

Asuntojen hinnat ovat viime vuosina nousseet reippaasti. Mistä tämä kehitys on johtunut ja mihin se voi johtaa?

Ovatko asunnot ylihinnoiteltuja?¹

Kari Takala
Neuvonantaja
Suomen Pankki

Asuntomarkkinoiden kysyntä- ja tarjontatilanne on helpoiten havaittavissa vanhojen asuntojen hintakehityksestä, sillä myös asuntomarkkinoilla hintojen tehtävänä on tasapainottaa kysyntä ja tarjonta keskenään. Asunnon hinta on toki ostajan ja myyjän vapaasti sopima, mutta olisi harhaanjohtavaa ajatella, että tämä havaittu asuntojen hintataso aina vastaisi pitkän aikavälin ns. perustekijöiden, kuten rakennuskustannusten, määräämää hintatasoa.

Parin viimeisen vuosikymmenen aikana asuntohinnat ovat vaihdelleet Suomessa useita kymmeniä prosentteja, minkä jo sellaisenaan pitäisi he-

rättää asunnonostajat ajattelemaan kulloisenkin hintatason kestävyyttä. Asunnot ovat erittäin kestäviä hyödykkeitä, mutta niiden tuotantokustannuksissa ei ole tapahtunut sellaisia muutoksia, että ne selittäisivät viimeaikaista asuntojen voimakasta hinnannousua. Asuntojen vuokrat eivät myöskään ole nousseet mitenkään erityisen nopeasti, mikä viittaisi asumispalvelujen odotettuun arvonnousuun. Asuntomarkkinoilla kysyntäpaine tosin näkyy yleensä samaan aikaan sekä

¹ Esitetyt näkemykset ovat kirjoittajan omia eivätkä välttämättä edusta Suomen Pankin kantaa.



Kari Takala toimii rahahuollon neuvonantajana Suomen Pankissa.

uusissa vuokrasopimuksissa että omistusasuntojen hinnoissa, koska eri asuimuodot ovat toistensa korvikkeita. Asuntomarkkinoilla kysynnän vaihtelun taustalla ovat usein olleet rahoitukseen liittyvät taustatekijät.

Seuraavassa yritetään arvioida viimeaikaista asuntohintakehitystä suhteessa arvioon pitkän aikavälin tasapainohintatasosta. Yksittäisen asunnon ostajan ja varsinkin ensiasunnon ostajan kannalta tilanne on hankala, sillä asuntomarkkinoille tulon ajoitus määrää ratkaisevasti jopa henkilön elinkaarivarallisuutta, muodostaahan asuntovarallisuus noin 2/3 kotitalouksien kokonaisvarallisuudesta. Asuntomarkkinoille tulevan olisi hyvä tietää jotain vallitsevasta markkinatilanteesta. Asunnot eivät ole kuitenkaan muotitavaroita, ja niiden hinnat eivät pidemmällä aikavälillä voi määräytyä mielivaltaisesti, vaan niiden kehitys riippuu lähinnä asuntojen rakennuskustannuksista ja tonttimaan hinnasta.² Asuntojen pitkän kestoajan takia lyhyen aikavälin hintatasolla ei aina ole paljoakaan tekemistä rakennuskustannusten, tonttihintojen ja rakennusyritysten voittomarginaalin määräämisen hintatason kanssa.

Suomen asuntomarkkinoilla on viimeiset 5–6 vuotta ollut melko yhtäjaksoinen liikkakysyntätilanne, joka on näkynyt asuntojen reaalihintojen reippaana nousuna erityisesti kasvukeskuk-

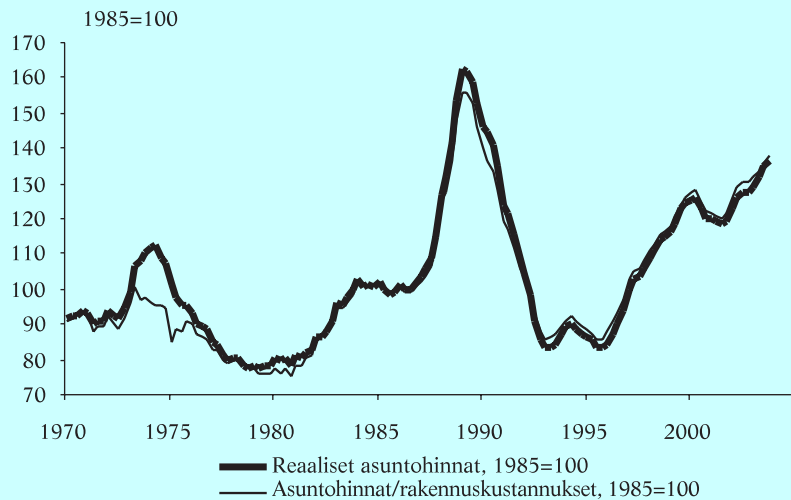
² Rakentamisen kustannuksia kuvaava rakennuskustannusindeksi mittaa ammattimaisen talonrakentamisen ja muuttumattoman rakennushankkeen kustannuskehitystä (Tilastokeskus 2001). Rakennuskustannukset sisältävät mm. rakennusmateriaalien ja muiden tarvikkeiden kustannukset, joiden osuus kokonaiskustannuksista on noin puolet. Työkustannusten osuus rakennuskustannuksista on noin 30 %. Varsinaisten rakennuskustannusten lisäksi rakennuskustannusindeksi sisältää myös eräitä rakennuttajan kustannuksia, kuten suunnittelukustannukset. Tontin osuus asunnon kokonaiskustannuksista on Suomessa keskimäärin noin 15 prosenttia mutta keskusta-alueilla jopa suurempi kuin varsinaiset rakennuskustannukset.

sisä (kuvio 1). Liikkakysyntä on ollut selvästi voimakkainta pääkaupunkiseudulla. Oheinen taulukko 1 kertoo hintojen nousun vuoden 1998 alusta, jolloin lamavuosien 1992–1995 alilyönti oli jo kiritty kiinni. Taulukosta nähdään,

että asuntohintojen nousuvauhti on ollut lähes kaksinkertaista myös ansiotason nousuun verrattuna.

