



FINANSSIVALVONTA
FINANSINSPEKTIONEN
FINANCIAL SUPERVISORY AUTHORITY



Makrovakausraportti

2 • 2016

**Suomen Pankin
selvitykset ja raportit**

*Suomen Pankki
Finanssivalvonta*

Sisällys

1 Esipuhe	5
2 Yhteenveto	8
3 Kokonaisluotonantoon liittyvät vakaushkat	10
4 Asuntoluotonantoon liittyvät vakaushkat	15
5 Suomen pankkisektorin vakavaraisuus	20
Liiteartikkeli 1. Vaihtoehtoinen tapa laskea luottokanta/BKT-suhteen trendipoikkeama	22
Liiteartikkeli 2. Asuntojen alueellinen hintakehitys Suomessa	26
Liiteartikkeli 3. Ruotsin asuntomarkkinat ja kotitalouksien velka	31

Kuvioluettelo

Kuvio 1. Yksityisen sektorin luottokanta/BKT-suhteen trendipoikkeama (ensisijainen riskimittari)	10
Kuvio 2. Ensisijaisen riskimittarin muuttujat	11
Kuvio 3. Sektorikohtaiset luottokanta/BKT-suhteen trendipoikkeamat	11
Kuvio 4. Vaihtotaseen suhde BKT:hen ja reaalin BKT Suomessa	12
Kuvio 5. Yksityisen sektorin luotto- ja lainakannan kehitys Suomessa	12
Kuvio 6. Sektorikohtaisen luottokannan kehitys Suomessa	12
Kuvio 7. Kotitalouksien velkaantumisaste ja korkorasitus Suomessa	12
Kuvio 8. Asuntojen suhteelliset hinnat ja hintojen vuosimuutos	13
Kuvio 9. Pankkisektorin tase suhteessa BKT:hen	13
Kuvio 10. Suomen pankkitoiminnan varainhankinnan rakenne	13
Kuvio 11. Rahalaitosten uusien kotitalous- ja yrityslainojen laskennalliset korkomarginaalit	13
Kuvio 12. Suuririskisten yritysjoukkolainojen riskilisä ja osake-markkinoiden volatiliteetti	14
Kuvio 13. Suomalaisten osakkeiden arvostusmittarit, MSCI Finland - osakeindeksi	14
Kuvio 14. Suomen rahoitusmarkkinoiden stressi-indeksi	14
Kuvio 15. Suomen rahoitusmarkkinoiden stressi-indeksin osatekijät	14
Kuvio 16. Uudet nostetut asuntolainat ja asuntolainakannan muutos Suomessa	15
Kuvio 17. Asuntolainat ja kulutusluotot rahalaitoksilta Suomessa	16
Kuvio 18. Uusien nostettujen asuntolainojen keskiporko ja keskimarginaali Suomessa	16

Projektiryhmä

Finanssivalvonta

Olli Mattinen

Mervi Toivanen

Suomen Pankki

Nina Björklund

Lauri Jantunen

Karlo Kauko

Paavo Miettinen

Hanna Putkuri

Eero Savolainen

Eero Tölö

Jukka Vauhkonen

Ohjaus

Paavo Miettinen

Mervi Toivanen

Jukka Vauhkonen

Kuvio 19. Työttömyysaste, korkotaso ja luottolaitosten arvonalentumistappiot Suomessa	17
Kuvio 20. Kotitalouksien velkaantuneisuus Suomessa	17
Kuvio 21. Kotitalouksien varallisuus Suomessa	18
Kuvio 22. Kotitalouksien velka käyttötarkoituksen mukaan Suomessa	18
Kuvio 23. Asuinrakennusinvestointien osuus BKT:stä Suomessa	19
Kuvio 24. Asuntojen reaaliset hinnat eräillä alueilla Suomessa	19
Kuvio 25. Asuntojen suhteelliset hinnat Suomessa	19
Kuvio 26. Pankkisektorin vakavaraisuussuhteet	20
Kuvio 27. Vanhojen osakeasuntojen nimellishintojen kehitys	26
Kuvio 28. Osakeasuntojen nimellishintojen kehitys alueittain	27
Kuvio 29. Osakeasuntojen nimellishintojen kehitys kaupungeittain	28
Kuvio 30. Asuntojen nimellishintojen kehitys pääkaupunkiseudulla	29
Kuvio 31. Asuntojen nimellishintojen kehitys Helsingissä, kerrostalohuoneiston koon mukaan	29
Kuvio 32. Asuntojen nimellishinnat suhteessa ansiotasoindeksiin	29
Kuvio 33. Rahalaitosten asuntolainakannan kasvu ja asuntojen hintojen nousu Suomessa ja Ruotsissa	32
Kuvio 34. Asuntojen hinnat Suomessa ja Ruotsissa	32
Kuvio 35. Kotitalouksien velkaantuneisuus Suomessa ja Ruotsissa	33

1 Esipuhe

Makrovakauseraportti on puolivuositain julkistettava Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan asiantuntijoiden yhdessä valmisteleva raportti, jossa tarkastellaan erityisesti luotonantoon, kotitalouksien velkaantumiseen ja asuntomarkkinoihin sekä kotimaisiin luottolaitoksiin liittyvien haavoittuvuuksien ja niistä aiheutuvien vakausuhkien kehittymistä Suomessa.

Raportti perustuu Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan yhteisiin neljännesvuosittaisiin sisäisiin arvioihin, joita Finanssivalvonnan johtokunta käyttää taustamateriaalina päättäessään makrovakauseraportin sisältöä. Makrovakauseraportin tavoitteena on selvittää, millä tavalla viranomaiset pyrkivät pienentämään finanssikriisien ja muiden rahoitusjärjestelmän vakavien häiriöiden todennäköisyyttä ja haittavaikutuksia.

Raportti perustuu pääosin 13.12.2016 käytettävissä olleisiin tietoihin.

Makrovakauseraportin tarkoituksena on tunnistaa koko rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavat ja pahimmillaan finanssikriisejä synnyttävät tai voimistavat haavoittuvuudet riittävän aikaisessa vaiheessa sekä arvioida näistä haavoittuvuuksista aiheutuvien vakausuhkien vakavuutta Suomen rahoitusjärjestelmässä.

Haavoittuvuudet voivat olla joko suhdanne- luonteisia tai rakenteellisia. Suhdanneluonteiset

haavoittuvuudet liittyvät usein luotonannon ja velkaantuneisuuden poikkeuksellisen nopeaan kasvuun tai suuruuteen tai kestäättömän korkeisiin varallisuushintoihin. Rakenteelliset haavoittuvuudet ovat luonteeltaan yleensä pidempiaikaisia ja voivat aiheutua muun muassa pankkijärjestelmän keskittyneisyydestä, kytkeytyneisyydestä tai rahoituslaitosten suurista yhteisistä riskikeskittymistä. Myös yksittäisten rahoituslaitosten hyvin suuri merkitys koko rahoitusjärjestelmän toiminnalle (ns. systeeminen merkittävyys) on rakenteellinen haavoittuvuus ja järjestelmäriskin lähde.

Makrovakauseraporteissa seurataan suhdanne- luonteisten haavoittuvuuksien ja niistä Suomessa aiheutuvien vakausuhkien suuruutta ja muutoksia näitä mittaavien ennakoivien tunnuslukujen (early warning indicators) avulla. Tunnusluvut ovat esimerkiksi luotonannon kasvuvauhtiin, asuntojen hintojen nousuun tai arvopapereiden hintoihin liittyviä sellaisia mittareita, joiden poikkeuksellisten arvojen on luotettavimmin havaittu ennakoineen aiempia pankkikriisejä. Lisäksi raportit sisältävät vaihtuvia ajankohtaisia artikkeleita muun muassa makrovakauseraportin ja suomalaisiin luottolaitoksiin liittyvistä haavoittuvuuksista.

Vakausuhkien ja järjestelmäriskin vakavuutta voidaan lieventää käyttämällä makrovakauseraportin välineitä: välineiden käytöllä pienennetään makrovakauseraportin havaittuja haavoittuvuuksia sekä niiden purkautumisen todennäköisyyttä ja vaikutuksia. Tässä raportissa tarkasteltuja tunnuslukuja voidaan hyödyntää erityisesti päätettäessä

muuttuvan lisäpääomavaatimuksen ja asuntoluotonantoon vaikuttavien makrovakauserälineiden mahdollisesta käytöstä.

