

Kalliit neliöt

– asuntojen kysyntä ja hintakehitys Suomessa

Asuntojen nimellishinnat ovat kaksinkertaistuneet ja asuntoluottokanta yli kolminkertaistunut vuoden 1996 jälkeen. Omistusasuntojen ja lainojen kysyntää ovat vauhdittaneet korkojen mataluus, tulojen nousu, paremman asumisen tavoittelu ja ehkä myös euron aiheuttama hintasokeus. Nyt nousuvara luotoissa ja hinnoissa vähenee. Korkeampi korko alkaa purra.



Timo Lindholm
Pääekonomisti
Osuuspankkikeskus
timo.lindholm@op.fi

Monissa vauraissa länsimaissa on 1990-luvun puolivälin jälkeen koettu poikkeuksellisen pitkä, voimakas ja yhtenäinen nousevien asuntohintojen jakso. Asuntojen nimellishinnat ovat vuosikymmenessä kaksinkertaistuneet, muutamissa maissa jopa kolminkertaistuneet. Nousu ei katkennut Euroopan keskuspankin rahapolitiikan tuntuvaan kiristämiseen vuonna 2000 eikä myöskään seuraavana



Ostaisiko Timo Lindholm asunnon nykyisillä hinnoilla?
"Vain omaan käyttöön, todelliseen tarpeeseen, pitkäksi
aika, tiukan harkinnan ja tinkimisen jälkeen."

vuonna alkaneeseen osakemarkkinoi-
den globaaliin, jyrkkään alamäkeen.

Suomessa lähtökohdat neliöhintojen
huimalle nousulle olivat jälkeinpäin ar-
vioiden erityisen otolliset: asuntojen

hinnat olivat laman jäljiltä suhteellisen
matalat, kotitalouksien velkojen mää-
rä kansainvälisesti verrattuna vähäinen,
asuminen melko ahdasta ja asuntolainoi-
jen maksuajat eurooppalaisittain lyhyitä.

Edellytykset asuntojen ja asuntoluo-
ttojen kysynnälle paranivat, kun työllii-
syys ja tulot kääntyivät nousuun, pank-
kien lainanantovara kasvoi korkeamman
vakavaraisuuden myötä ja korot alenivat

tuntuvasti. Ennen kysynnän ryöpsähdyttä tarvittiin kuitenkin parin vuoden odotteluvaihe, jonka aikana kuluttajien luottamus omaan talouteensa ja korkojen mataluuteen vahvistui riittävästi. Vuodesta 1997 alkaen luottamusta ja asunnonostohalukkuutta on riittänyt, ja lähes ainoaksi joustavaksi muuttujaksi on jäänyt asuntojen hinta.

Montako euroa kuukaudessa?

Korkojen ja asuntohintojen välinen yhteys on hyvin vahva. Omaan käyttöön hankittava omistusasunto ostetaan yleensä suurelta osin lainarahalla. Siksi lainanhoitokulut ovat asumiskustannusten suurin erä. Omistusasunnon ostoa suunnittelevan perheen kohdalla ratkaisu tiivistyy yleensä yhteen kysymykseen: montako euroa kuukaudessa halutun asunnon lainanhoitokulut vievät? Sen perusteella määräytyvät lainanottovara (kuvio 1) ja asunnon enimmäishinta.

Valmistautuminen rahaliittoon toi Suomeen aivan uudenlaisen markkina-

korkotason. Euriborit painuivat suurten euromaiden jähmeiden talouksien mukaiselle tasolle. Korkojen mataluutta korosti vielä globalisaation lisäämä hintakilpailu, joka kavensi hinnoitteluvaraa euromaissa. Inflaatio siirtyi kulutushyödykkeistä asuntoihin. Sama globalisaatio loi suuriin kehittyviin kansantalouksiin valtavia ylijäämiä, jotka kanavoitiin länsimaisille markkinoille. Tämä likviditeetti on näihin päiviin asti pitänyt pitkät markkinakorot varsin matalina.