Asuntomarkkinoilla on parin viime vuosikymmenen aikana esiintynyt pitkäkestoisia kysynnän vaihteluita, jois-

Kuvio 1. Asuntohinnat suhteessa kuluttajahintoihin ja rakennuskustannuksiin.



Lähde: Tilastokeskus.

Taulukko 1. Asunto- ja eräiden muiden hintojen kumulatiivinen nousu vuosina 1998–2003, %.

• Asuntohinnat (koko maa)	42,8
• Asuntohinnat (Helsinki, kaksiot)	58,8
• Asuntohinnat (pääkaupunkiseutu)	57,4
• Asuntohinnat (muu Suomi)	35,5
• Kuluttajahinnat	10,6
• Rakennuskustannukset	11,8
• Asuinrakennusinvestointien hinnat	23,7
• Ansiotaso	24,7
• Asuntorakentamisen urakkahinnat ⁵	22,2
• Tontit	63,3
• Vuokrat (aravatalot)	17,2
• Vuokrat (vapaarahoitteiset)	25,4

⁵ Rakennuskustannusindeksin ja urakkahintaindeksien osoittamat erot kustannuskehityksessä johtuvat yritystoiminnan katteiden muutoksista, sillä rakennuskustannusindeksi kuvaa rakentamisen peruspanosten hintojen keskimääräistä kehitystä. Jos yritystoiminnan voiton osuus rakennuksen hinnassa pysyy vakiona, niin rakennuskustannusindeksi soveltuu myös rakennusten hintakehityksen seurantaan. Korkea-

suhdanteen aikana rakennuskustannusindeksi kuvaa yleensä huonommin rakennusten hintakehitystä. Valitettavasti urakkahinnoista ei ole saatavilla kovin pitkiä aikasarjoja, mutta vuosina 1990–2003 rakennuskustannukset ovat nousseet yhteensä 20 prosenttia. Asuntorakentamisen urakkahintaindeksi oli lamavuosien urakkahintojen laskun seurauksena vielä 2003 lopulla vuoden 1990 indeksitasoa alempana.

ta suurin osa on liittynyt rahoituksen ehtojen muutoksiin. Ne ovat toimineet laukaisevina tekijöitä patoutuneiden kysyntäpaineiden toteutumiseksi. Myös omistusasumisen verotuella on aiemmin ollut merkitystä asuntomarkkinoiden kehityksen kannalta (ks. Takala 1989).

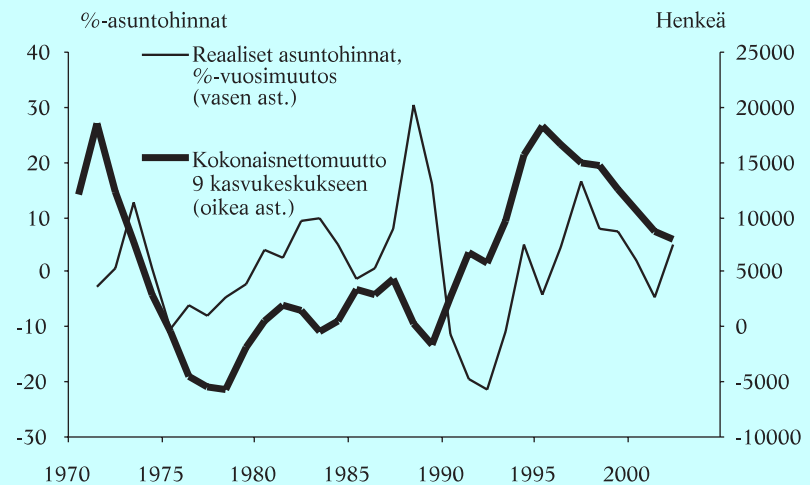
Edellinen voimakas asuntojen hintojen nousu 1980-luvun lopulla liittyi ensisijaisesti ulkomaisen rahoituksen tulvaan Suomeen. Keskeinen havainto tuolloisilta asuntomarkkinoilta on se, että rahoituksen saatavuuden paraneminen toi omistusasuntomarkkinoille runsaasti sellaisia kotitalouksia, joilla aiemmin luotonsäännöstelyn aikaan ei ollut mahdollisuutta hankkia omistusasuntoa. Suomen Pankki poisti luotonsäännöstelyn eräänä osana 25 prosentin etukäteissäätövaatimuksen asuntoluotoilta vuoden 1987 syksyllä ja antoi säästövaatimuksen pankkien päätettäväksi.

Asuntojen kallistumisen taustatekijöitä

Käynnissä olevan asuntojen hintojen nousun taustalla on sekä reaali- taloudellisia että rahoituksellisia tekijöitä. Reaalisista tekijöistä merkittävin on ollut muuttoliike kasvukeskuksiin. Etupäässä nuoria on muuttanut työpaikkojen perässä pääkaupunkiseudun lisäksi ja muihin kasvukeskuksiin, joihin on syntynyt uusia elektroniikan ja tietotekniikan työpaikkoja ja sen seurauksena myös kaupan ja muiden palvelujen työpaikkoja (kuvio 2). Suomessa kaupungistumisaste on jäänyt länsimaita ja muita pohjoismaita alhaisemmaksi elinkeinopolitiikan ja maataloustukien seurauksena, joita vasta 1990-luvun laman jälkeen on päästy purkamaan.⁴