Muuttuva lisäpääomavaatimus

Finanssivalvonnan johtokunta päättää neljännesvuosittain luottolaitoksille tarvittaessa asetettavan ns. muuttuvan lisäpääomavaatimuksen (vasta-tykkinen pääomapuskurivaatimus) suuruudesta. Muuttuva lisäpääomavaatimus Suomeen kohdistuville luottovastuille on suuruudeltaan enintään 2,5 % kokonaisriskin määrästä, ja luottolaitosten on täytettävä se korkealaatuisella ydinpääomallaan. Tällä hetkellä muuttuvan lisäpääomavaatimuksen suuruus Suomessa on 0 %.

Muuttuva lisäpääomavaatimus voidaan asettaa, jos luotonannon kasvuun tai määrään liittyvien riskien arvioidaan olevan vaarallisen suuret. EU-lainsäädännön perusteella luottolaitoslaki määrää, että päättäessään vaatimuksen asettamisesta Finanssivalvonnan johtokunnan on käytettävä ensisijaisena asettamisperusteena Baselin pankkivalvontakomitean suosituksen mukaisesti laskettua yksityisen sektorin luottokanta/BKT-suhdeluvun trendipoikkeamaa. Tämän ensisijaisen riskimittarin lisäksi Finanssivalvonnan johtokunta voi kiinnittää huomiota seuraaviin, valtiovarainministeriön asetuksessa määriteltyihin, rahoitusjärjestelmän ja talouden ilmiöihin:

- kansantalouden ulkoinen tasapaino ja kokonaistalouden kehitys
- sektori-kohtaisen tai yhteenlasketun luotonannon kehitys
- yksityisen sektorin velkaantuneisuus tai velanhoitorasite
- asuntojen tai kiinteistöjen hintakehitys
- luottolaitosten toimintaan liittyvät riskit sekä

- riskien hinnoittelu lainanannossa tai arvopaerimarkkinoilla.

Finanssivalvonnan on asetuksen mukaan määritettävä näille täydentäville tekijöille yksi tai useampi mittari. Raportin luvussa 3 tarkastellaan sellaisia edellä lueteltuja ilmiöitä kuvaavia mittareita, joiden on havaittu luotettavimmin ennakoineen pankkikriisejä tai joiden seuranta on muuten katsottu tarkoituksenmukaiseksi.

Asuntoluotonantoon liittyvät vakausuhkat ja makrovakauserälineet

Useisiin vakavimmista talous- ja pankkikriiseistä on liittynyt asuntomarkkinoiden ylikuumeneminen, asuntoluotonannon hyvin nopea kasvu ja niiden myöhempi romahtaminen. Sen vuoksi asuntoluotonantoon ja asuntomarkkinoihin liittyvien riskien seuranta ja arviointi on tärkeä osa makrovakauseräanalyysiä.

Finanssivalvonnalla on EU:n vakavaraisuusasetuksen mahdollistamia oikeuksia korottaa kiinteistövakuudellisten luottojen vähimmäisriskipainoja luottolaitosten vakavaraisuuslaskennassa. Finanssivalvonnan johtokunta ilmoitti kesäkuussa 2016 aloittaneensa valmistelut asuntolainojen riskipainojen korottamiseksi: ns. sisäisten mallien menetelmää käyttävien pankkien keskimääräisille riskipainoille asetetaan 10 prosentin suuruinen alaraja viimeistään heinäkuuhun 2017 mennessä. Lisäksi Finanssivalvonta voi alentaa heinäkuussa 2016 voimaantullutta asuntoluottojen enimmäisluototussuhdetta ("lainakattoa") enimmillään 10 prosenttiyksiköllä rahoitusvakauteen liittyvien riskien poikkeuksellisen kasvun rajoittamiseksi.

Makrovakauseraportin luvussa 4 tarkastellaan sellaisia asuntolainanannon kasvua, kotitalouk-

sien velkaantuneisuutta, asuntojen hintojen kehitystä ja asuntorakentamisen aktiivisuutta ilmentäviä tunnuslukuja, joiden poikkeuksellinen kehitys voisi varoittaa näihin tekijöihin liittyvien järjestelmäriskien vaarallisesta kasvusta ja siten puoltaa asuntoluotonantoon kohdistuvien makrovakauserälineiden aktivointia.

Suomalaisten pankkien vakavaraisuus

Raportissa tarkastellaan lyhyesti suomalaisten pankkien vakavaraisuus- ja omavaraisuussuhteen, vakavaraisuusvaatimusten sekä järjestämättömien saamisten kehitystä (luku 5).

Liiteartikkelit

Raportti sisältää kolme liiteartikkelia. Liiteartikkelissa 1 esitetään vaihtoehtoinen, Baselin pankkikomitean suosituksesta hieman poikkeava, tapalasken yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen ja BKT:n suhteen trendipoikkeama Suomessa. Tarkasteltavaa tunnuslukua voidaan hyödyntää edellä mainittua ensisijaista riskimittaria täydentävänä tunnuslukuna muuttuvaa lisäpääomavaatimuksen asettamista ja suuruutta koskevassa päätöksenteossa. Liiteartikkelissa 2 puolestaan tarkastellaan viimeaikaista alueellista asuntojen hintakehitystä Suomessa ja liiteartikkelissa 3 Ruotsin asuntomarkkinoihin ja luotonantoon liittyviä haavoittuvuuksia ja vakausuhkia.

2 Yhteenveto

Suhdanneluonteisten riskimittareiden kehitys on ollut Suomessa maltillista. Muuttuvan lisäpääomavaatimuksen ensisijaisen riskimittarin arvo painui selvästi ns. hälytysrajan alapuolelle, – 0,7 prosenttiyksikköön. Lisäksi muiden makrovakauseraportissa tarkasteltavien riskimittareiden valossa kokonaisluotonantoon liittyvissä suhdannesidonnoissa järjestelmäriskeissä ei ole tapahtunut suuria muutoksia. Tärkeistä riskimittareista kotitalouksien velkaantuminen jatkoi hidasta kasvuaan, ja asuntolainakannan kasvuvauhti oli maltillista.

Kokonaisluotonantoon liittyvät vakausuhkat

Luotettavimpien pankkikriiseistä varoittavien riskimittareiden tuoreimmat arvot viittaavat varsin maltilliseen kehitykseen Suomen suhdanneluonteisissa vakausuhissa. Riskimittareiden valossa yksityiselle sektorille myönnettyihin luottoihin liittyvissä haavoittuvuuksissa ei ole juuri tapahtunut merkittäviä muutoksia sitten edellisen makrovakauseraportin. Tarkasteltavista riskimittareista on kehittynyt heikoiden vaihtotase, joka on painunut hieman alijäämäiseksi vuoden 2016 vaihteen jälkeen (ks. luku 3). Suomen rahoitusjärjestelmän rakenteelliset haavoittuvuudet (suuri kotitalouksien velkaantuneisuus, keskittynyt pankkijärjes-

telmä, matalat asuntolainojen riskipainot ja rahoitussektorin kytkökset Ruotsin rahoitusjärjestelmään) ovat kuitenkin yhä olemassa.

Muuttuvan lisäpääomavaatimuksen ensisijaisen riskimittarin, yksityisen sektorin luottokannan ja BKT:n suhteen trendipoikkeaman, uusin – vuoden 2016 toisen vuosineljänneksen lopun lukuihin perustuva – arvo pieneni –0,66 prosenttiyksikköön. Samalla edellisen vuosineljänneksen arvo tarkentui alaspäin 2,9 prosenttiyksikköön.¹ Uusin arvo on Baselin pankkivalvontakomitean suositteleman 2 prosenttiyksikön suuruisen hälytysrajan alapuolella.

Ensisijaisen mittari on ollut altis suurille tilastorevisioille. On mahdollista, että mittarin uusinkin arvo vielä tarkentuu. Mittarin käyttö päätöksenteon pohjana on hankalaa juuri sen vuoksi, että tilastorevisiot saattavat muuttaa mittarin arvoja merkittävästi.

Raportin liiteartikkelissa 1 tarkastellaan vaihtoehtoista tapaa laskea ensisijaisen riskimittarin arvo käyttämällä ns. suppeampaa kokonaisluotonannon käsitettä. Käytettäessä suppeampaa luottokannan käsitettä² trendipoikkeaman mittamisessa päästäisiin todennäköisesti eroon osasta suuria heilahteluja, jotka johtuvat tilastorevisioista. Liiteartikkelissa tarkastellun suppeamman luottokannan käsitteeseen pohjautuvan mittarin trendipoikkeaman arvo oli vuoden 2016 toisella neljänneksellä –1,8 prosenttiyksikköä eli pienempi kuin ensisijaisen mittarin saama arvo.