Näissä oloissa oli loogista, että tulojen ja lainanottovaran kasvu johti asuntohintojen tuntuvaan nousuun.

Korkojen yhteyttä asuntomarkkinoihin voimistaa Suomessa se, että asuntoluottokanta on lähes kokonaisuudessaan sidottu lyhyisiin korkoihin, euriboreihin tai pankkien prime-korkoihin, joilla on vahva yhteys EKP:n ohjauskorkoon. Rahamarkkinoiden ennakoimat EKP:n ohjauskoron muutokset vaikuttavat siten hyvin nopeasti sekä vanhojen että uusien lainojen korkoihin.

Keskuspankin näkökulmasta lyhyiden viitekorkojen laajan käytön voisi ajatel-

la olevan jopa toivottavaa: silloin rahapolitiikalla olisi suora vaikutusmahdollisuus asuntomarkkinoihin. Yhdysvalloissa ja monissa muissa länsimaissa tilanne on toinen. Eräs tavoite Yhdysvaltain keskuspankin räväkällä ohjauskoron nostojen sarjalla vuosina 2004–2006 oli asuntomarkkinoiden ja kotitalouksien velkaantumisen jarruttaminen. Koronnostojen teho jäi kuitenkin heikoksi, koska maan asuntorahoituksessa käytettävät pitkät markkinakorot pikemminkin laskivat kuin nousivat.

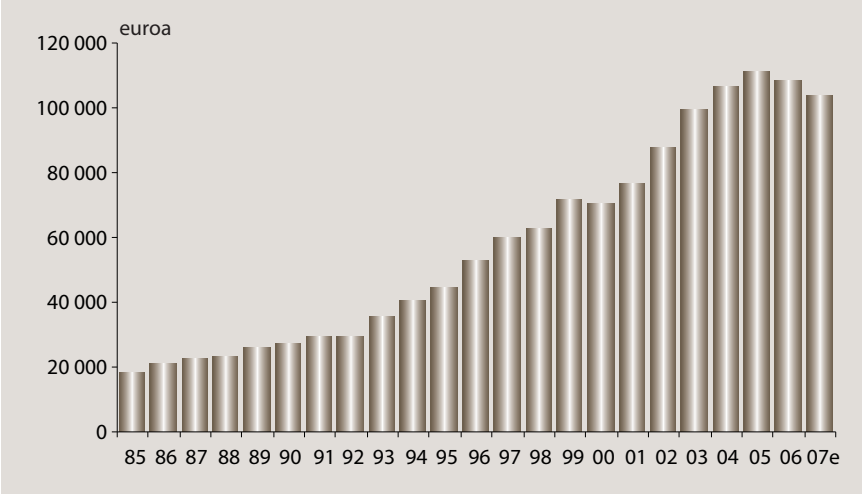
Yhdysvaltain asuntomarkkinat notkahtivat viime vuonna jyrkästi, mutta syynä ei ollut rahan hinnan korkeus eikä tulojen puute, vaan kuluttajien velkasalkkujen täyttyminen. Riskipitoisten luottojen määrä kasvoi liian suureksi. Niissä luotoissa takaisinmaksu perustui enemmän nouseviin asuntohintoihin kuin tavanomaiseen lainanhoitoon. Hintojen nousun taittuminen näkyy nyt lainanhoito-ongelmina, joiden pelätään lieviävän myös muihin asuntolainoihin.

Kannattaako omistaa vai vuokrata?