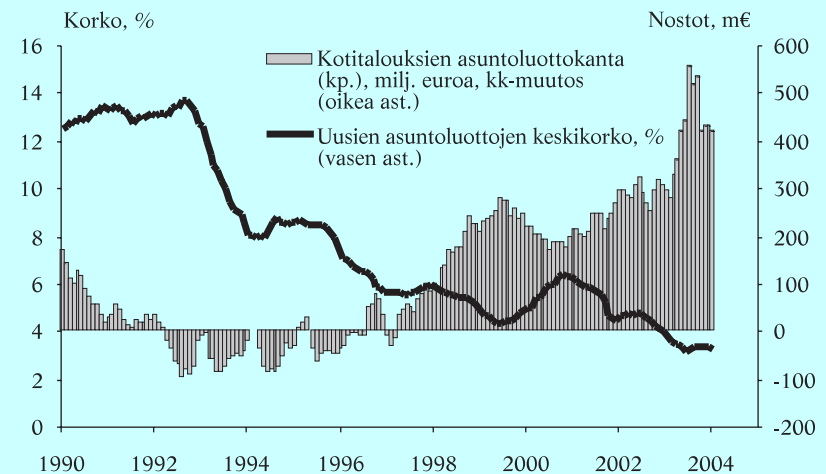
Keskeisin viime vuosina asuntojen kysyntää kasvattanut tekijä on kuitenkin ollut alhainen korkotaso.⁵ Asuntoluotojen reaalikorot ovat olleet 2–3 prosentissa viimeiset viisi vuotta, ja nimelliskorot ovat painuneet jo alle 4 prosentin. Tämä näkyy varsin selvästi

Kuvio 2. Asuntohinnat ja nettomuutto kasvukeskuksiin.



Lähde: Tilastokeskus.

Kuvio 3. Rahalaitosten asuntoluotot kotitalouksille ja uusien asuntoluottojen korko, %.



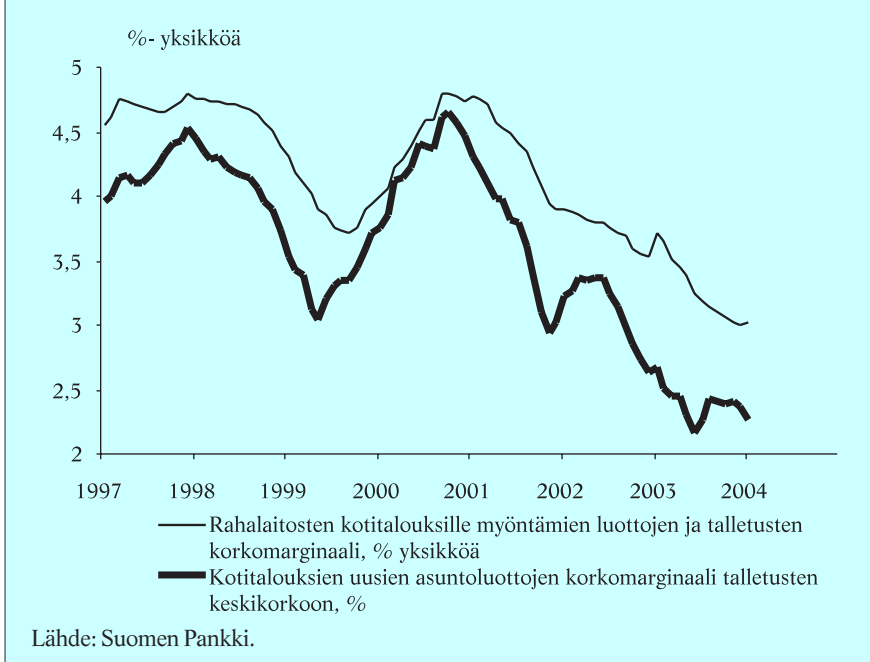
Lähde: Suomen Pankki.

⁴ Rakennemuutoksen suuruutta kuvaa mm. se, että maa- ja metsätalouden työllisyys on viimeisen 14 vuoden aikana vähentynyt noin 100 000 henkilöllä. Vuoden 1990 alussa työllisten määrä maa-, metsä-, kala- ja riistataloudessa oli yli 220 000 henkeä, vuoden 2003 lopussa alle 120 000. Vaikka osa em. työllisistä on siirtynyt työvoiman ulkopuolelle ja jäänyt kotipaikkakunnalleen, niin vuotuisen asun-

totuotannon ollessa noin 30 000 asuntoa tämän suuruisen väestön siirtyminen maaseudulta kaupunkiin tarkoittaisi käytännössä kolmen vuoden asuntotuotantoa.

⁵ Pankkiyhdistyksen kyselyn mukaan maksettu korko ja koron vakaus ovat tärkeimmät asuntoluoton ottamiseen vaikuttavia tekijät. Noin 1/3 kotitalouksista on sitä mieltä, että em. korkotekijöillä on paljon merkitystä luotonoton kannalta.

Kuvio 4. Kotitalousluottojen korkomarginaali talletuskorkoon, %.



esimerkiksi uusien asuntoluottokorkojen ja pankkien myöntämien asuntoluottojen nettonostojen käänteisestä riippuvuudesta (kuvio 3). Alentunut korkotaso on muuttanut omistusasumisen suhteellisesti vieläkin edullisemmäksi asumismuodoksi, lukuun ottamatta asuntojen hinnannousun nostamaa hankinta-arvoa.

Korkojen laskua on edesauttanut rahaliittoon liittyminen, mutta on myös syytä havaita, että asuntoluottokilpailu on kiristynyt, pankkien myöntämien asuntoluottojen korkomarginaali on supistunut (kuvio 4) ja asuntorahoituksen saatavuus on keventynyt muiden investointikohteiden puuttuessa. Asuntoluottojen korkomarginaalin kaventuminen on laskenut omistusasunnon rahoituskustannuksia osin pysyvästi, mutta kysynnän kautta etu on siirtynyt pitkälti hintoihin.

