tulot selittävät asuntojen hinnoista pitkällä aikavälillä. Korkomuuttuja ei edellä esitettyssä mallissa ole tasapainouran määrittäjänä vaan sen oletetaan olevan lyhyellä aikavälillä asuntojen hintoihin vaikuttava tekijä.

Mallin avulla luodaan pitkäaikavälin tasapainoura koko aineistolla ja jokaiselle kaupungille erikseen lyhyen aikavälin sopeutumismekanismi. Aineistona mallissa käytetään vuosiaineistoa vuosilta 1997–2011, joissa muuttujina ovat vapaarahoitteisten kerrostalojen nimelliset neliöhinnat, keskiarvo kotitalouden käytettävissä olevista tuloista sekä uusien asuntolainasopimusten keskikorko pääomavero vähennettynä. Estimoidun mallin antamat tulokset ovat raportoituna taulukossa 4. Taulukon 4 tulokset ovat aggregoitu kaikista tarkastelukaupungeista. Pitkällä aikavälillä tulojen vaikutus asuntojen hintoihin on odotetusti positiivinen. Prosentin kasvu tuloissa nostaa asuntojen hintoja 0,65 prosenttia pitkällä aikavälillä. Lyhyellä aikavälillä virheenkorjausstermi on negatiivinen kuten

pitääkin eli poikkeama tasapainourasta korjaantuu kohti tasapainoa. Virheenkorjaustermin kerroin on kuitenkin varsin pieni, joten sopeutuminen takaisin tasapainoon kestää pitkään. Tämä on seurausta asuntotarjonnan jäykkyydestä, joka tasapainosta poikkeamisen seurauksena ei sopeudu muuttuvaan kysyntätilanteeseen. Hitaan sopeutumisen taustalla on myös tarkasteluajanjaksolla tapahtunut laina-aikojen pidentyminen, joka nosti asuntojen hintoja trendinomaisesti suhteessa tulokehitykseen. Mallissa rahoitusmarkkinoiden vaikutus huomioitiin vain nimelliskoron avulla. Mallin jatkokehittelyn kannalta on oleellista, että asuntomarkkinoiden kehitykseen trendinomaisesti vaikuttavat seikat huomioidaan mallia estimoidessa.

**Taulukko 4.** *Estimoidun mallin tulokset, selitettävänä muuttujana vanhojen kerrostalo-asuntojen neliöhinnat.*

	<b>Muuttuja</b>	<b>Kerroin</b>	<b>Keskihajonta</b>	<b>z-arvo</b>	<b>P&gt; z </b>
Pitkä aikaväli	tulot	0.6520	0.1640	3.97	0.000
Lyhyt aikaväli	vakio	0.1821	0.0184	9.86	0.000
	tulot, muutos	0.8455	0.2061	4.10	0.000
	nimelliskorko	-2.9515	0.2866	-10.30	0.000
	virheenkorjaustermi	-0.1620	0.0306	-5.29	0.000

Lyhyellä aikavälillä tulojen muutoksella on selkeä yhteys asuntojen hintojen vaihtelussa. Tulojen muutos vaikuttaa suoraan asuntolainan suuruuteen, joka asettaa rajoituksen asuntojen hintojen nousulle. Nimelliskoron vaikutus asuntojen hintoihin on odotetusti päinvastainen. Varsin suurta kertoimen arvoa voi selittää uusien asuntolainasopimusten keskikoron käyttö, josta on vähennetty korkojen verovähennysoikeus. Tästä johtuen prosenttiyksikön nousu korossa laskisi asuntojen hintoja lähes kolme prosenttia. Vaikka tulos kuulostaa varsin suurelta, äkillinen korkotason muutos pitäisi olla huomattavasti prosenttiyksikköä suurempi, koska korkojen verovähennysoikeus loiventaa nousua.

Estimoitu malli on tarkoituksella pidetty varsin yksinkertaisena, jonka avulla voidaan analysoida asuntomarkkinoiden dynamiikkaa. Taulukossa 4 esitetyt tulokset ovat yhteenvedo kaikista aluetiedoista, jolloin muuttujien vaikutussuhde ja suuruus asuntojen hintoihin ovat teorian mukaisia. Tästä huolimatta alueellinen hinnanmuodostus eri kaupunkeissa poikkeaa varsin paljon toisistaan.

Alueelliset asuntojen hintojen muutokset ovat raportoituna Liitteessä. Toteutuneita alueellisia hintamuutoksia tarkastellessa on syytä huomata, että hintamuutokset on laskettu euromääräisten neliöhintojen muutoksina, ei indeksin. Tästä syystä vuosimuutokset poikkeavat hieman asuntojen hintaindeksistä, jossa huomioidaan mm. laatuksiteereitä, joita varsinaiset neliöhinnat eivät ota huomioon. Toinen huomioitava seikka on estimoinnissa käytetty vuosiaineisto, jossa asuntojen hintojen lasku vuonna 2009 on suodat-

tunut lähes kokonaan pois. Neljännesvuosiaineistossa hintojen lasku on näkyvämpi, mutta sen ajoittuminen kahden viimeisen ja ensimmäisen kvartaalien ajanjaksolle ei näy laskuna vuosikeskiarvossa. Alueittain hintojen lasku kuitenkin näkyy joissain kaupungeissa.