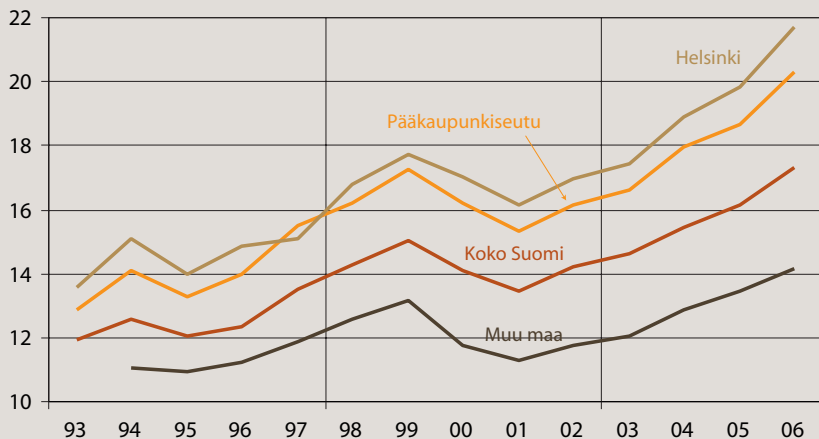
Markkinakorkojen mataluus ja lainanottajan maksaman marginaalin kapeneminen ovat muuttaneet myös omistusasumisen ja vuokra-asumisen kustannusten suhdetta. Omistusasuminen on monien mielestä tullut houkuttelevammaksi, kun lainakulujen ja yhtiövastikkeen summa ei oleellisesti poikkea vastaavanlaisen asunnon vuokrasta. Omistamiseen on myös kannustanut odotus hintojen jatkuvasta noususta sekä vuokra-asuntotuotannon väheneminen.

Tuntuva hintojen nousu on kasvattanut kotitalouksien – käytännössä usein laskennallista – asuntovarallisuutta mutta myös vaikeuttanut asuntomarkkinoille tulijoiden asemaa. Hintojen noususta ovat eniten kärsineet ensiasunnon osta-

Kuvio 1. Keskituloisen kotitalouden lainanottovara (2 tulonsaajaa, korot ja lyhennykset 20 % nettotuloista).



Kuvio 2. Kerrostaloasuntojen neliöhintojen ja -vuokrien suhde.



Lähde: Tilastokeskus, Helsingin kaupungin Tietokeskus.

Tonttien omistajat eivät vastaa lisääntyvään kysyntään, jos he jäävät odottamaan arvonnousua.

toehto. Se taas johtaa hajautuneeseen asuinalue- ja kaupunkirakenteeseen, jonka kustannukset nousevat ajan mittaan korkeiksi – sekä asukkaille että kunnille.

Suurten omakoti- ja rivitaloasuntojen rakentaminen yhä kauemmas kasvukeskuksista ja työpaikoista on myös ristiiridassa väestön ikä- ja perherakenteen muutosten kanssa. Väestön ikääntymisen keskittää asumista kasvukeskuksiin, palvelujen läheisyyteen. Samalla asuntokuntien koko pienenee. Yksin asuminen yleistyy ja suurperheiden määrä vähenee. Yhden hengen asuntokuntia on jo noin miljoona, kun taas vähintään viiden hengen talouksien määrä on pudonnut reilusti alle 150 000:n. Löytyykö kauas keskuksista rakennetuille ja edelleen rakennettaville 200–300 neliön taloille kysyntää esimerkiksi 20 vuoden kuluttua?

Alueiden välinen hintahaitari levenee

Matalien korkojen ja nousevien tulojen lisäksi asuntojen kysyntään ovat Suomessa vaikuttaneet aluetalouden tekijät. Melkein pä mihin tahansa muuhun länsimaahan verrattuna Suomi on edelleen harvaan asuttu ja kaupungistumisessa muista jäljessä. Keskieurooppalaisittain

jat – se väestön osa, joka on olosuhteiden pakosta tai hintojen laskun toivossa lykännyt ensimmäisen asunnon ostoa.