Kaiken tämän lisäksi asuntoluottojen pituudet ovat kasvaneet vuosikymmenessä lähes 10 vuodella, mikä on taas mahdollistanut entistä suurempien asuntoluottojen myöntämisen. Uusien asuntoluottojen keskimääräinen maturiteetti lähentelee jo 20 vuot-

ta, mikä vastaa yleiseurooppalaista tasoa.

Neliöhintojen kallistuminen on heijastunut jo myös asuntojen ensisijaisen rahoituslähteen muutoksiin. Ensiasunnon ostajien osuus on väistynyt asuntojen vaihtajien ja mm. perintöjen avulla rahoitettavien osuuden kasvassa. Pääkaupunkiseudulle työhön tulevat ovat lisäksi joutuneet hankkimaan asuntoja yhä kauempaa työpaikoistaan kehyskunnista, koska asuntojen korkeat hinnat ja tarjonnan rajallisuus ovat tehneet sen mahdottomaksi lähempää työpaikkaa. Kaavoitetun tonttimaan puute ja pääkaupunkiseudulla myös kuntien väestöpolitiikka on ohjannut kysyntää kehyskuntiin.

Kuluttajien usko oman talouden paranemiseen on myös pysynyt hyvänä ja jopa vielä vahvistunut aina viime vuoden lopulle. Tulojen kasvu ollut viime vuodet kohtuullisen ripeää, veronkevennyksiä on odoteltu ja usko korkotason alhaisuuteen ja pysyvyyteen on ollut vankkaa, mikä on ylläpitänyt asuntojen ostoaikeita. Suomessa asumisväljyys on jäänyt jälkeen muista poh-

joismaista, jota nyt tulotason nousun myötä korjataan.

Näiden taustatekijöiden seurauksena pankkien myöntämien asuntoluottojen kasvuvauhti on pysytellyt 10–15 %:ssa vuoden 1998 puolivälistä lähtien. Vahva luottojen kasvu ei ole purkautunut täysimääräisenä asuntohintoihin, koska luottojen pituudet ovat kasvaneet ja myös ostettu asumisväljyys on kasvanut.⁶

Asuntohintojen nousun taittuminen

Mitä ilmeisimmin em. asuntojen kysyntää nostavissa taustatekijöissä tapahtuu maltillistumista lähivuosina. Muuttoliike on jo hidastunut viime vuosina teollisuuden vientikysynnän hiipussa, mikä näkyy viipeellä myös kaupan ja muiden palvelusten kasvussa.

Työttömyysuhka saattaa vihdoinkin alkaa hillitä asuntokysyntää, sillä vaikka talouskasvu kiihtyisi lähivuosina kolmen prosentin vauhtiin, se ei riitä parantamaan työllisyyttä kovin nopeasti. Työttömyys on tuloeristä vaarallisin myös asunnon ostajille. Pidemmän työttömyysjakson jälkeen edes korkomenoista ei pystytä suoriutumaan puhumattakaan kuoletuksista, jolloin asunto saatetaan joutua myymään. Tällaisessa tilanteessa asuntojen hintojen lasku on varsinaista myrkyä, ja jäljelle jäänyt asuntoluotto voi jäädä suuremmaksi kuin asunnosta saatu myyntitulo.

Asuntojen korkea hintataso on nostanut asuntoluottojen keskusummaa, velkaantumista ja kuoletusten kasvun kautta velanhoitomenoja, joiden osuus tulonkäytöstä on noussut historiallisesti 1990-luvun alun tasolle. Suomen Pankkiyhdistyksen (2003) selvitysten mukaan asuntoluottoja oli vuoden 2003 lopulla vain 28 prosentilla koti-

⁶ Pankkien kotitalouksille myöntämien asuntoluottojen kasvuvauhti on myös ollut suurempi kuin valtion myöntämien asuntoluottojen kasvuvauhti, joka viime vuosina on hidastunut lähelle nollaa.

talouksista, kun taas edellisen asuntuhintahuipun aikaan vuonna 1990 asuntoluottoa oli jopa 37 prosentilla kotitalouksista. Kun kotitalouksien velkaantumisasaste alkaa jo lähestyä 1990-luvun alun tilannetta, niin asuntoluoton keskikoko on kasvanut jo erittäin suureksi niitä ottaneilla. Tyypilliset asuntoluottomäärät ovat 3–4 viimeksi kuluneen vuoden aikana nopeasti kasvaneet, ja viidenneksellä kotitalouksista asuntoluoton suuruus on yli 60 000 euroa. Näillä lainamäärillä 3–4 prosenttiyksikön koronnousu merkitsee usean tuhannen euron vuotuista korkovähennyksen jälkeistä korkomenojen nousua.

Velkaantumisen ja velanhoitomenojen kasvu lopettavat lopulta jatkuvan asuntoluottojen kysynnän kasvun ja sen myötä myös asuntuhintojen nousukierteen. Kotitalouksien velkaantuminen suhteessa vuotuisiin käyttötuloihin on noussut jo lähelle 1990-luvun alun lukemia. Asuntoluottoa on nyt kuitenkin harvemmillä, joten velka- ja hintahuipun pitäisi olla hieman alempana. Toisaalta kotitalouksien velanhoitomenot ovat jo nyt alhaisella korkotasolla nousseet edellisen huipun tasolle suhteessa



Kari Takala arvioi, että asunnot ovat tällä hetkellä suunnilleen neljänneksen verran ylihinnoiteltuja suhteessa niiden pitkän aikavälin tasapainohintatasoon varsinkin pääkaupunkiseudulla, mutta mitään nopeaa hintatason vakautumista ei näytä olevan tapahtumassa.