Liitteen 1 perusteella voidaan todeta, että asuntojen hintavaihtelu poikkeaa kaupungeittain huomattavasti. Tästä johtuen malli toimii osassa kaupungeista paremmin kuin toisissa. Asuntojen hintoihin eri kaupungissa vaikuttavat malliin valittujen muuttujien lisäksi monet muut tekijät, joita malli ei huomioi. Asuntojen hinnanmuodostukseen mallin sisältämien muuttujien lisäksi vaikuttavat väestörakenteessa tapahtuvat muutokset, asuntokannan rakenne sekä alueelliset erot asumispolitiikan harjoittamisessa. Vaikka tutkimukseen on valittu 16 suurkaupunkia, edellä mainittujen seikkojen lisäksi myös toimialarakenne kaupunkien välillä vaihtelee, joka osaltaan vaikuttaa tulonmuodostukseen ja sitä kautta asuntojen hintoihin.

### **3.3 Vuokrien ennustemalli**

Vuokrien ennustamiseen sovelletaan samaa lähestymistapaa kuin asuntojen hintoihin. Vuokra määräytyy asuntomarkkinoilla asumiskulutuksen kysynnän ja tarjonnan tasapainossa. Asuntojen tarjonta on lyhyellä aikavälillä joustamaton, koska uusien asuntojen tuotanto kestää vähintäänkin vuoden verran ja uudistuotannon osuus koko asuntokannasta on noin prosentin verran. Siksi kotitalouksien lukumäärän tai tulotason kasvaessa asumiskulutus kasvaa ja vuokrat nousevat. Vuokrien noustessa asunnon omistaminen tulee kannattavammaksi. Tästä syystä vuokrilla ja asuntojen hinnoilla on olemassa kiinteä yhteys.

Ensisijaisesti vuokrien ennustemallissakin pyritään tulevaa vuokrakehitystä tarkastelemaan varsin yksinkertaisen mallin avulla. Vuokriin vaikuttavien tekijöiden tunnistaminen on kuitenkin haasteellisempää kuin asuntojen hintojen, koska pelkkä tulokehitys ei luo tarpeeksi vahvaa riippuvuutta vuokrien määräytymiselle. Vuokrien määräytymiseen vaikuttavat useat eri tekijät. Kotitaloudet valitsevat asumismuodoksi Suomessa useimmiten omistusasumisen, koska sitä tuetaan valtion toimesta vuokralla asumisen sijaan. Näin ollen vuokrat määräytyvät paitsi asuntojen hintojen, myös ei vuokralla asuvien kotitalouksien tulokehityksen mukaan. Asuntojen hintojen nousulla on myös selkeä vaikutus vuokratason sitä kautta, että vuokranantaja haluaa pääomalleen riittävää tuottoa suhteessa vaihtoehtoihin sijoituskohteisiin. Asuntojen hintojen nousu pakottaa nostamaan vuokria, jotta tuottoprosentti säilyy samana. Vuokratuottoon vaikuttavat myös yhtiövastikkeessa tapahtuvat muutokset sekä vuokratuotosta perittävä pääomavero. Molemmat ovat nousseet vuoden 2012 alussa. Alueellisia vuokramarkkinoita tarkasteltaessa

ongelmana on myös se, että suurissakin kaupungeissa vuokramarkkinat ovat varsin ohuet eli vuokra-asuntojen tarjonta ei ole riittävän monipuolista.

Vuokramallissa uusia vapaarahoitteisia uusia vuokrasopimuksia  $v_{it}$  selitetään asuntojen nimellishinnoilla  $h_{it}$ , pääomakustannuksella  $pk_{it}$  sekä hoitovastikkeella  $hv_{it}$ . Pääomakustannus muodostuu neliöhinnasta koituvasta korkokulusta. Pitkän aikavälin tasapainoura muodostuu vuokrien ja asuntojen hintojen välisestä suhteesta. Estimoitava virheenkorjausmalli voidaan esittää muodossa:

$$\Delta v_{it} = \phi_i(v_{i,t-1} - \theta_{0i} - \theta_{1i}h_{it}) + \delta_{20t}pk_{it} + \delta_{30t}hv_{it} + \delta_{11i}\Delta h_{it} + \varepsilon_{it},$$

jossa parametrit  $\phi_i$ ,  $\theta_{0i}$  ja  $\theta_{1i}$  ovat määritelty samalla tavalla kuin asuntojen hintojen ennustemallissa. Estimoidun mallin tulokset on esitetty taulukossa 5.

**Taulukko 5.** Estimoidun mallin tulokset, selitettävänä muuttujana uudet vapaarahoitteiset neliökohtaiset vuokrat.

	Muuttuja	Kerroin	Keskihajonta	z-arvo	P> z
Pitkä aikaväli	asuntojen hinnat	0.3460	0.0233	14.85	0.000
Lyhyt aikaväli	vakio	1.2550	0.1311	9.57	0.000
	asuntojen hinnat, muutos	-0.2285	0.0742	-3.08	0.002
	hoitovastike	0.1938	0.0263	7.37	0.000
	pääomakustannus	-0.0112	0.0103	-1.09	0.277
	virheenkorjaustermi	-0.8342	0.0815	-10.23	0.000

Asuntojen hintojen vaikutus on pitkällä aikavälillä positiivinen kuten pitääkin, mutta kerroin 0.35 on varsin alhainen. Tämä selittyyneen pääosin sillä, että asuntojen hinnat seuraavat kotitalouksien käytettävissä olevia tuloja ja vuokralaisten tulot ovat sekä tasoltaan että kehitykseltään maltillisemmat. Asuntojen hinnat siis nousevat vuokralaisen tulokehitystä nopeammin. Lyhyellä aikavälillä asuntojen hintojen vaikutus vuokriin on puolestaan päinvastainen. Selitys on hyvin ajankohtainen, koska epävarmuuden vallitessa asuntojen hinnat laskevat ja vuokra-asumisen suosio kasvaa. Vastaavasti nousukauden hämmöttäessä asuntojen hinnat nousevat ja vuokrat voivat hetkellisesti alentua kysynnän kohdistuessa omistusasumiseen.