Viime vuosina hinnat ovat kohonneet selvästi vuokria nopeammin, joten sijoitusasunnon vuokratuotto on heikentynyt. Helsingin seudulla vanhojen kerrostaloasuntojen neliöhinnat ovat nykyisin noin kaksikymmenkertaiset vastaavien asuntojen vuositason neliövuokriin nähden (kuvio 2). Näin laskettu suhdeluku vastaa osakemarkkinoilla käytettyä P/E -lukua, joka suhteuttaa toisiinsa osakkeen hinnan ja yrityksen osakekohtaisen tuloksen. Osakemarkkinoiden terminologiaa käyttäen asuntojen arvostustaso on Helsingin seudulla noussut varsin korkeaksi. Tämä on vähentänyt vuokra-asuntojen tarjontaa. Sijoitusasuntoja on myyty omaan käyttöön pääsääntöisesti ensiasunnon ostajille.

Tontit ja niiden tarjonta

Toistuvasti tarjottu lääke asuntojen ylikysyntään on asuinrakennustonttien tarjonnan lisäys kaavoitusta tehostamalla.

Ajatus on oikean suuntainen mutta epätarkka. Kaavoitettua tonttimaata on pääkaupunkiseudulla ollut monien selvitysten mukaan riittävästi, yleensä usean vuoden rakennustarpeita vastaava määrä. Sen sijaan aidosti tarjolla olevien eli myytävien tonttien määrä on liian pieni. Kaavoitettujen tonttien varanto ei siis ole sama asia kuin myynnissä olevien tonttien valikoima.

Tonttimarkkinoilla näyttää olevan oma logiikkansa, jossa kysynnän lisäys ei välttämättä johdakaan tarjonnan lisäykseen vaan voi käydä jopa päinvastoin: tonttien omistajat jäävät odottamaan arvonnousua eivätkä lisää myyntiä kysynnän nousua vastaavasti. Mitä parempi ja haluttavampi rakentamattoman tontin sijainti on, sitä suurempi on odotettavissa oleva arvonnousu.

Joustamaton tonttien tarjonta vaikuttaa myös kaupunkirakenteeseen. Omakotitalon tai rivitalon rakennuttaja kohtaa valintatilanteen, jossa on ostettava joko kallis tontti läheltä keskustaa tai halpa tontti kaukana siitä. Useissa tapauksissa tarjolla on vain jälkimmäinen vaiht

Nyt asuntojen hintojen nousu törmää kuluttajien heikentyneeseen lainanottovaraan.

arvioituna täällä ei asu juuri ketään, tilaa riittää ja välimatkat ovat pitkiä.

Kaupunkiväestön osuus koko maan väkimäärästä on Suomessa noin 60 prosenttia, kun vastaava osuus Ruotsissa on 80 prosentin luokkaa. Ero on huomattava, vaikka tarkka rajanveto kaupunkimaisen asumisen ja muun asumisen välillä onkin vaikeaa.

Yksi paljon puhutun globalisaation ja avoimemman kilpailun seuraus on yri-tystoiminnan ja sen myötä asumisen keskittyminen muutamiin suurimpiin kasvukeskuksiin ja niiden lähikuntiin. Esimerkiksi vuonna 2006 noin $\frac{3}{4}$ työllisyyden noususta kertyi vain kolmessa

maakunnassa; käytännössä Helsingin, Jyväskylän ja Tampereen seuduilla (Tilastokeskus 2006). Tämä näkyy omistusasuntojen hinnoissa.

Vanhon kerrostaloasuntojen keskihintojen ero pääkaupunkiseudun ja muun Suomen välillä on nyt suurempi kuin kuplahintojen aikana 1989 (kuvio 3). On vaikea perustella, että mikään muu kuin uusi syvä taantuma voisi oleellisesti tasoittaa näitä eroja. Lisäksi pääkaupunkiseudun sisällä hintaerot ovat varsin suuria – ja nekin nähtävästi pysyviä.

Korko alkaa purra

Suomalaisessa asuntorahoituksessa lainojen yleisin viitekorko, 12 kuukauden euribor, on syksyn 2005 jälkeen kohonnut yli 1,5 prosenttiyksikköä. Vaikka korkotaso onkin asuntomarkkinoiden ehkä tärkein taustamuuttuja, kestää sen vaikutusten täysimääräinen läpimeno jonkin aikaa. Rahan hinnan viimevuotisen nousun vaikutuksia sulatellaan ainakin kuluvan vuoden ajan.