¹ Riskimittarin alkuperäinen arvo vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä oli 5,5 %.

² Tästä luottokannan määritelmästä on jätetty pois ei-rahoitusyritysten väliset lainat ja konsernin sisäiset ulkomaanlainat.

Asuntoluotonantoon liittyvät vakausuhkat

Asuntoluotonantoon ja kotitalouksien velkaantuneisuuteen liittyvät vakausuhkat ovat kasvaneet varsin maltillisesti. Asuntolainakanta on jatkanut vaimeaa kasvuaan ja kotitalouksien velkaantuneisuus on hitaasti noussut yli 125 prosenttiin käytävissä olevissa tuloista. Heinäkuussa voimaantuneesta enimmäisluototussuhteesta kerätyn tilastotiedon analyysi on raportointiviipeen takia vielä tekeillä.

Suomessa asuntojen hinnoissa on ollut havaittavissa hidasta kasvua, mutta hinnat suhteessa ansiotasoon ja vuokriin ovat lähellä pitkän aikavälin keskiarvojaan. Reaalinen hintakehitys on ollut niin ikään tasaista koko maan tasolla, mutta kehitykseen liittyy alueellisia eroja, joita käsitellään tarkemmin liiteartikkelissa 2. Ruotsin asuntomarkkinoihin liittyvät keskipitkän aikavälin haavoittuvuudet ovat kuitenkin olleet kasvussa. Näitä riskejä käsitellään liiteartikkelissa 3.

Suomen pankkisektorin vakavaraisuus, maksuvalmius ja varainhankinta

Suomen pankkisektorin vakavaraisuus ja omavaraisuusaste ovat pysyneet vahvoina (luku 5). Pankkisektorin kokonaisvakavaraisuussuhde oli syyskuun 2016 lopussa 23,1 % (31.12.2015: 23,1 %) ja ydinvakavaraisuussuhde 21,1 % (31.12.2015: 21,0 %). Pankkisektorin omavaraisuussuhde oli puolestaan 5,5 % (31.12.2015: 5,7 %).

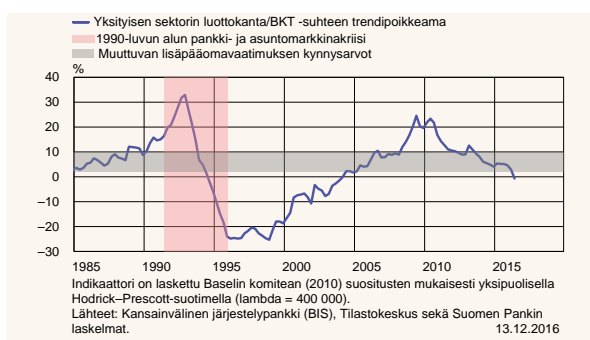
Pankkien arvonalentumistappiot olivat 48 miljoonaa euroa tammi-kesäkuussa 2016, mikä on noin 0,1 prosenttia luottokannasta. Suomessa järjestämättömien saamisten osuus saamisista (1,5 %) on myös alhainen suhteessa EU-alueen keskiarvoon (5,5 %).

3 Kokonaisluotonantoon liittyvät va- kausuhkat

**Luottokantaan perustuvien tunnusluku-
kujen valossa yksityiselle sektorille
myönnettävään luotonantoon liittyvän
ylikuumenemisen merkkejä ei juuri
ole. Muuttuvan lisäpääomavaatimuk-
sen ensisijainen riskimittarin tuorein
arvo on negatiivinen. Riskinottohaluk-
kuus, rahoitusmarkkinoiden stressi ja
asuntomarkkinoiden suhdannesidon-
naiset riskit ovat myös vähäisiä.**

Ensisijainen riskimittari painui negatiiviseksi

Kuvio 1. Yksityisen sektorin luottokanta/BKT-suhteen trendipoikkeama (ensisijainen riskimittari)



Muuttuvan lisäpääomavaatimuksen suuruutta koskevassa päätöksenteossa käytettävä lakisääteinen ensisijainen riskimittari, luottojen ja bruttokansantuotteen suhdeluvun trendipoikkeama, oli vuoden 2016 toisen vuosineljänneksen lopussa tällä hetkellä käytävissä olevien tietojen valossa negatiivinen, $-0,66$ prosenttiyksikköä (Kuvio

1). Lukua täytyy pitää alustavana, sillä lopulliset tilastot ovat usein poikenneet paljonkin ensimmäisistä luottokantaluvuista. Luottojen suhde neljän neljänneksen nimellisen bruttokansantuotteen summaan oli $179,4$ %.

Trendipoikkeama oli viimeksi negatiivinen vuoden 2004 alussa. Trendipoikkeama pieneni voimakkaasti vuoden 2016 toisella vuosineljänneksellä, mikä johtui muun muassa yritysten luottokannan supistumisesta. Trendipoikkeamaa supisti edelleen myös suhdeluvun trendiarvon nousu.

Lisäksi vuoden ensimmäisen neljänneksen trendipoikkeama on tarkentuneiden tilastojen valossa paljon pienempi kuin aiemmin luultiin, $5,5$ prosenttiyksikön sijasta vain $2,9$ prosenttiyksikköä. Trendipoikkeaman korjaantuminen alaspäin johtui nimellisen BKT-luvun korjaantumisesta ylöspäin ja luottokantaluvun korjaantumisesta alaspäin.

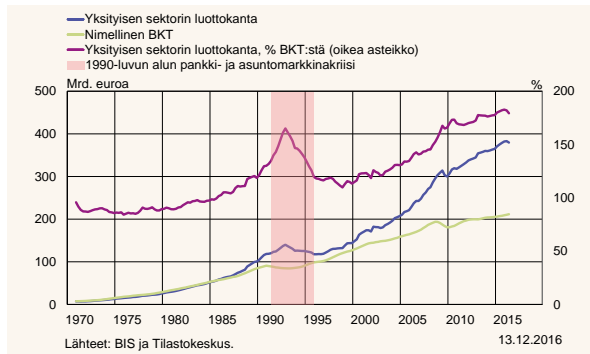
Trendipoikkeama voidaan laskea käyttäen myös suppeampaa luottokannan käsitettä. Tällöin luottokannasta jätetään pois sellaiset lainat, jotka yritykset ovat saaneet sellaisilta yrityksiltä, jotka eivät ole luottolaitoksia. Monissa tapauksissa nämä lainat on saatu ulkomailta saman konsernin muilta yrityksiltä.³ Näiden lukujen perusteella laskettu trendipoikkeama on $-1,8$ prosenttiyksikköä, ja luku todennäköisesti pysyy negatiivisena vielä lähivuosineljänneksinä.⁴

³ Ks. liiteartikkeli 1

⁴ Arvio perustuu Suomen Pankin kesäkuun 2016 BKT-ennusteeseen ja tästä johdettuun luottokantaennusteeseen.

Jos luottokannan kasvu selvästi nopeutuu, trendipoikkeama voi kääntyä nousuun. Jos luottokanta kasvaa likimain samaa vauhtia nimellisen BKT:n kanssa – kuten aivan viime vuosina – trendipoikkeama alenee edelleen.

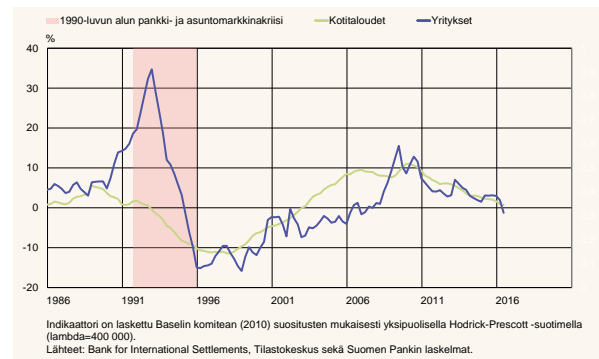
Kuvio 2. Ensisijaisen riskimittarin muuttujat



Keskeinen syy ensisijaisen riskimittarin alenemiseen on luottojen ja bruttokansantuotteen suhdeluvun trendiarvon kasvu, joka puolestaan johtuu takavuosien voimakkaasta luotonkasvusta. Yksityisen sektorin luottokannan ja BKT:n suhdeluku on noussut lähes jatkuvasti 1990-luvun puolivälistä alkaen (Kuvio 2).

Sektorikohtaisessa tarkastelussa (Kuvio 3) näemme, että etenkin yritysluottokannan ja BKT:n suhteen trendipoikkeama pieneni selvästi. Lisäksi yritysluottojen trendipoikkeama on ollut selvästi volatiilimpi kuin asuntoluottojen trendipoikkeama.