Hoitovastikkeella on odotetusti positiivinen kerroin. Energia- ja ylläpitokustannukset vaikuttavat suoraan vuokratason. Pääomakustannuksen vaikutus on lyhyellä aikavälillä negatiivinen, mutta vaikutus ei ole tilastollisesti merkitsevä. Tämä selittyyneen sillä tosiasialla, että lyhyellä aikavälillä pääomakustannuksen muutoksella ei ole suurta vaikutusta, koska vaihtoehdoisen sijoituskohteen transaktiokustannukset ovat varsin suuret (asunto-

välittäjän palkkio, varainsiirtovero). Toisin kuin asuntojen hintojen ennustemallissa, vuokrapuolella korjaus kohti pitkän aikavälin tasapainoa on nopea. Tämä voi osaltaan selittyä alhaisella asuntojen hintojen vaikutuksilla vuokriin, jolloin virheenkorjaustermi reagoi voimakkaammin. Vuokramarkkinoilla kysyntää riittää aina, joten lyhyellä aikavälilläkin tapahtuvat muutokset ovat nopeasti vietävissä kulloisenkin hetken uuteen vuokratason.

## 4 ASUNTOPOLITIIKAN ERITYISKYSYMYKSIÄ

### 4.1 Välimalli onnistui elvytystoimena

Vuoden 2009 finanssikriisin aikana rakennusyhtiöiden tuotanto romahti. Näkymien heikentyminen hiljensi asuntokaupan ja rakennuttajat eivät uskaltaneet aloittaa uusia kohteita epävarmassa taloustilanteessa. Tilannetta kärjisti myös pankkisektorin vallannut luottolama, joka nosti rakennusyhtiöiden rahoituskustannuksia merkittävästi. Suhdanteista herkän rakennusalan työllisyys aleni ja valtio puuttui kohdennetulla elvytysohjelmalla tukemaan alan työllisyyttä. Huhtikuussa 2009 valtio käynnisti elvytysluontoisen korkotukiaavustuksen, joka takasi rakennusyhtiöille edullisen lainarahan saannin. Tämä välimalliksi kutsuttu korkoavustus kohdistettiin vuokra-asuntotuotantoon, johon kohdistuu kasvavaa kysyntää etenkin pääkaupunkiseudulla.

#### **ARAn lainoitus uustuotantoon**

Asumisen rahoitus- ja kehittämiskeskus (ARA) vastaa keskeisesti valtion asuntopolitiikan toimeenpanosta. Sen tehtävänä on muun muassa myöntää asumiseen ja rakentamiseen liittyviä avustuksia, tukia ja takauksia, joilla tähdätään kestäväan, laadukkaaseen ja kohtuuhintaiseen asumiseen. ARA tarjoaa lainoitusta uustuotantoon, perusparannuksiin sekä hankintaan.

Uustuotannon lainoitusmuotoja ovat korkotukilaina ja takauslaina. Näitä ARA voi myöntää kunnille tai muille julkisyhteisöille sekä yhteisöille, jotka täyttävät yleishyödylliselle yhteisölle säädetyt edellytykset.

Korkotukilaina on selvästi käytetympi lainoitusmuoto kuin takauslaina. ARA hyväksyy korkotukilainoja vuokra-, asumisoikeus- ja osaomistustalojen uudisrakentamiseen kuntien puoltamille kohteille. Korkotukilaina on pankin tai muun rahalaitoksen myöntämä laina, jonka korosta osan Valtiokonttori maksaa ARAn varoista suoraan lainanantajalle, jos lainansaajan perusomavastuukorko ylittyy. Tällä hetkellä omavastuukorko on 1,7 %.<sup>16</sup> Mikäli rakentamisajan jälkeen perittävä vuotuinen korko ylittää perusomavastuun määrän, maksetaan ylimenevästä osasta kokotukena ensimmäisenä lainavuonna vuokra- ja asumisoikeuskohteelle 95 %. Maksettava korkotuki pienenee vuosittain.

Korkotukilainalla rakennettuihin kohteisiin on asukkaiksi valittava suurimmassa asuntotarpeessa olevat hakijat. Vuokrat pidetään kohtuullisina omakustannusperusteen

<sup>16</sup> Voimassa 15.10.2011–31.12.2014.

mukaisesti. Myös asuntojen luovutus on säännelty. Asuntoja on pidettävä vuokra-asuntoina 45, 40 tai 30 vuotta riippuen lainansaantivuodesta.