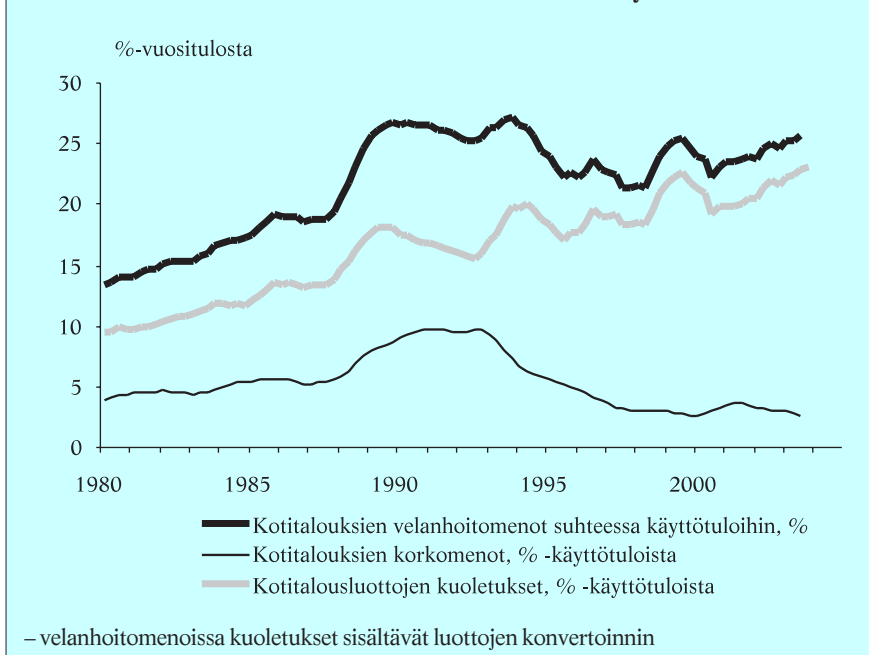
käytettävissä oleviin tuloihin, ja jos korkomenot kääntyvät korkojen nousun myötä kasvuun, niin pian mennään jo edellistä huipusta selvästi yli (kuvio 5).

Asuntuhintojen nousu taittuu laskuun viimeistään siinä vaiheessa, kun nyky-

nen poikkeuksellisen alhainen korkotasoo nousee selvästi. Muut makrotaloudelliset edellytykset hintojen laskulle, kuten velkaantuneisuuden nousu, velanhoitomenojen suuri meno-osuus, pörssihintakuplan puhkeaminen sekä kasvanut työttömyysuhka, alkavatkin jo olla valmiina (vrt. Borio ja McGuire 2004). Toistaiseksi nousun taittumisesta ei ole selviä merkkejä eikä lasku tapahtu ilmeisesti muutenkaan nopeasti. Taloudellinen perustelu hintojen laskulle on kuitenkin selkeä. Asunnon markkinahinnan tulee heijastaa asunnon tulevaisuudessa tarjoamien asuntopalvelujen (ts. vuokrien) diskontattua nykyarvoa, jolloin pysyvä korkojen nousu alentaa tulevien asumispalvelujen nykyarvoa.⁷ Korke-odotukset

⁷ Tässä mielessä asunnon eli esim. asunto-osakkeen hinta vastaa yritysosakkeen hintaa, joka on yritysten tulevaisuudessa osakkeelle maksettavan osinkovirran diskontattu nykyarvo. Omassa käytössä olevan omistusasunnon tuottama pääomatulo vastaa suunnilleen asunnosta saatavaa nettovuokratuloa (bruttovuokra - yhtiövastike), vaikka se ei rahamääräisenä realisoidu eikä ole myöskään verotettavaa pääomatuloa.

Kuvio 5. Kotitalouksien velanhoitomenot suhteessa käyttötuloihin.



ovat jo kääntyneet loivaan nousuun, koska talouskasvun odotetaan kiihtyvän myös euroalueella. Vaikka onkin luultavaa, että ennen rahaliittoa koettuja korkeita korkotasoja ei tulla lähitulevaisuudessa näkemään, niin jonkin kokoinen korkojen nousu on ennen pitkää odotettavissa.

On syytä huomauttaa vielä siitä, että tällä kertaa asuntohintojen voimakas nousu ei ole ollut pelkästään suomalainen ilmiö, vaan halpojen eurokorkojen ruokkima asuntohintojen nousu on ollut selvästi reippaampaa mm. Alankomaissa, Irlannissa, Espanjassa, Portugalissa, Kreikassa sekä myös euroalueen ulkopuolisissa Ruotsissa ja Englannissa. Eri maissa taustatekijöiden konstellaatio asuntomarkkinoilla on erilainen, mutta näyttää selvästi siltä, että vaihtuvakorkoisissa maissa asuntohintojen vaihtelu ja reagointi alhaiseen korkoon on ollut voimakkaampaa. Hintojen vaihtelu on jäänyt selvästi pienemmäksi kiinteiden korkojen ja pitkäaikaisen asuntorahoituksen maissa kuten Saksassa, Italiassa, Ranskassa ja Tanskassa (vrt. Debelle, 2004 ja Tsatsaronis ja Zhu, 2004).