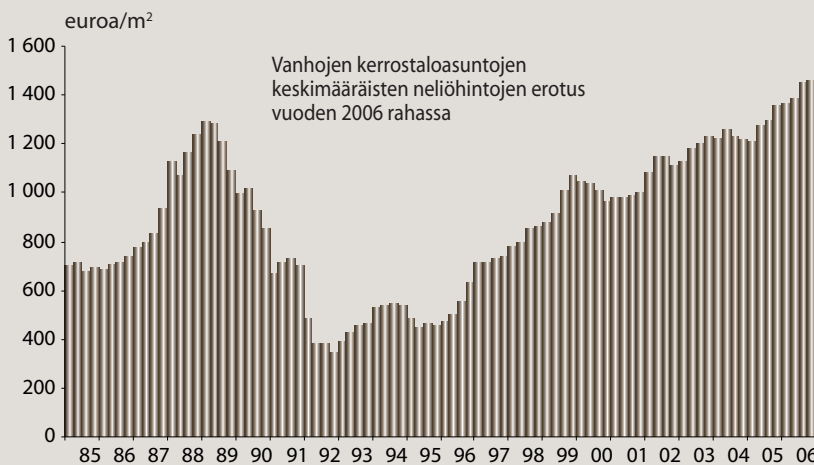
Edellä olevassa kuviossa 1 on tarkasteltu keskituloisen kahden palkansaajan perheen lainanottovaran muutoksia runsaan 20 vuoden ajalta. Laskelmassa on kunakin vuonna mukana veronjälkeiset mediaanitulot, uuden asuntolainan keskikorko sekä uuden asuntolainan tyypillinen pituus. Vielä 1980-luvulla lainat olivat pääsääntöisesti noin 10 vuoden pituisia. Vuosina 2002–2007 lainan pituutena on laskelmassa käytetty 18 vuotta. Kuluvan vuoden keskimääräiseksi uuden luoton koroksi on oletettu 4,7 prosenttia.

Kuluttajien lainanottovara on tänä vuonna väistämättä pienempi kuin kahden edellisenä vuonna. Lainojen pidentämisen kautta saatu pelivara käy sekivähiin. Ainakin pääkaupunkiseudulla valtaosa uusista lainoista on 20–25 vuoden pituisia, eikä laina-aikojen venyttäminen vielä pidemmiksi ole enää järkevää. Kaikki tämä alkaa jarruttaa asuntokauppaa ja hintojen nousua.

Länsieurooppalaisessa vertailussa suomalaiset ovat edelleen keskimääräistä vähävelkaisempia. OECD:n (2005, 2006) keräämien tietojen mukaan sekä velkaantuneisuusaste, mediaanivelka että korkokulujen ja kaikkien lainanhoitokulujen suhde tuloihin ovat meillä alemmat kuin monissa muissa EU-maissa. Merkittäviä lainanhoito-ongelmia tai luottotappioita ei ole muissa EU-maissa ilmaantunut, joten tällä perusteella tilanne on hallinnassa myös alemman velkaantuneisuuden Suomessa – vaikka luottokannan kasvu on viime vuosina ollut varsin nopeaa.

Kotitalouksien rahoitusasemaa kuvaavien makrotason mittareiden tulkinta on tosin vaikeutunut, koska sekä velkojen että varallisuuden jakaumat ovat aiempaa epätasaisempia. Suomessa kasvavat yhtä aikaa sekä täysin velattomien talouksien määrä että tuloihinsa nähden suuria, pitkiä lainoja ottaneiden määrä.

Kuvio 3. Asuntohintojen ero pääkaupunkiseudun ja muun Suomen välillä.



Lähde: Tilastokeskus.