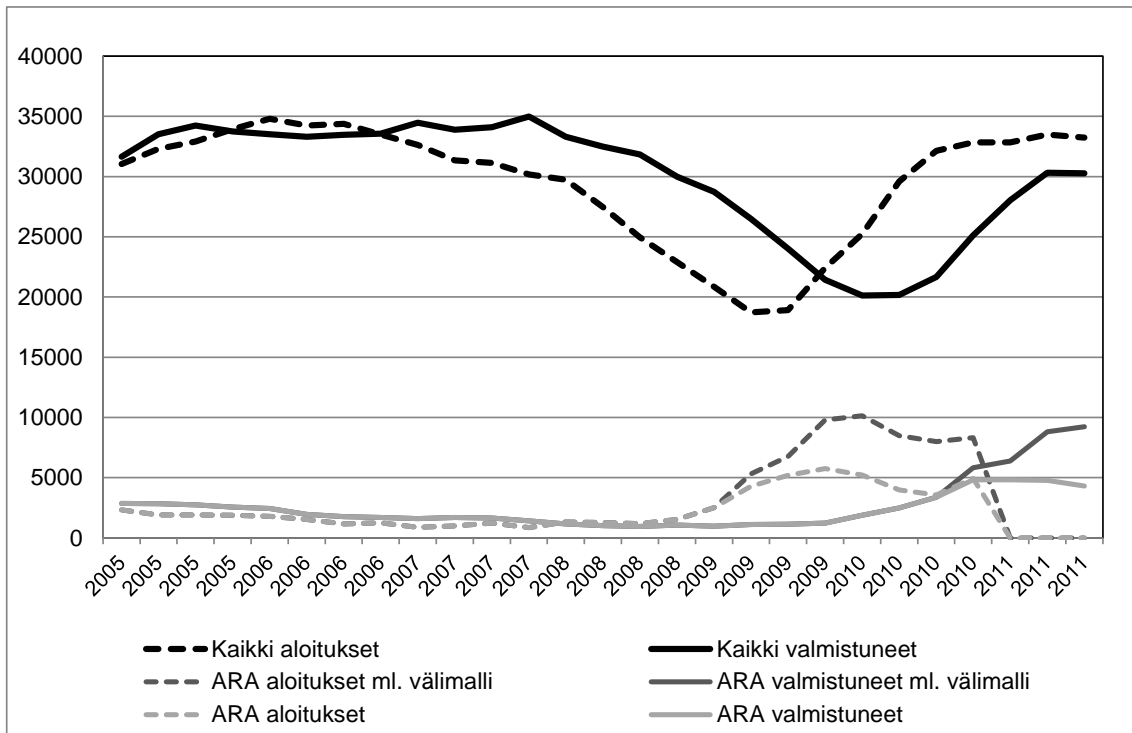
Rahoituskriisin aiheuttama taantuma näkyi voimakkaasti myös rakentamisessa. Uusien vapaarahoitteisten kerros- ja rivitaloasuntohankkeiden aloitukset pysähtyivät käytännössä kokonaan syksyllä 2008 ja asuntotuotannon määrä uhkasi pudota hyvin alhaiselle tasolle vuonna 2009. Samalla myös korkotasoa laski erittäin alas, eikä tuolloin vallinnut 3,4 prosentin omavastuukorko houkuttellut rakentamaan uusia kohteita. Yhtenä suhdannepoliittisena toimenpiteenä otettiin käyttöön huhtikuun alussa 2009 ns. välimallin korkotukilainoitus. Tuen ensisijaisena tarkoituksena oli pitää yllä asuntorakentamista ja sen työllisyyttä vaikeassa suhdannetilanteessa. Tukimuodon rajaamisella vuosille 2009 ja 2010 korostettiin sen suhdannepoliittista luonnetta ja tavoiteltiin hankkeiden nopeaa käynnistymistä alan työllisyyden tukemiseksi.

Välimallin korkotukilainan ehdot olivat selvästi houkuttelevammat kuin tavanomaisen korkotukilainan. Lainan sai mikä tahansa maksukykyinen yhteisö. Rakennettavia asuntoja on käytettävä vuokra-asuntoina vain 10 vuotta ja vuokratyövelvoitteesta voi vapautua jo viiden vuoden kuluttua, jos valtio vapautetaan lainaan liittyvistä vastuista. Asukasvalintaa eikä vuokranmääritystä säädellä.

Uudella lainamuodolla onnistuttiin hyvin houkuttelemaan niin vanhoja kuin uusiakin rakennuttajia. Vuosina 2009 ja 2010 välimallin vuokra-asuntoja aloitettiin 7 429, mikä oli noin 28 % koko ARA-tuotannosta. Suurin osa tuotannosta valmistui vuoden 2011 aikana. Tuotantoa kohdennettiin alueille, joilla vuokra-asuntokysyntä on suurinta. Pääkaupunkiseudun osuus tuotannosta oli 65 % (4 858 aloitettua asuntoa), Tampereen seudulle kohdistui 13 % tuotannosta eli vajaat 1000 asuntoa ja pääkaupunkiseudun kehyskuntiin aloitettiin 336 asuntoa.