Pitkän ja lyhyen aikavälin tasapainon erittely

Asunnonostajat ja -myyjät kohtaavat markkinoilla lyhyen aikavälin tasapainon, joka on ensisijaisesti kysynnän määräämä. Asuntojen tarjonta on muutamankin vuoden aikavälillä melko joustamatonta ts. kiinteää, sillä vuotuinen asuntoinvestointien määrä merkitsee vain 1–2 % koko asuntokannasta. Tämä tarkoittaa käytännössä myös sitä, että vanhojen asuntojen kysyntä määrää myös uusien rakennettavien asuntojen hintatason lyhyellä aikavälillä. Asuntoinvestointien eli uusien asuntojen rakentamisen on havaittu selvästi reagoivan vanhojen asuntojen hinnan ja rakennuskustannusten suhteeseen, koska vanhoista asunnoista saatu hintataso toimii indikaattorina myös uusista asunnoista saatavalle myyntihinnalle.⁸

Asuntomarkkinoilla on mahdollista erotella lyhyen ja pitkän aikavälin kysyntä-tarjonta-tasapaino. Käytännössä asuntomarkkinoilla toimivat osapuolet pystyvät havaitsemaan ainoastaan lyhyen aikavälin tasapainon eli vallitsevan asuntojen hintatason, tehdyt asuntokaupat, nimellisen ja reaalisuuden korkotason sekä muita erilaisia asumiseen liittyviä indikaattoreita, kuten kuluttajien asunnonostoajomukset ja korko-odotukset, asuntopuottokorkojen korkovähennyset jne. Asuntomarkkinoilla toimivien on sen sijaan vaikeaa arvioida pitkän aikavälin hintatasoa, jota kohden hinnat kuitenkin ennen pitkää sopeutuvat. On kuitenkin luontevaa ajatella, että tuottajahinnoilla eli asuinrakennusten rakennuskustannuksilla on jotain tekemistä pitkän aikavälin tasapainon kanssa. Asunnot tarvitsevat tontin, joten tarvitaan myös tietoa tonttien hintakehityksestä. Tontin osuus asunnon ja tontin muodostaman ns. yhdistetyn hyödykkeen kokonaiskustannuksista on noin 15 prosenttia, mutta karkeasti arvioiden koko maan tasolla usein pelkkä rakennuskustannusten seuranta riittää tasapainohinta-arvioiden tekoon.

Tonttien hinnanvaihtelu on kuitenkin yleensä nousu- ja laskusuhdanteissa ollut selvästi suurempaa kuin asuntohintojen vaihtelu.⁹

Rakennuskustannusten lisäksi täytyy ottaa huomioon rakennusyritysten voittomarginaali, joka kylläkin nostaa asunnon kokonaishintaa, mutta jos kilpailu asuntorakentamisessa toimii, niin voittomarginaali on pitemmällä aikavälillä vakioinen osuus asunnon kokonaishinnasta. Rakennusyritysten voit-

⁸ Tätä ns. Tobin Q-teoriaa on testattu myös suomalaisilla asuntomarkkinoilla. Ks. esim. Takala ja Tuomala (1990) ja vrt. Barot (2004).

⁹ Ks. Koev ja Suoperä (2001, 15).

tomarginaalin vaihtelu on nähtävissä asuinrakennusten investointien deflaattorin ja rakennuskustannusten kasvuvauhdin erotuksesta.¹⁰

Rahoituksellisten taustatekijöiden tilapäisen vaikutuksen voidaan odottaa poistuvan jossain vaiheessa asuntomarkkinoilta, vaikkakin lyhyellä aikavälillä ne voivat olla ratkaisevassa asemassa kysyntätilanteen ja siten myös asuntojen hintatason määräämisessä. Ne eivät muuta sitä tosiasiaa, että asuntojen rakennuskustannukset tai muut tarjontatekijät eivät ole juurikaan muuttuneet.

Pitkän ajan asuntohintatasa-painon olemassaolosta

Edellä on yritetty argumentoida sen puolesta, että asuntomarkkinoilla on olemassa pitkän aikavälin tasapaino.

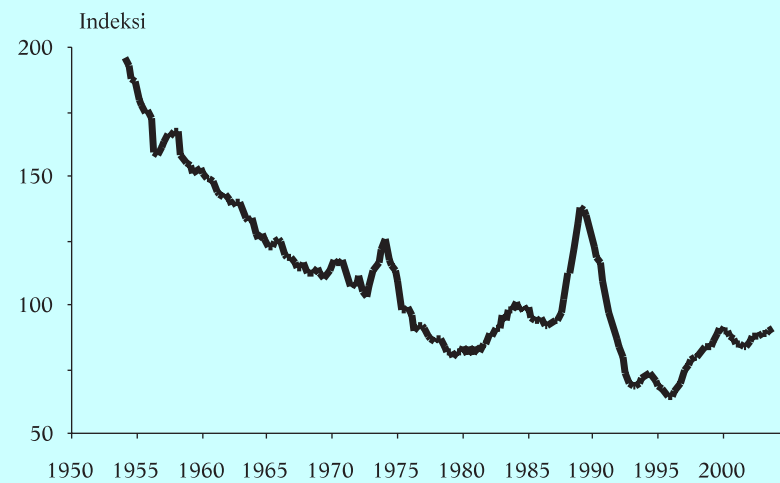
Luonteva käytännöllinen selitys tälle on jo se, että asuntokantaa voidaan uusintaa vain tonttihintojen ja rakennuskustannusten nousun mukaisesti.