Kuvio 3. Sektorikohtaiset luottokanta/BKT-suhteen trendipoikkeamat

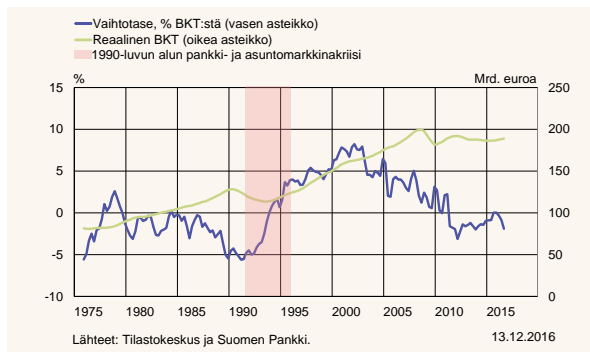


Vaihtotase

Viime vuonna havaittu vaihtotaseen ylijäämä oli tilapäinen (Kuvio 4). Muuttuvan lisäpääomavaatimuksen riskimittareista heikoimmin onkin kehittynyt vaihtotase, joskin alijäämän suuruus riippuu käytetystä tilastollisesta käsitteestä. Ensimmäisen vuosineljänneksen vaihtotaseen alijäämä oli Tilastokeskuksen kausipuhdistamattomien lukujen mukaan 347 miljoonaa ja toisen 1 601 miljoonaa euroa. Kuviossa 4 käytetyissä luvuissa toisen neljänneksen vaje oli pienempi kausipuhdistuksen vuoksi.

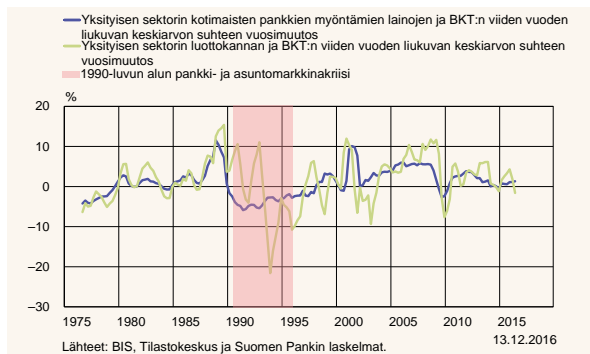
Tilastokeskuksen 15.11.2016 antaman tiedotteen mukaan heinäkuun vaihtotase 442 miljoonaa euroa alijäämäinen. Elokuun alijäämä oli 166 ja syyskuun 167 miljoonaa euroa. Kolmannenkin vuosineljänneksen vaihtotase on siis jäämässä alijäämäiseksi. Tullin 8.12. julkaiseman tiedotteen mukaan kauppataseen alijäämä oli lokakuussa 190 miljoonaa euroa.

Kuvio 4. Vaihtotaseen suhde BKT:hen ja reaalin BKT Suomessa



Luottokannan kasvu

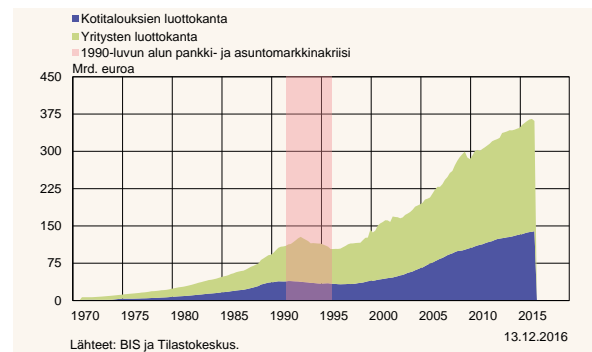
Kuvio 5. Yksityisen sektorin luotto- ja lainakannan kehitys Suomessa



Tilastokeskuksen rahoitustilinpidon mukaan yritysten koko luottokanta väheni joulukuun 2015 ja kesäkuun 2016 välillä 194 miljardista 188 miljardiin (Tilastokeskus 30.9.).

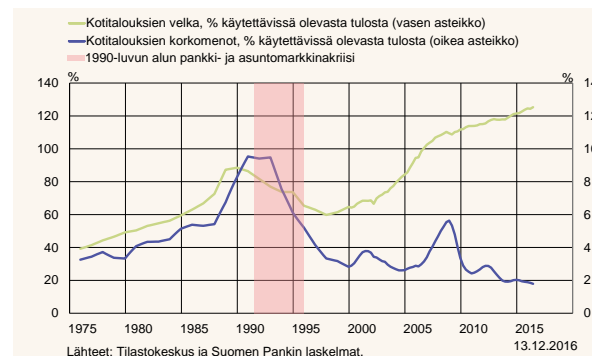
Jos tarkastellaan vain pankkilainoja, sekä yritysten että kotitalouksien kotimaisista pankeista saamien luottojen kannan kasvu on jatkunut, mutta kasvuvauhti ei ole ollut kovin nopea (Kuvio 5). Suomen Pankin tilastojen mukaan Suomen rahalaitosten lainat euroalueen kotitalouksille kasvoivat tammikuun lopusta lokakuun loppuun nimellisesti 2,1 % ja lainat euroalueen yrityksille 3,3 %. Kuviossa 6 olevat luvut sisältävät myös yritysten väliset lainat.

Kuvio 6. Sektorikohtaisen luottokannan kehitys Suomessa



Kotitalouksien velkaantumisaste jatkoi kasvuaan samalla, kun korkorasitus on edelleen pienentynyt (Kuvio 7) (katso tarkemmin kotitalouksien velkaantumisesta luvussa 4).

Kuvio 7. Kotitalouksien velkaantumisaste ja korkorasitus Suomessa

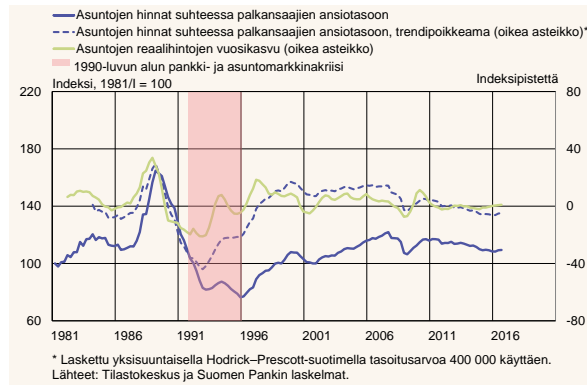


Asuntojen hinnat

Asuntojen hintojen muutokset ovat olleet vähäisiä (Kuvio 8). Varsinkin pääkaupunkiseudun ulkopuolella tilanne on vakaa. Kolmannella vuosineljänneksellä vanhojen osakeasuntojen hinnat nousivat koko Suomessa 0,4 % edellisestä neljänneksestä. Pääkaupunkiseudulla hinnat nousivat 0,6 % ja muualla 0,1 %. Vuoden 2015 vastaavaan ajankohtaan verrattuna hinnat nousivat pääkaupunkiseudulla 2,0 %, kun taas muualla Suomessa

ne nousivat 0,2 %. Asuntojen hintojen ja palkansaajien ansiotason suhdeluvun trendipoiikkeama on suunnilleen nolla.

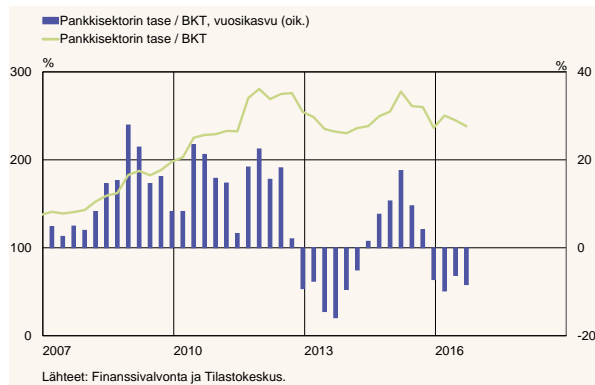
Kuvio 8. Asuntojen suhteelliset hinnat ja hintojen vuosimuutos



Pankkien tase ja rahoitusrakenne

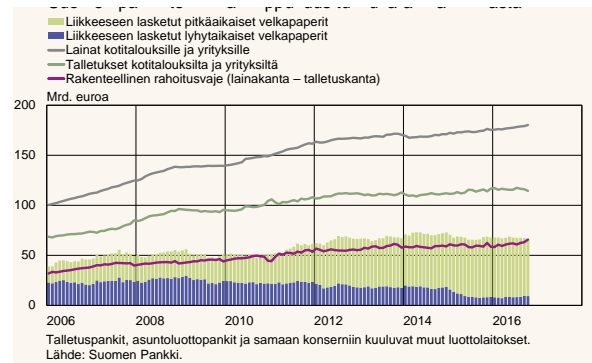
Pankkisektorin tase suhteessa bruttokansantuotteeseen supistui edellisestä neljänneksestä ja oli kesäkuun lopulla 245 % (Kuvio 9).