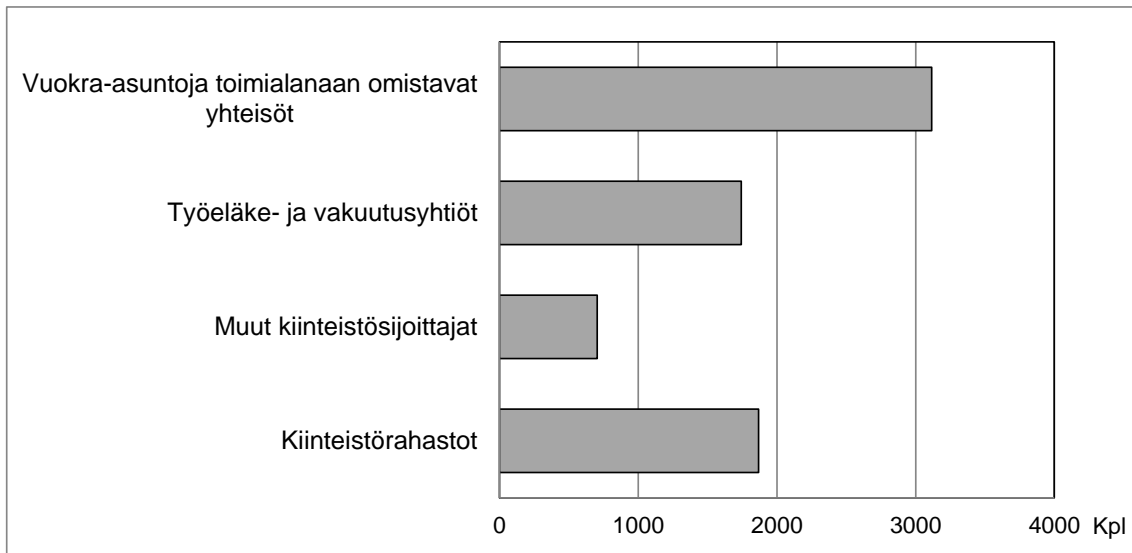
Asuntojen aloituksia on normaalissa suhdannetilanteessa ollut vuositasolla reilut 30 000, mutta finanssikriisissä taso laski alle 20 000. Välimallin voimaantulo kaksinkertaisti ARA-aloitusten määrän ja niiden osuus kaikista aloituksista oli korkeimmillaan yli puolet (kuvio 13.) Välimallin asuntojen valmistumisajankohta on tiedon puuttuessa laskettu lainan osapäätöksestä puolitoista vuoden päähän, joka on riittävän tarkka arvio. Merkittävistä osuudesta huolimatta, väliaikaisena elvytystoimenpiteenä välimallilla ei ole merkittäviä pysyviä vaikutuksia vuokra-asuntojen tarjontaan.





**Kuvio 13.** Aloitettut ja valmistuneet asunnot, vuosisumma. Lähde: Tilastokeskus, ARA.

Vuosina 2009 ja 2010 lainapäätöksen sai yhteensä 7 429 välimallin asuntoa, joka on vajaa prosentti vuoden 2010 koko vuokra-asuntokannasta. Vapaaehtoisista vuokra-asunnoista välimallin asuntojen osuus on vastaavasti vajaat kaksi prosenttia. Välimalli sai lämpimän vastaanoton, koska tyypillisestä ARA –tuotannosta poiketen se ei sisältänyt yhtä suuria rajoitteita toimijoiden suhteen. Tästä syystä kehnoissa suhdannetilanteissa välimalli houkutti rakennuslalle mukaan uusia toimijoita. Suurin osa välimallin tuotannosta kohdistui kuitenkin vuokra-asuntotuotantoon keskittyville yhteisöille sekä työeläke- ja vakuutusyhtiöille (kuviot 14). Työeläkeyhtiöiden osuus on tosiasiaa kuviossa 14 esitettyäkin suurempi, koska suurimmat työeläkeyhtiöt ovat merkittäviä omistajia ja osallisia vuokra-asuntotuotantoon keskittyvissä yhteisöissä sekä kiinteistörahastoissa.



**Kuvio 14.** Välimallin tuotanto toimijoittain. Lähde: ARA.

Suhdanneluontoinen korkotukijärjestelmä toimi sille suunnitellussa tarkoituksessa. Siksi välimallin toimivuutta arvioitaessa sitä on syytä käsitellä vain talouden elvytyskeinona eikä pidempiaikaisena ratkaisuna asuntomarkkinoiden toimintaan. Välimalli ei vaikuttanut vuokranantajien odotuksiin, koska kyseessä oli väliaikainen shokki ja odotukset tulevasta vuokra-asuntotuotannosta epävarmat. Lyhyellä aikavälillä välimallin vaikutukset olivat varmasti vuokramarkkinoita hillitseviä, etenkin pääkaupunkiseudulla, jonne valtaosa välimallin tuotannosta kohdistui. Vaikka välimallin aikaansaama hetkellinen tuotannon kasvu oli merkittävä, ei sillä vuokramarkkinoiden kannalta kuitenkaan ole oleellista vaikutusta pitkällä aikavälillä.

Uusien toimijoiden myötä on myös realistista olettaa, että tuotetuista välimallin asunnoista jää rajoitusten päättyessä vähemmän vuokra-asuinkäyttöön kuin normaalista ARA –tuotannosta, jossa rajoitukset ovat välimallia pidemmät. Välimallin huomattavasti lyhyempi rajoitusaika saattoi olla myös keskeinen syy sille, miksi välimalli houkutti mukaan niin paljon toimijoita. Välimallin hankkeiden tuotantokustannukset myös nousivat tuetun vuokra-asuntorakentamisen keskitason yläpuolelle. Tätä osaltaan selittävät kiristyneet rakennusmääräykset, mutta varmasti osittain myös se, että kohteiden omistajien on helpompaa myydä laadultaan hyvät kohteet eteenpäin.

## 4.2 Toimivat asuntomarkkinat edellyttävät monipuolista asuntotarjontaa

Riittävä vuokra-asuntojen määrä tukee työmarkkinoiden toimintaa. Työikäisen väetön siirtyminen paikkakunnalta toiselle on joustavampaa, jos tarjolla on vuokra-asuntoja. Talouden suhdannevaihtelut vaikuttavat eri tavalla eri alueiden työllisyyteen, jolloin kasvava muuttoliike kasvattaa vuokra-asuntojen kysyntään. Pienituloisten määräaikaissa työsopimuksissa työskentelevien henkilöiden osalta asuntolainan saaminen ei ole itsessään selvyyttä. Koska vuokralla asumiseen ei liity säästämiskomponenttia, vuokralla asuamalla saavuttaa suuremman asumisväljyyden samalla rahamäärällä. Riittävän asumisväljyyden saavuttamiseksi osa sellaisistakin pienituloisista kotitalouksista, jotka eivät suoraan ole luottorajoitteisia päätyy valitsemaan vuokra-asumisen.