Kaupungin ydinkeskustassa omistusasuntojen hinnat voivat nousta kaupunkirakenteen tiivistymisen myötä, jolloin rajoitetusta tontti-

tarjonnasta johtuen osa arvonnoususta kapitalisoituu tonttihintoihin. Oma vaikutuksensa saattaa olla myös työmatkavähennysten kaventamisella, joka sekin on kapitalisoitunut keskusta-alueiden asuntohintoihin. Riittävän suurilla alueilla, joissa asumisen sijainnille löytyy aina korvikkeita, asuntohintojen tulee kuitenkin sopeutua ensi sijassa rakennuskustannusten määrittämälle kasvu-uralle. Rakennuskustannukset ovat pitkällä aikavälillä kehittyneet myös hyvin samankaltaisesti ylei-

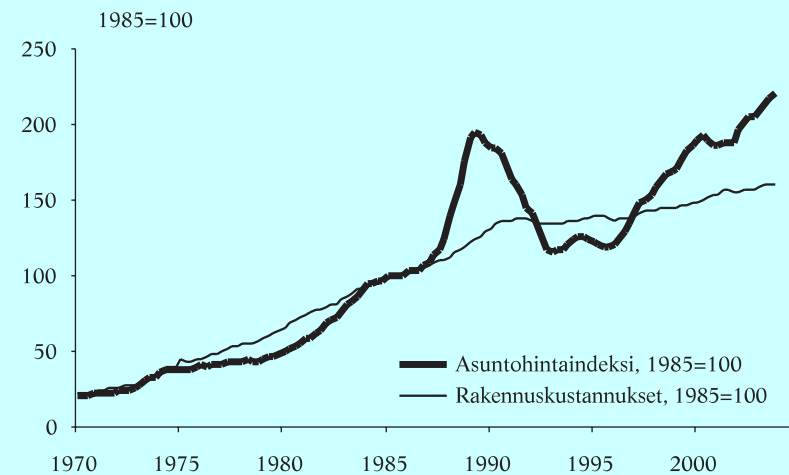
¹⁰ Uusimmat perusvuoden 2000 asuntojen hintaindeksit ovat myös laatukorjattuja, joten asuntojen varustetason muutokset ei aikaansaa harhaa hintaindeksiin.

Kuvio 6. Asuntohinnat suhteessa ansiotasoiindeksiin.



Lähde: Tilastokeskus.

Kuvio 7. Asuntohinnat ja rakennuskustannukset.



Lähde: Tilastokeskus.

sen inflaatiiovauhdin kanssa, mikä taas johtuu siitä, että rakentamisessa tuottavuuden kasvu on ollut samaa suuruusluokkaa kuin yleinen tuottavuuden kasvu, jolla myös muut kulutushyödykkeet tuotetaan. Jos rakentamisessa tuottavuuden kasvu jäisi yleisestä tuottavuuskehitystä, niin asunnot voisivat kallistua suhteessa muihin kulutushyödykkeisiin ja päinvastoin jos

tuottavuus olisi nopeampaa, niin asuntojen reaali hinnat voisivat pitkällä aikavälillä halventua.¹¹

¹¹ *Elintarvikkeiden suhteellinen halventuminen muuhun kulutukseen nähden johtuu juuri samasta syystä eli siitä, että elintarviketuotannossa tuottavuuden kasvu on ollut yleistä tuottavuuden kasvua nopeampaa*

Asunnot ovat ensisijaisesti kulutushyödykkeitä, jotka hankitaan asumis- palvelujen takia eikä sijoituskohteiksi. Kuvion 1 perusteella rakennuskustannukset eivät pitkällä aikavälillä juuri poikkea kuluttajahintojen kehityksestä. Tämän vuoksi mitään inflaatiota ylittävää arvonnousua ei koko maan tasolla asuntohintoihin pitäisi jäädä, joten pelkästään reaalia arvonnousua ajatellen asuntoa ei kannata hankkia pitkäaikaiseksi sijoitukseksi. Hyvän inflaatio suojan omistusasunto kuitenkin tarjoaa, jos esimerkiksi luottamus euroalueen rahapolitiikkaan romahtaisi.

Pitkällä aikavälillä asuminen ei ole Suomessa suhteellisesti kallistunut muuhun kulutukseen nähden, vaikka asuntojen varustetason paraneminen on hieman muuttanut asuntojen laatua hyödykkeinä.¹² Pitkän aikavälin kumulatiivinen hinnannousu asuntohintoissa, rakennuskustannuksissa ja yleisissä kuluttajahinnoissa todistaa samaa, ja em. hintaindeksien keskimääräiset kasvuvauhdit eivät poikkea toisistaan tilastollisesti merkitsevästi. Tällä perusteella asuntohintojen reaali- kuluttajahinnoilla deflatoidun kehityksen tarkastelu on järkevää pitkän aikavälin tasapainon kannalta.

Asuntojen hintoja verrataan kuitenkin usein kotitalouksien käytettävissä oleviin ns. käyttötuloihin, ja tällä suhteella on perusteltu asuntojen hintojen nousua. Käytettävissä oleviin tuloihin vertailu on asuntohintojen kohdalla kuitenkin monestakin syystä ongelmallista. Ensinnäkin käyttötulojen summa on arvosuure, joka sisältää väestön ja työllisten määrän kasvun tuottaman tehtyjen työtuntien pitkän aikavälin kasvun. Tämän vuoksi olisi järkevämpää verrata asuntojen neliöhintoja ansiotasoiindeksiin, joka kertoo tehdyn säännöllisen työtuntien palkkakehityksen. Rakennuskustannuksista vajaa

¹² *Tarkastelut asuntohintojen sekä kuluttajahintojen että rakennuskustannusten pitkän ajan riippuvuudesta (ns. yhteisintegroituus) todistavat samaa asiaa (ks. Barot ja Takala, 1998).*

kolmannes on työkustannuksia, joten rakentaminen ei ole niin työntensiivistä toimintaa, että vertailu tulokehitykseen olisi muutenkaan erityisen hyödyllistä. Lähinnä vertailu tulotasoon kertoo asuntojen ostokyvyn lyhyellä aikavälillä. Myös pankeissa velanhoidomenoja verrataan asunnon ostopäätöksen keskeytyksen takia käyttötuloihin. Pitkällä aikavälillä asuntohintojen suhteutus ansiotasoindeksiin osoittaa kuitenkin asuntohintojen reaalisen halpenemisen ansiotasoindeksiin nähden (kuvio 6). Reaalista ansiotasonousua onkin käytetty asumisväljyyden hankkimiseen ja asuntovarallisuuden kasvattamiseen eli tulotason noustessa on ostettu lisää tilaa ja myös asumisen varustetaso on parantunut.¹³