Kuvio 9. Pankkisektorin tase suhteessa BKT:hen



Suomen pankkisektorin rahoitusrakenteessa ei ole tapahtunut vuoden aikana suuria muutoksia. Pitkäaikaisten velkapaperien osuus kaikista pankkien liikkeeseen laskemista velkapapereista on jo noin 90 %. (Kuvio 10).

Kuvio 10. Suomen pankkitoiminnan varainhankinnan rakenne

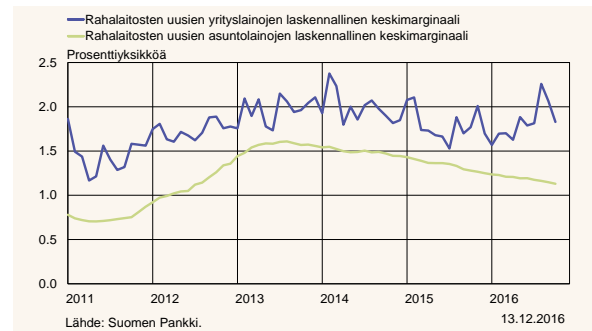


Asuntolainojen marginaalit

Uusien asuntolainojen laskennallinen keskimarginaali on jatkanut trendinomaista alenemistaan ja on nyt tasolla 1,2 prosenttiyksikköä (Kuvio 11).

Uusien yrityslainojen keskimarginaali oli elokuussa 2,2 prosenttiyksikköä.

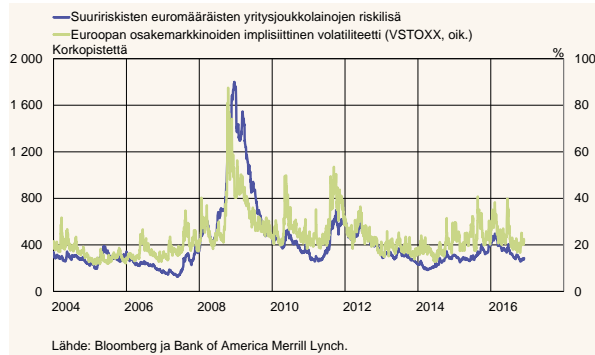
Kuvio 11. Rahalaitosten uusien kotitalous- ja yrityslainojen laskennalliset korkomarginaalit



Riskiaversio ja volatiliiteetti

Joukkovelkakirjamarkkinoiden riskilisien valossa riskiaversio on pysynyt vakaana lähellä menneisyydessä havaittuja rauhallisten jaksojen arvoja. Osakemarkkinoiden volatiliiteettikin on pysynyt normaalina (Kuvio 12).

Kuvio 12. Suuririskisten yritysjoukkolainojen riskilissä ja osake-markkinoiden volatiliiteetti



Tavanomaisten arvostusmittareiden perusteella suomalaisten osakkeiden arvostukset ovat myös normaaleja (Kuvio 13). Esimerkiksi P/E-luvut ovat pysytelleet lähellä 2000-luvun keskiarvoaan.

Kuvio 13. Suomalaisten osakkeiden arvostusmittarit, MSCI Finland -osakeindeksi

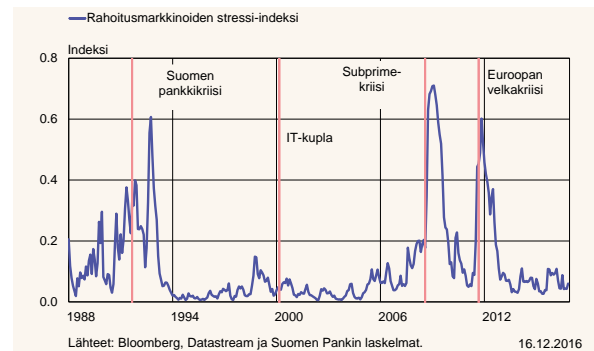


Rahoitusmarkkinoiden stressi-indeksi

Suomen Pankin laskema rahoitusmarkkinoiden stressi-indeksi reagoi kesä-heinäkuussa Britanlian Brexit-kansanäänestystuloksen aiheuttamaan epävarmuuteen. Osakemarkkinoiden, valuuttamarkkinoiden ja pankkisektorin stressistä

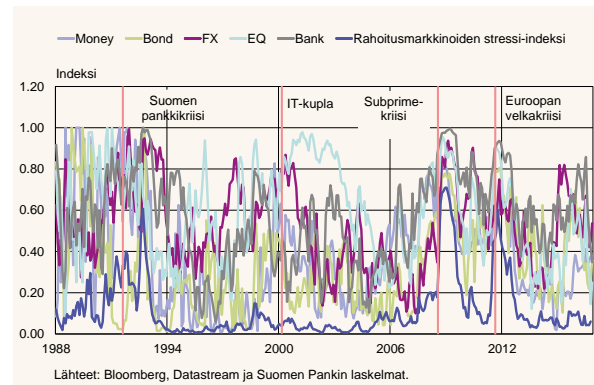
kertovat komponentit reagoivat kaikkein voimakaimmin. Elokuun lopulla stressi-indeksi oli jo palautunut pitkän ajan keskiarvonsa alapuolelle suurimman epävarmuuden poistuttua. (Kuvio 14).

Kuvio 14. Suomen rahoitusmarkkinoiden stressi-indeksi



Stressi-indeksi komponenteista pankkien tilasta kertova komponentti on hieman pitkän aikavälin keskiarvonsa yläpuolella (Kuvio 15).

Kuvio 15. Suomen rahoitusmarkkinoiden stressi-indeksin osatekijät



4 Asuntoluotonantoon liittyvät va- kausuhkat

Asuntoluotonantoon ja kotitalouksien velkaantumiseen liittyvistä välittömistä vakausuhkista ei ole merkkejä. Suhdannesidonnaiset haavoittuvuudet ovat pysyneet maltillisina asuntolainakannan vaimean kasvun ja asuntojen hintojen keskimäärin hitaan nousun myötä. Kotitalouksien velkaantumisen kasvu suhteessa tuloihin on kuitenkin jatkunut, mikä osaltaan ylläpitää asuntomarkkinoihin liittyviä keskipitkän aikavälin rakenteellisia haavoittuvuuksia. Euroopan järjestelmäriskikomitea on varoittanut Suomea näistä haavoittuvuuksista ja todennut, että ne voivat keskipitkällä aikavälillä uhata rahoitusjärjestelmän ja kokonaistalouden vakautta. Velkaantumisen kasvu heikentää sekä kotitalouksien että kansantalouden kykyä sopeutua mahdollisiin häiriöihin.⁵

Asuntolainakanta kasvaa hitaasti

Uusien nostettujen asuntolainojen liukuva vuosisumma on jatkanut vuonna 2015 alkanutta kasvuun (Kuvio 16). Viimeisen 12 kuukauden aikana nostettujen asuntolainojen euromäärä oli lokakuussa 2016 lähes 10 % suurempi kuin vuotta aiemmin. Asuntolainakannan vuosikasvu hidastui

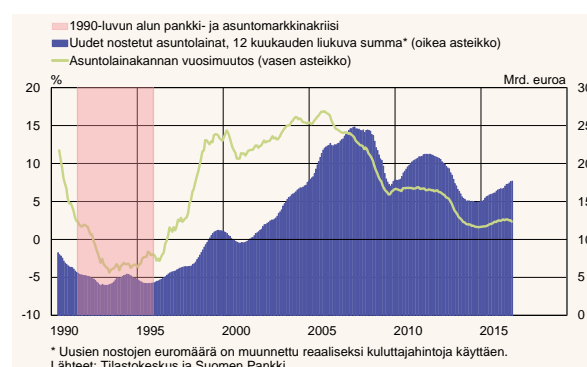
⁵ Ks. komitean varoituksesta ja Suomen Pankin vakausarviosta tarkemmin Suomen Pankki (2016) [Suomea varoitetaan kotitalouksien velasta](#).

lokakuussa 2,4 prosenttiin, kun se edelliset puoli vuotta oli 2,5–2,6 % ja vuotta aiemmin 2,3 %.