Asumisen kaltaisen välttämättömyyshyödykkeen tapauksessa puhdas markkinaratkaisu ei takaa parasta mahdollista hyvinvointia. Julkisen vallan kaksi keskeistä intervention muotoa on asumistuki ja sosiaalinen asuntotuotanto. Pienituloisten kotitalouksien saama asumistuki tuen tavoitteiden mukaisesti osin kasvattaa asumisväljyyttä, mutta osin se nostaa vuokratasoa. Sosiaalinen asuntotuotanto puolestaan voi osin syrjäyttää yksityistä vuokra-asuntotarjontaa, joten lopputuloksena voi olla sama määrä vuokra-asuntoja, mutta suuremmin julkisin kustannuksin. Vaikka ongelmat ovat todellisia, ne eivät ole peruste sivuuttaa asumiseen liittyvien sosiaalipoliittisia tavoitteita.

### 4.2.1 Sosiaalinen asuntotuotanto osana asuntomarkkinoita

Sosiaalisella asuntotuotannossa vuokrien määrättyminen on kustannusperusteista, mutta toisaalta rakentamisen rahoittamiseen on tarjolla monipuolinen paletti erilaisia julkisen vallan tukija. Julkisen vallan tukemia vuokra-asuntoja rakennuttavat sekä yleishyödylliset yhteisöt että kuntien vuokrataloyhtiöt. Yleishyödyllisissä yhteisöjen kautta myös eläkejärjestelmään kertyneitä varoja voitaisiin potentiaalisesti ohjata sosiaaliseen vuokra-asuntotuotantoon.

Lisätäkseen kiinnostusta sijoittaa pääomia sosiaaliseen asuntotuotantoon yleishyödyllisten yhteisöjen toimintaa pohtinut komitea ehdotti, että sosiaalisen asuntotuotannon kohteiden arvonnousu voitaisiin rajoitusten päätyttyä hyödyntää yleishyödyllisten yhteisöjen vapaarahoitteisissa osissa. Vastaavalla tavalla rajoitusten kesto, korkotukiehtoihin ja lainojen lyhennysaikatauluihin tehtävät helpotukset voisivat olla omiaan lisäämään kiinnostusta sosiaalisen asuntotuotannon rahoittamiseen.<sup>17</sup> Toisaalta rajoitusten helpottami-

---

<sup>17</sup> Tämänkaltaisista toimista hyvä esimerkki on 2011 toteutettu omavastuukoron puolitus.

nen ja lyhentäminen nopeuttaa asuntojen virtaa pois sosiaalisista vuokra-asunnoista vapaarahoitteisiin asuntoihin.

Olennaista sosiaalisen asuntotuotannon lisäämisessä on pohtia millä tahoilla on selkeimmät intressit rakennuttaa tuettuja vuokra-asuntoja. Eläkevakuutusyhtiöiden tavoite on maksimoida eläkesijoitusten tuotto-riski suhdetta, jotta eläkejärjestelmän eläkelupaus voitaisiin lunastaa. Valtioiden lainapapereiden ja pörssin heikko tuotto on omiaan lisäämään eläkevakuutusyhtiöiden kiinnostusta kiinteistösjoittamiseen mukaan lukien vuokra-asuntotuotanto. Sosiaalinen asuntotuotannon on kuitenkin vaikea kilpailla vapaarahoitteisen tuotannon kanssa siihen aina olennaisena osana liittyvien rajoitteiden takia. Koska vuokramarkkinat pitää nähdä kuitenkin kokonaisuutena, eläkeyhtiöiden sijoitusten kasvu yhdessä vuokra-asuntosijoittamisen verotuksen keventämisen kanssa mahdollistaisi kuitenkin vuokra-asuntojen kokonaistarjonnan lisääntymisen ja vuokrien koh-  
tuullistumisen.<sup>18</sup>

Sosiaalisen vuokra-asuntotuotannon puolella kuntien vuokra-asuntoyhtiöiden rooli on jatkossa entistäkin tärkeämpi. Kunnalla on sekä elinkeinopoliittinen (yritysten työvoimantarve) että sosiaalipoliittinen intressi tuettujen vuokra-asuntojen rakentamiseen. Sosiaalisen asuntotuotannon tukijärjestelmiä muutettaessa olisikin ensisijaisesti huomi-  
oitava kuntien edellytysten parantamien rakentaa vuokra-asuntoja.

Kuntien osalta on olennaista sekä tukien taso että rahoituksen hinta. Jälkimmäisen osalta Kuntarahoitus OYJ:n toimintaedellytysten takaaminen on ensiarvoisen tärkeitä. Kuntarahoituksen avulla voidaan sekä minimoida kuntien sosiaalisen asuntotuotannon rahoituskustannukset että saatavuuteen liittyvät riskit. Tärkeäksi kysymykseksi nousee mm. Basel III säädösten vaikutukset rahoituksen hintaan.