Perinnöt keskittävät varallisuutta

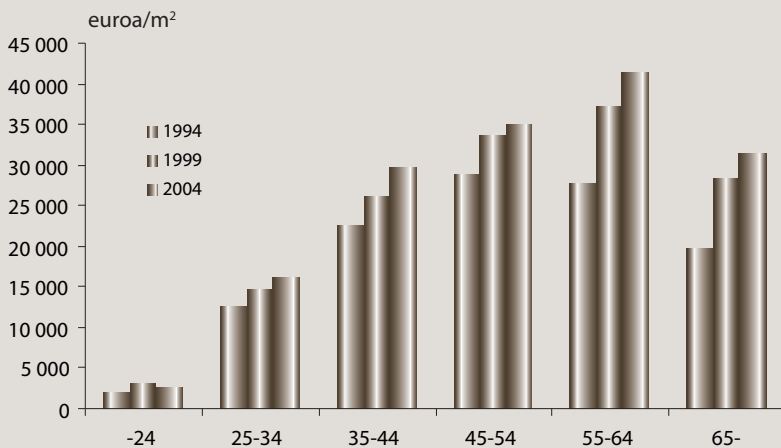
Asuntojen hintojen pitkäaikainen nousu on vaikuttanut oleellisesti eri-ikäisten kotitalouksien nettovarallisuuteen. Ikäryhmien väliset varallisuuserot ovat laman jälkeen kasvaneet huomattavasti (kuvio 4). Tulonsaajaa kohti laskettujen veronalaisten varojen arvo on noussut eniten ikäryhmässä 55–64-vuotiaat. Valtaosa tämänikäisistä suomalaisista asuu velattomassa omistusasunnossa.

Toinen ikäryhmittäisiä varallisuuseroja leventänyt ilmiö on perintöjen kasaantuminen suhteellisen iäkkäille. Tilastokeskuksen (2007a) varallisuustutkimuksen mukaan lukumääräisesti lähes 40 prosenttia perinnöistä meni vuosina 2000–2004 vähintään 55-vuotiaille – ikäryhmille joilla jo ennestään oli eniten varallisuutta. Tämänikäisten perijöiden lukumäärä oli kaksinkertainen edelliseen, 10 vuotta aiemmin tehtyyn tutkimukseen verrattuna.

Eräs keino yrittää hieman tasata ikäryhmien välisiä varallisuuseroja olisi säätää vähintään yli yhden sukupolven menevät perinnöt verovapaiksi. Verovapaus tulisi ulottaa myös näin saadun omaisuuden luovutusvoittoihin, jotta omaisuuden verotus kokonaisuudessaan kevenisi. Jos asunnon periminen olisi verovapaata, joutuisi perillinen nykyisen verokäytännön vallitessa maksamaan asunnon myynnistä luovutusvoittoveron, joka useimmissa tapauksissa olisi suurempi kuin perintövero.



Kuvio 4. Veronalaiset varat per tulonsaaja ikäryhmittäin.



Lähde: Tilastokeskus Tulo- ja varallisuustilasto.

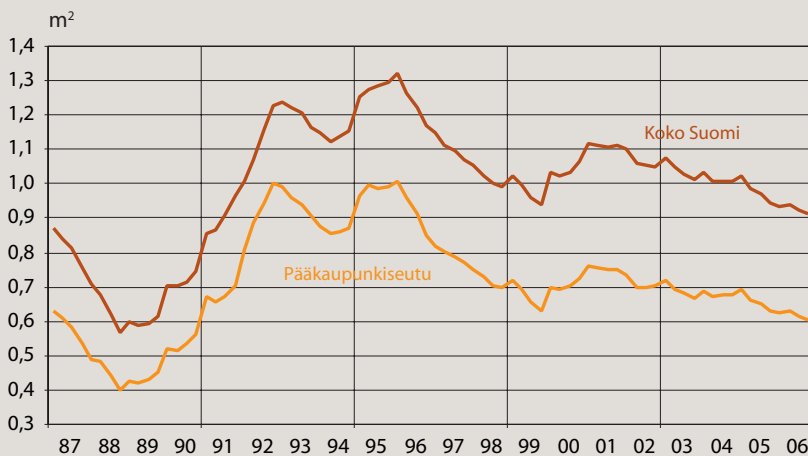
Vaikka perintöverotusta kevennettäisiin edellä ehdotetulla tavalla, pyrkii varallisuus kasaantumaan vanhemmille ikäryhmille, kun sekä perinnön jättäjät että huomattava osa saajista on tulevana vuosina vähintään yhtä iäkkäitä ja vauraita kuin nyt.