Johtopäätöksiä

Edellä on yritetty selvittää asuntohintojen pitkään jatkuneen voimakkaan nousun syitä ja perustella, että ne ovat nousseet selkeästi pitkän aikavälin tasapainohintojen yläpuolelle.¹⁴ Asuntojen hintataso on jo mm. vuosia ylittänyt rakennuskustannusten tai yleisen hintatason avulla arvioidun pitkän ajan tasapainohintatason (kuvio 7). Ylihin-

noittelun suuruus näyttäisi rakennuskustannusten ja kuluttajahintojen perusteella arvioituna olevan neljänneksen suuruusluokkaa varsinkin pääkaupunkiseudulla. Toisaalta mikään ei vielä tällä hetkellä vahvasti viittaa siihen, että liiakysyntä olisi nopeasti purkautumassa markkinoilta tai kääntymässä liikatarjonnaksi, joten kovin nopeasti hintojen vakautuminen ei näytä tapahtuvan. Todennäköisyys sille, että asuntohintojen tasapainottuminen tapahtuu asuntohintojen laskun myötä on pidemmän päälle suuri, jos Euroopan keskuspankin alle kahden prosentin inflaatiotavoitteeseen luotetaan.

Erityisesti pääkaupunkiseudulla muuttoliike on ollut selvä reaalinen syy liiakysyntään, mutta myös muut tarjonnan jäykkyydet, kuten tonttipula, kaavoituksen hitaus ja kuntien väestön kasvulle asettamat rajoitukset ovat ylläpitäneet asuntomarkkinoiden liiakysyntätilannetta. Useimpien asuntomarkkinoilla toimivien osapuolten (ostajat, myyjät, välittäjät, rakentajat) kannalta asuntohintojen kehittyminen tasaisemmin yleisen inflaatiiovauhdin ja rakennuskustannusten tahtiin olisi toivottavampi tilanne kuin niiden tarpeetoman voimakas syklisyys. Tällöin asunnon myynti- tai ostoajankohtaa ei tarvitsisi erikseen miettiä sijoitusmielissä, asuntokauppa kävisi tasaisesti eikä se riippuisi niin voimakkaasti hintaodotuksista. Asuntohintojen lasku johtaa yleensä aina asuntokaupan selvään laskuun, joka ei ole myöskään kiinteistövälittäjien työmahdollisuuksien kannalta hyvä tilanne.¹⁵

KIRJALLISUUS

Barot B. (2004): Empirical Studies in Consumption, House prices and the Accuracy of the European Growth and Inflation Forecasts, Uppsala University, Economic Studies 77, Department of Economics.

Barot B. & Takala K. (1998): House Prices and Inflation: A Cointegration Analysis of Finland and Sweden, Bank of Finland Discussion Papers 12/1998.

Borio, C. & McGuire, P. (2004), Twin Peaks in Equity and Housing Prices?, BIS Quarterly Review, March 2004.

Debelle, G. (2004), Household Debt and the Macroeconomy, BIS Quarterly Review, March 2004.

Koiv, E. & Suoperä, A. (2001), Omakotitalojen ja omakotitalotonttien hintaindeksi 1985=100, Tilastokeskus, Menetelmämuistio.

Suomen Pankkiyhdistys (2003), Säättäminen ja luotonkäyttö, Huhtikuu 2003 ja Marraskuu 2003., Suomen Pankkiyhdistys.

Takala, K. (1989), Asuminen, verotus, Taloudellinen suunnittelukeskus, Selvitys 29/1989.

Takala, K. & Tuomala M. (1990), Housing Investment in Finland, Finnish Economic Papers, 3, 41–53.

Tilastokeskus (2001), Rakennuskustannusindeksi 2000=100, Käyttäjän käsikirja No. 42.

Tsatsaronis, K. & Zhu, H. (2004), What Drives Housing Price Dynamics: Cross-Country Evidence, BIS Quarterly Review, March 2004.

¹³ Asumisen meno-osuus tulonkäytöstä pysyi 1990-luvun alun nousua lukuun ottamatta melko vakaasti 20 %:n tuntumassa, ts. asumisen tulojousto on ollut lähellä ykköstä. Vasta 2000-luvun alussa asumisen meno-osuus on noussut lähelle 30 %:a. Reaalitulujen kasvulla on kuitenkin pystytty ostamaan lisää asuntopinta-alaa.

¹⁴ Asuntohintojen ja kuluttaja- tai rakennuskustannusten hintojen välistä pitkän aikavälin riippuvuutta voidaan selvittää teknisesti ns. yhteisintegroituvuustekniikoiden avulla. Kuviossa 7 on yritetty esittää sama perusajatus indeksoimalla asunto- ja rakennuskustannukset sopivasti lähelle estimoitua tasapainotasoa. Kun asuntomarkkinat ovat olleet lähellä tasapainoa, niin asuntohinnat ja rakennuskustannukset (ja kuluttajahinnat) ovat nousseet likimain samaa tahtia, kuten 1980-luvun puolivälissä ja 1970-luvun alussa.

¹⁵ Tämän vuoksi kiinteistövälittäjät eivät myöskään ennakoiv hintojen laskua. Niin ikään asunnonmyyjät eivät mielellään realisoiv asuntojaan nimellisellä tappiolla, vaan mieluummin odottelevat inflaation etenemistä, vaikka asuntopääoma saattaisi tuottaa paremmin muissa kohteissa.