Vuonna 2015 sovittujen lyhennysvapaiden päättymisen vuoden 2016 aikana on voinut osaltaan vaikuttaa kasvun hidastumiseen.

Uudelleen neuvoteltujen asuntolainojen⁶ euromäärä on vuonna 2016 tasaantunut keskimäärin noin miljardiin euroon kuukaudessa, kun alkuvuonna 2015 määrä oli suurimmillaan 2–3 mrd. euron luokkaa. Määrään sisältyvät sekä lainojen marginaali- ja viitekorkomuutokset että uudet lyhennysvapaat, joiden käyttömahdollisuutta ei ole kirjattu alkuperäisen asuntolainasopimuksen ehtoihin.

Kuvio 16. Uudet nostetut asuntolainat ja asuntolainakannan muutos Suomessa



Heinäkuussa 2016 voimaan tulleen, uusia asuntolainoja koskevan 90 prosentin (ensiasunnonostajilla 95 prosentin) enimmäisluototussuhteen eli ns. lainakaton mahdollisista vaikutuksista ei ole

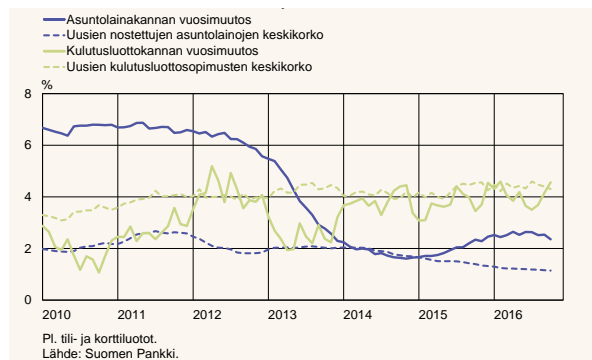
⁶ Uudet asuntolainasopimukset pl. uudet nostetut asuntolainat.

vielä selvää näyttöä. Kokonaisuutena vaikutusten asuntoluotonantoon odotetaan jäävän maltillisiksi, sillä Finanssivalvonta on jo kevästä 2010 alkaen kehottanut pankkeja suhtautumaan pidättyvästi alle 10 prosentin omarahoitusosuuksiin asuntoluotonannossa.⁷

Rahalaitosten myöntämien kulutusluottojen (pl. tili- ja korttiluotot) kannan kasvu on vuodesta 2014 alkaen ollut ripeämpää kuin asuntolainojen (Kuvio 17). Lokakuussa 2016 kulutusluottokannan vuosikasvu oli noin 4,6 %, kun se vuotta aiemmin oli 3,4 %. Kasvu on viime kuukausina ollut nopeinta pidemmissä, yli viiden vuoden mittaisissa kulutusluotoissa. Noin 58 % kulutusluotoista on vakuudettomia.

Finanssialan Keskusliiton Pankkibarometrin (IV/2016) mukaan pankinjohtajat arvioivat kotitalouksien luotonkysynnän jatkuvan vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä vilkkaampana kuin vuotta aiemmin.

Kuvio 17. Asuntolainat ja kulutusluotot rahalaitoksilta Suomessa

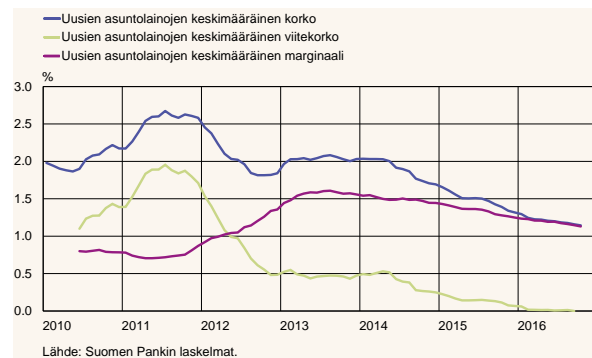


⁷ Mm. Finanssivalvonta on kiinnittänyt huomiota lainakattosääntelyyn puutteisiin; ks. tarkemmin blogi [Uusi lainakattosääntely kaipaa heti uudistamista](#).

Uusien asuntolainojen keskimarginaali edelleen kaventunut

Uusien nostettujen asuntolainojen korko oli lokakuussa 2016 keskimäärin 1,14 % ja koko asuntolainakannan keskimarginaali 1,10 %. Negatiivisten euriborkorkojen vuoksi uusien asuntolainojen korot koostuvat tällä hetkellä käytännössä pelkästä marginaalista (Kuvio 18). Uusien nostettujen asuntolainojen keskimarginaali oli kuitenkin lokakuussa noin 0,15 prosenttiyksikköä pienempi kuin vuotta aiemmin.⁸

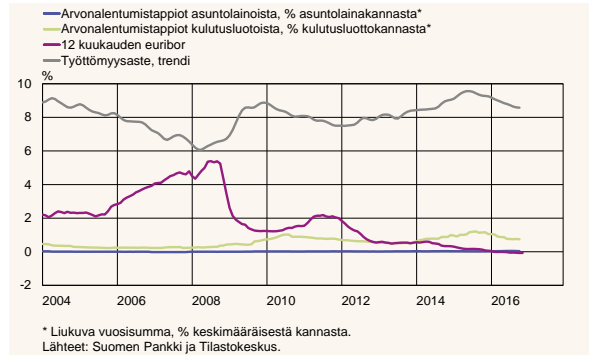
Kuvio 18. Uusien nostettujen asuntolainojen keskimarginaali ja keskimarginaali Suomessa



Matala korkotasoa, työttömyysasteen vähittäinen aleneminen ja kotitalouksien käytettävissä olevan tulon vaimea kasvu ovat ylläpitäneet kotitalouksien keskimäärin hyvää velanhoitokykyä ja tukenneet yksityistä kulutusta. Kotitalouksille myönne-tyistä lainoista kirjatut arvonalentumistappiot ovat säilyneet vähäisinä suhteessa lainakantaan (Kuvio 19 **Error! Reference source not found.**).

⁸ Keskimarginaalin laskennassa on huomioitu uusille asuntolainoille tyypillinen ehto, jonka mukaan negatiivista viitekorkoa ei vähennetä marginaalista.

Kuvio 19. Työttömyysaste, korkotaso ja luottolaitosten arvonalentumistappiot Suomessa



Myös pankkien järjestämättömien kotitalouslainojen osuus lainakannasta on pysynyt pienenä. Yli 90 päivää erääntyneenä olleet saamiset kotitalouksilta olivat syyskuun 2016 lopussa runsaat 1,1 mrd. euroa eli prosentin vastaavasta laina- ja takaukskannasta. Asunto-osakeyhtiöille myönnettyissä lainoissa vastaava osuus oli vain 0,2 %.⁹

Suomen Asiakastiedon mukaan maksuhäiriöisten henkilöiden lukumäärä kasvoi vuoden 2016 kolmannella neljänneksellä ennätysellisen suureksi ja oli noin 1,2 % suurempi kuin vuotta aiemmin. Maksuhäiriömerkintöjä oli syyskuun lopussa noin 374 200 henkilöllä eli noin 8,5 prosentilla aikuisväestöstä. Tammi-syyskuussa rekisteröityjen uusien merkintöjen määrä oli 0,7 % pienempi kuin vuotta aiemmin ja selvästi pienempi kuin suurimmillaan vuosina 2012–2013.

Kotitalouksien velkaantuneisuus kasvanut suhteessa tuloihin

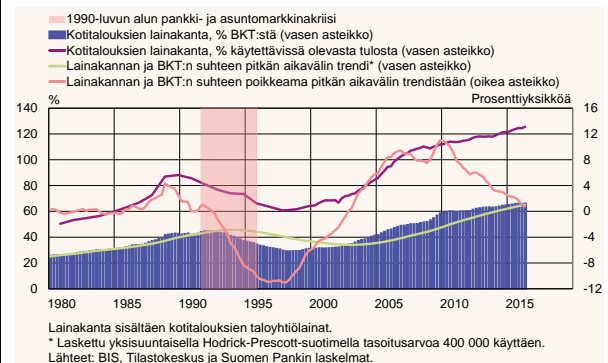
Kotitalouksien lainakanta (ml. taloyhtiölainat) suhteessa käytettävissä olevaan vuosituloon oli vuoden 2016 toisella neljänneksellä 125,6 %, kun se neljännesvuotta aiemmin oli 124,4 % ja vuotta aiemmin 122,8 % (Kuvio 20).¹⁰ Käytettävissä

⁹ Finanssivalvonnan tilastot.

oleva vuositulo kasvoi 0,1 mrd. euroa edellisestä vuosineljänneksestä, kun taas asuntolainakanta kasvoi 0,9 mrd. euroa ja muut lainat 0,5 mrd. euroa. Sekä lainakannan että tulon vuosikasvu hidastui alkuvuonna.