---

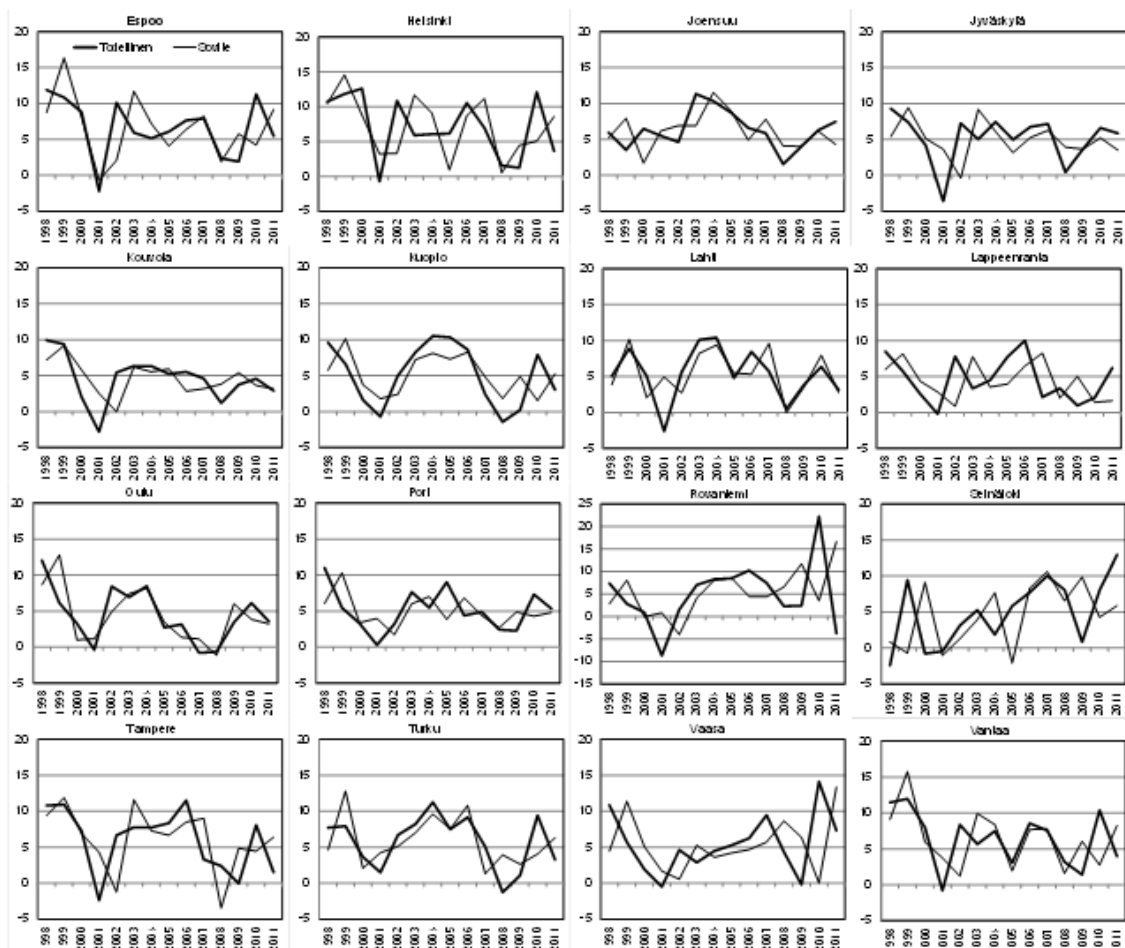
<sup>18</sup> Olennaista on vuokra-asumisen verotuksen suhde omistusasumisen verotukseen (verotukiin).