Kohtuullista, kallista vai kuplaa?

Asuntoja ei hankita vain omaan käyttöön vaan myös vuokratuloa ja toivottua arvonnousua tuottaviksi sijoituksiksi. Ainakin suurimmissa kaupungeissa asuntojen jälkimarkkinat toimivat hyvin, joten asuntomarkkinoita verrataan usein osakemarkkinoihin.

Kansainväliset numerotiedot viittaavat siihen, että asuntomarkkinoiden syk-

Kuvio 5. Keskimääräisellä nettokuukausipalkalla saa asuntoneliötä.



Lähde: Tilastokeskus ja Veronmaksajat.

lit ovat varsin pitkiä ja alenevien hintojen jaksot selvästi pitempiä kuin osakemarkkinoilla. Yhteistä asunnoille ja pörssi-osakkeille on se, että molemmilla markkinoilla suuret notkahdukset liittyvät makrotalouden taantumisiin.

Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF 2003) keräämät tiedot useista maista 1960-luvulta lähtien kertovat, että asuntomarkkinoiden alamäen keskimääräinen pituus on noin neljä vuotta. Näin kävi myös Suomen hintaromahduksessa: huippu osui vuoden 1989 ensimmäiseen neljännekseen ja pohja saavutettiin vuoden 1993 alkupuolella.

Sen sijaan pudotuksen suuruus oli meillä omaa luokkaansa. Reaalihinnat alenivat Suomen lamaoloissa 50 prosenttia ja paikoin enemmänkin, kun vastaavat laskut muissa maissa ovat olleet 30 prosentin luokkaa.

Kymmenkunta vuotta jatkuneen nousun jälkeen pääkaupunkiseudun asunnot ja varsinkin niiden uudistuotanto ovat erittäin kalliita keskimääräisiin palkkoihin nähden (kuvio 5). Nykyinen hintataso yhdessä lainanottovaran vähenemisen kanssa rajoittavat hintojen nousua ja pysäyttävät sen monilla alueilla. Huomattava ja yleinen hintojen lasku näyttää silti epäto-

dennäköiseltä. Siihen tarvittaisiin tuntuva makrotalouden tilan heikennys ja siihen liittyvä työttömyyden kasvu ja kuluttajien tulojen lasku. Toisena hintojen romahduttajana voisi olla vähintään 6–8 prosenttiin kohoava markkinakorkojen taso. Tällainen makrotalouden lähitulevaisuus ei kuitenkaan ole ykkösvaihtoehtona Suomea koskevissa suhdanne-ennusteissa.

Sen sijaan Yhdysvaltain taloudessa on tänä vuonna meneillään mielenkiintoinen vaihe. Siellä testataan, voiko asuntomarkkinoiden ja makrotalouden syy- ja seuraussuhde toimia niin päin, että asuntomarkkinoiden paha kompuointi painaa koko talouden taantumaan. ■

KIRJALLISUUS

Gros, D. (2006), Bubbles in Real Estate, A Longer-Term Comparative Analysis of Housing Prices in Europe and the US, Centre for European Policy Studies, Working Document No. 239.

IMF (2003), World Economic Outlook, Washington, D.C.: IMF.

OECD (2005), Economic Outlook, Paris: OECD.

OECD (2006), Economic Outlook, Paris: OECD.

Tilastokeskus (2007a), Varallisuustutkimus 2000–2004.

Tilastokeskus (2007b), Työvoimatilasto, joulukuu 2006 ja 4. neljännes.