Kotitalouksien velkaantuneisuus kasvoi myös suhteessa BKT:hen ja oli 66,0 %. Kotitalouksien velka-BKT-suhteluvun poikkeama pitkän aikavälin trendistään on kuitenkin vähitellen pienentynyt vuoden 2010 jälkeen ja oli vuoden 2016 toisella neljänneksellä enää 0,8 prosenttiyksikköä. Trendipoikkeaman pienentyminen kertoo velkaantumistahdin vaimentumisesta 2000-luvun aiempaan kehitykseen nähden.

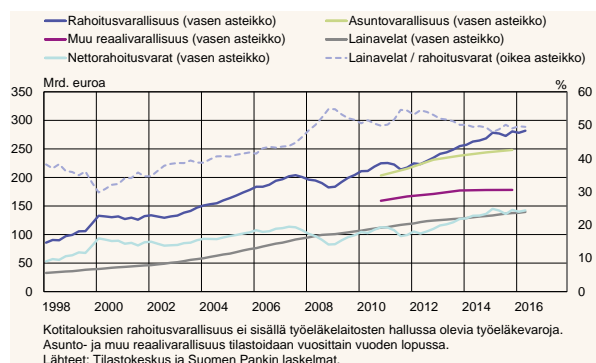
Kuvio 20. Kotitalouksien velkaantuneisuus Suomessa



Kotitalouksien lainakannan ja rahoitusvarallisuuden (pl. työeläkelaitosten hallussa olevat työeläkevarat) suhde on pysytellyt viime vuosina ennallaan 50 prosentin tuntumassa (Kuvio 21).

¹⁰ Tilastokeskuksen rahoitustilinpito.

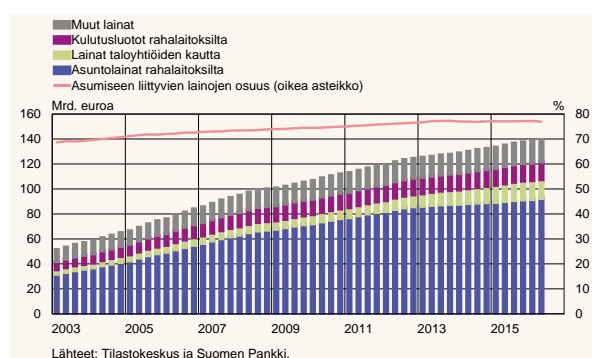
Kuvio 21. Kotitalouksien varallisuus Suomessa



Sekä korjaus- että uudisrakentaminen ovat ylläpitäneet taloyhtiölainojen kasvua

Kotitalouksien lainakantaan rahoitustilinpidossa sisältyvä laskennallinen osuus asunto-osakeyhtiöiden lainoista oli kesäkuun 2016 lopussa noin 15,0 mrd. euroa, mikä oli noin 7 % enemmän kuin vuotta aiemmin mutta hieman vähemmän kuin edellisellä vuosineljänneksellä. Taloyhtiölainat muodostavat noin 11 % kotitalouksien koko lainakannasta, ja yhdessä asuntolainojen kanssa osuus on noin 77 % (Kuvio 22).

Kuvio 22. Kotitalouksien velka käyttötarkoituksen mukaan Suomessa



Taloyhtiöiden osakkaat lyhentävät yhtiölainoja ja maksavat niistä aiheutuvia korkoja kuukausittain rahoitusvastikkeilla. Asuntoyhteisöille myönnetty-

jen uusien lainojen marginaalit ovat olleet keskimäärin samaa suuruusluokkaa kuin uusien asuntolainojen, ja ne ovat viime vuosina kaventuneet samaan tahtiin. Lokakuussa 2016 asuntoyhteisöjen uusien lainojen keskimarginaali oli 1,04 prosenttiyksikköä. Asuntolainakorkojen verovähennysoikeuden asteittainen supistuminen vähitellen yhtenäistää asuntolainojen ja taloyhtiölainojen kohtelua verotuksessa.

Taloyhtiölainoilla on useita käyttötarkoituksia. Korjausrakentamiseen otetuilla lainoilla rahoitetaan peruseräparannuksia ja vuotuisia ylläpitokorjauksia. Tilastokeskuksen kyselyn mukaan yli 10 % asunto-osakeyhtiöistä suunnittelee teettävänsä julkisivu- ja/tai piharemontin seuraavien 3 vuoden aikana. Muita suuria remontteja suunnittelevien yhtiöiden osuus on noin 5–8 % remontin tyypistä riippuen. Kerros- ja rivitaloyhtiöiden teettämien korjausten vuosikustannukset olivat vuosina 2014–2015 noin 2,3 mrd. euroa ja vuonna 2013 noin 2,0 mrd. euroa.¹¹

Myös uudisrakentamisen kasvu on lisännyt taloyhtiölainojen määrää. Uudisrakennuksissa on usein mahdollista päästä asunnon omistajaksi maksamalla asunnon myyntihinta, joka voi olla esimerkiksi 25–60 % asunnon velattomasta hinnasta. Uusien asuntojen yhtiölainoille on lisäksi tyypillistä, että asukas maksaa vain korkoa ensimmäiset 1–2 vuotta. Kiinteistönvälitysalan Keskusliiton mukaan uusien asuntojen kauppa kasvoi tammi-lokakuussa 2016 kappalemääräisesti noin 28 % vuoden takaisesta. Vanhojen asuntojen kauppamäärä oli vain 2,2 % vuoden takaisesta suorempe.

Käynnissä olevan asuinrakennustuotannon kiinteähintainen arvo eli volyyymi kasvoi heinä-

¹¹ Tilastokeskuksen korjausrakentamisen tilasto.

syyskuussa 2016 runsaat 6 % vuoden takaisesta. Samalla ajanjaksolla asuinrakennushankkeita aloitettiin tilavuudella mitattuna lähes viidennes enemmän kuin vuotta aiemmin. Asuinrakennuksille myönnettyjen lupakuutioiden määrä väheni 11,5 %.¹²

Asuinrakennusinvestointien osuus BKT:stä on kasvanut vuoden 2014 jälkeen ja oli vuoden 2016 kolmannella neljänneksellä samaa suuruusluokkaa (vajaat 6 %) kuin 2000-luvulla keskimäärin (Kuvio 23).

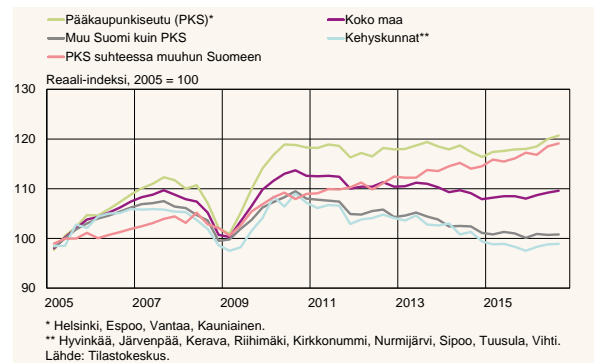
Kuvio 23. Asuinrakennusinvestointien osuus BKT:stä Suomessa



Asuntojen hinnoissa vaimeaa nousua

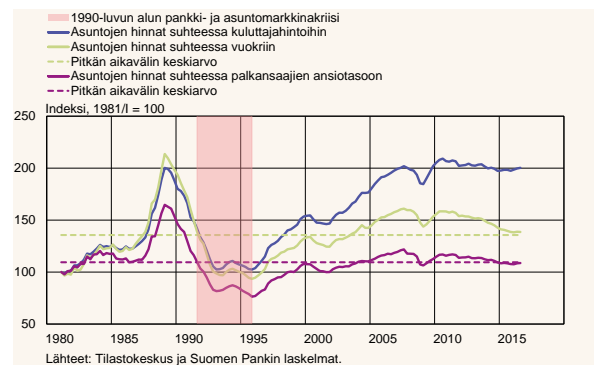
Asuntojen reaaliset hinnat olivat vuoden 2016 kolmannella neljänneksellä koko maassa keskimäärin 1,0 % kalliimmat kuin vuotta aiemmin. Pääkaupunkiseudulla asuntojen reaaliset hinnat nousivat 2,3 % ja muualla Suomessa laskivat 0,3 %. Asuntojen hinnat pääkaupunkiseudulla ja muualla Suomessa ovat erkaantuneet koko 2010-luvun ajan (Kuvio 24).