## LÄHTEET

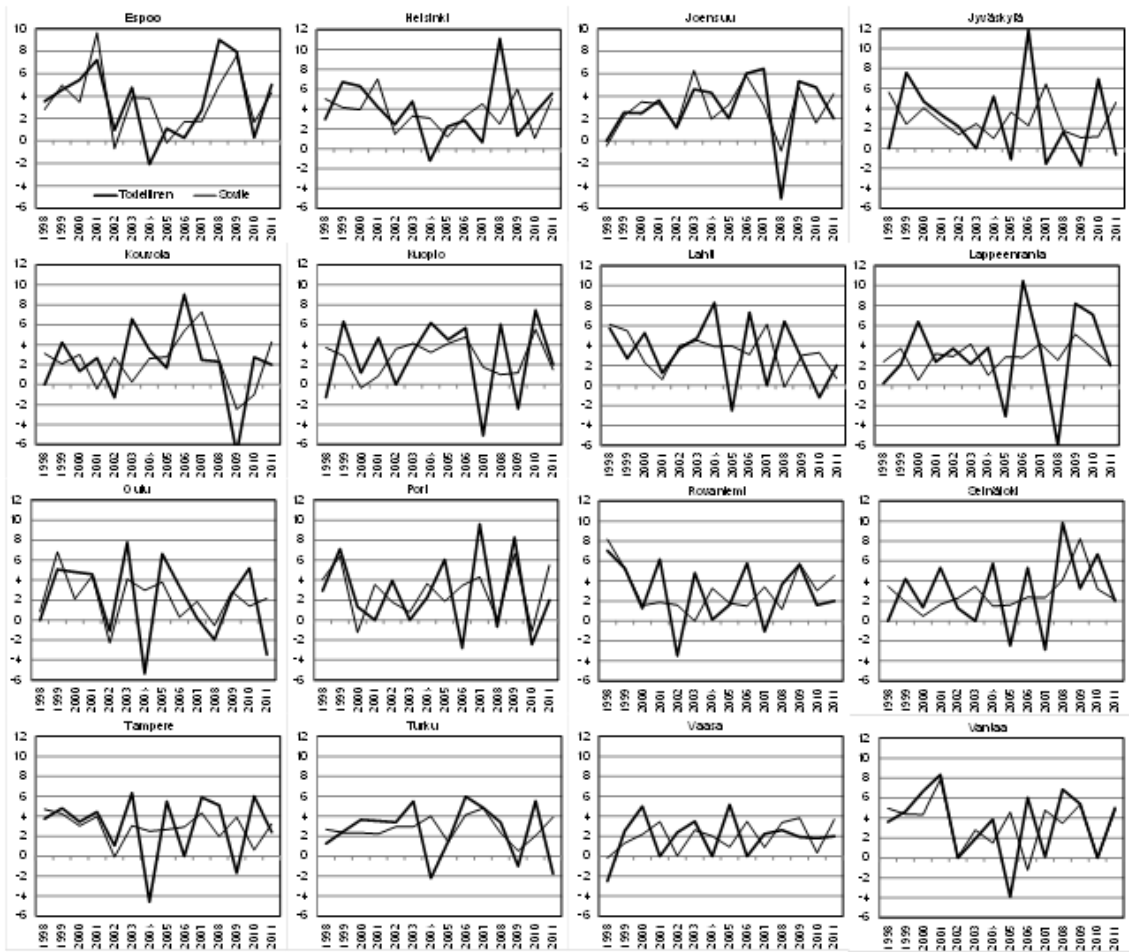
- Admati, A., deMarzo, P., hellewig, M. ja Pflleiderer, P. (2011) fallacies, Irrelevant facts, and Myths in the Discussion of Capital Regulation: Why bank Equity is not Expensive. Stanford University Papers.
- Mäki-Fränti, P., Lahtinen, M., Pakarinen, S. ja Esala, L. (2011) Alueellisten asuntomarkkinoiden kehitys vuoteen 2013. PTT:n työpapereita 131.
- Mäki-Fränti, P. (2011) Kotitalouksien taloudellinen liikkumavara Suomessa. Euro & talous 5/2011: Talouden näkymät. Suomen Pankki.
- Miles, D, Yang, J. and Marcheggiano; G.(2011) Optimal bank capital. bank of England Discussion Paper No. 31: Revised and expanded version.
- SeutuRAMAVA (2011) SeutuRAMAVAn esittelysarja tiedotustilaisuudessa 15.3.2011. Helsingin seudun ympäristö, SeutuRAMAVA.  
[http://www.hsy.fi/seututieto/Documents/SeutuRAMAVA/RAMAVAsittely\\_web.pdf](http://www.hsy.fi/seututieto/Documents/SeutuRAMAVA/RAMAVAsittely_web.pdf) (luettu 13.12.2011)

# LIITE

Toteutuneet asuntojen hintojen muutokset sekä mallin antamat sovitetut hintojen muutokset kaupungeittain.



Toteutuneet vuokrien muutokset sekä mallin antamat sovitetut muutokset kaupungeit-  
tain.



### **PTT julkaisuja, PTT publikationer, PTT publications**

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

### **PTT raportteja, PTT forskningsrapporter, PTT reports**

235. Janne Huovari. 2012. Globalisaatio ja tuotannon sijoittuminen
232. Jyri Hietala – Markus Lahtinen – Petri Mäki-Fränä – Sami Pakarinen. 2011. Omaisuus ja hoiva – Eri omaisuuslajit vanhuusajan hoivan rahoittamisessa
230. Kyösti Arovuori – Hanna Karikallio – Perttu Pyykkönen. 2011. Voimasuhteiden kehitys Suomen ruokamarkkinoilla
229. Pasi Holm ja Janne Huovari. 2011. Kunnat verouudistuksen maksajina? Kunnallisuuden kehittämissäätiön tutkimusjulkaisut nro 63
228. Petri Mäki-Fränä. 2011. Liikennehankkeiden epäsuorien taloudellisten vaikutusten arviointi. Liikenneviraston tutkimuksia ja selvityksiä 02/2011
227. Matleena Kniivilä – Paula Horne – Marjatta Hytönen – Jukka-Pekka Jäppinen – Arto Naskali – Eeva Primmer – Janne Rinne. 2011. Monia hyötyjä metsistä – ekosysteemipalveluiden yhteistuotanto ja tuotteistaminen

### **PTT työpapereita, PTT diskussionsunderlag, PTT Working Papers**

133. Markus Lahtinen – Veera Laiho – Sami Pakarinen. 2011. Kotitalouksien asumismenot Suomessa 2011-2015
132. Perttu Pyykkönen – Tuomas Kuhmonen – Stefan Backman. 2011. Pohjoisen tuen tukijärjestelmän vaikutukset Suomessa vuosina 2006-2010
131. Petri Mäki-Fränä – Markus Lahtinen – Sami Pakarinen – Lauri Esala. 2011. Alueellisten asuntomarkkinoiden kehitys vuoteen 2013
130. Perttu Pyykkönen - Teemu Seppälä – Tapani Yrjölä. 2011. Rehun sopimustuotannon mahdollisuudet Kainuussa
129. Tapani Yrjölä - Petri Mäki-Fränä - Perttu Pyykkönen. 2010. Maataloustuotteiden kaupan vapautumisen vaikutukset tuotannon keskittymiseen - ekonometrinen analyysi
128. Tapani Yrjölä. 2010. Elintarviketuotannon rakenteen keskittyminen ja politiikat
127. Pasi Holm – Veera Laiho – Sami Pakarinen. 2010. Tupakkaveron rakenteen muutos
126. Leena Kerkelä – Jyri Hietala – Sami Pakarinen. 2010. Energiapaketin aluetaloudelliset vaikutukset