Kuvio 24. Asuntojen reaaliset hinnat eräillä alueilla Suomessa



Vuokra- ja ansiotasoon suhteutettuna asuntojen hinnat olivat vuoden 2016 kolmannella neljänneksellä lähellä pitkän aikavälin keskiarvoa, eikä merkittävästä ylihinnoittelusta siten ole viitteitä koko maassa keskimäärin (Kuvio 25). Kuluttajahintoihin verrattuna asuntojen hinnat ovat sen sijaan historiallisesti katsoen kalliit.

Kuvio 25. Asuntojen suhteelliset hinnat Suomessa



¹² Tilastokeskuksen rakennus- ja asuntotuotannon tilasto.

5 Suomen pankkisektorin vakavaraisuus

Pankkisektorin vakavaraisuussuhteen pitkään jatkunut paraneminen pysähtyi vuoden 2016 alussa. Syyskuun 2016 lopussa pankkisektorin vakavaraisuussuhdeluvut olivat edelleen vuodenvaihteen tasolla ja pankkisektorin vakavaraisuus oli edelleen vahva.

Vakavaraisuudessa vain vähäisiä muutoksia

Syyskuun 2016 lopussa pankkisektorin vakavaraisuus oli edelleen vahva kokonaisvakavaraisuussuhteen ollessa 23,1 % (31.12.2015: 23,1 %). Ydinvakavaraisuussuhde oli puolestaan 21,1 % (31.12.2015: 21,0 %). Ydinvakavaraisuussuhteen paranemisen taustalla on ollut lähinnä ydinpääoman kasvu. Alhaisimmillaan pankkiryhmäkohtainen ydinvakavaraisuussuhdeluku oli 12,1 % (31.12.2015: 11,9 %).

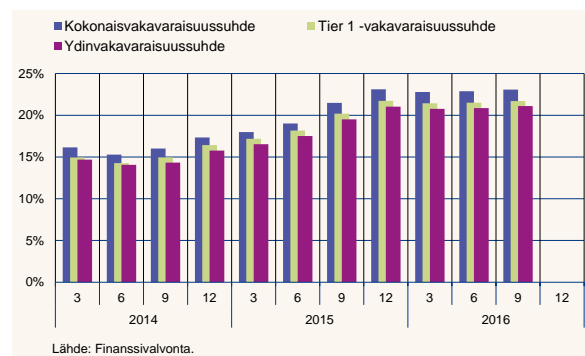
Pankkisektorin omat varat olivat syyskuun lopussa 26,8 mrd. euroa (12/2015: 26,6 mrd. euroa). Omien varojen kasvu (1,1 %) on painottunut ydinpääomaan ja se on tullut lähinnä kertyneistä voittovaroista. Omien varojen laatu on pysynyt edelleen hyvänä, ja ydinpääoman osuus omista varoista oli syyskuun lopussa 91 %. Ensisijaisen lisäpääoman osuus on 3 % ja toissijaisen pääoman osuus 6 % omien varojen kokonaismäärästä.

Myös riskipainotettujen erien muutokset olivat pieniä vuoden 2016 tammi-syyskuussa. Riskipainotetut erät, lähinnä luottoriskin riskipainotetut

erät, kasvoivat (1,2 %) tammi-syyskuussa samaa tahtia omien varojen kanssa. Riskipainotetuista eristä 83 % muodostuu luottoriskistä. Jäljelle jäävä osuus jakautuu operatiivisen ja markkinariskin kesken siten, että operatiivisen riskin osuus on hieman suurempi.

Syyskuun 2016 lopussa pankkisektorin omat varat ylittivät yhteenlasketun yleisen 10,5 prosentin vaatimuksen 14,6 mrd. eurolla (12/2015: 14,5 mrd. euroa).

Kuvio 26. Pankkisektorin vakavaraisuussuhteet



Pankkisektorin omavaraisuussuhde heikkeni

Pankkisektorin siirtymäsäännösten mukainen omavaraisuussuhde (leverage ratio) heikkeni tammi-syyskuussa pankkisektorin taseen kasvun myötä 5,5 prosenttiin (31.12.2015: 5,7 %). Omavaraisuussuhteen lasku ajoittui alkuvuoteen. Suhde säilyi sen sijaan lähes ennallaan heinä-syyskuussa. Omavaraisuussuhde ilman siirtymä-

ajalle annettuja helputuksiakin olisi ollut lähes samalla tasolla siirtymäsäännösten vaikutusten ollessa noin 0,1 prosenttiyksikköä. Siirtymäsäännösten vaikutus Suomen pankkisektorilla on siten melko pieni. Pankkisektorin ensisijaiset omat varat ovat selvästi Baselin pankkivalvontakomitean ehdottamaa kolmen prosentin vähimmäisvaatimusta suuremmat.

Sitovan vähimmäisomavaraisuusvaatimuksen on tarkoitus tulla voimaan vuoden 2018 alussa. Vähimmäisomavaraisuussuhteen suuruus tullaan määrittämään Euroopan pankkiviranomaisen heinäkuussa 2016 Euroopan komissiolle toimittaman vähimmäisomavaraisuussuhteen vaikutuksia pankkien toimintaan arvioivan raportin pohjalta.

Arvon alentumistappiot edelleen vähäisiä

Tammi-kesäkuussa arvonalentumistappiot (48 milj. euroa) puolittuivat viime vuoden vastaavasta ajanjaksosta. Arvon alentumistappiot suhteessa luottokantaan laskivat vuositasolla alle 0,1 prosenttiin.

Suomessa järjestämättömien saamistenkin osuus saamisista (1,5 %) oli kesäkuun lopussa – kuten vuodenvaihteessakin – euroalueen alhaisimpia, sillä suhdeluku oli EU:ssa keskimäärin 5,5 %.

Liiteartikkeli 1. Vaihtoehtoinen tapa laskea luottokanta/BKT-suhteen trendipoikkeama

Tilastokeskus on alkanut julkaista aiempaa yksityiskohtaisempia rahoitustilinpidon neljännesvuositietoja. Tieto kunkin sektorin saamisista miltä tahansa sektorilta on nyt saatavilla erikseen. Muuttuvan lisäpääomavaatimuksen määrittämisen pääindikaattorina käytetty yksityisen sektorin luottokannan ja BKT:n suhteen trendipoikkeama voidaan nyt laskea käyttäen suppeampaa yksityisen sektorin velan käsitettä, josta on jätetty pois yritysten ja kotitalouksien keskinäiset lainat. Tämän vaihtoehtoisen indikaattorin suurten arvojen arvioidaan varoitavan luotettavasti kasvaneesta pankkikriisin uhasta ja olevan huomattavasti vähemmän altis suurille revisioille kuin nykyinen ensisijainen riskimittari. Luottokannan komponentteja jouduttaisiin kuitenkin noutamaan eri tilastolähteistä.

Tausta

Yksityisen sektorin luottokanta-BKT-suhdeluvun trendipoikkeama on ensisijainen muuttuvan lisäpääomavaatimuksen määrittämisen peruste (Luottolaitoslaki (610/2014)). Luottolaitoslain nojalla annetun valtiovarainministeriön asetuksen (1029/2014) ja siihen liittyvän asetusmuistion mukaan luottokanta-BKT-suhdeluvun trendipoikkeaman laskennassa on käytettävä virallisia ja julkisia tilastotietoja luottokannasta ja nimellisestä

BKT:stä vähintään viimeisen 15 vuoden ajalta. Asetuksen mukaan luottokannalla tarkoitetaan muulle kotimaiselle yksityiselle sektorille kuin rahoitussektorille kotimaassa ja ulkomailla myönnettyjen lainojen yhteenlaskettua bruttomäärää.

Makrovakauseraportin 2015/01 liiteartikkelissa ”Yksityisen sektorin luottokannan määrittelystä Suomen aineistolla” suositeltiin laajaa luottokantakäsitettä ensisijaisen riskimittarin laskemisessa. Vaihtoehtoja ei juuri ollut, sillä muuttuvan lisäpääomavaatimuksen tullessa voimaan vuoden 2015 alussa Tilastokeskus julkaisi velkojasektoreittain jaotellut tiedot vain vuositasolla. Laajan luottokantakäsitteen mukaista määritelmää onkin tähän saakka käytetty luottokanta/BKT-suhteen trendipoikkeaman pääasiallisena mittarina. Laajaan luottokantaan lasketaan myös muun yksityisen sektorin kuin pankkien keskinäiset luotot. Esimerkiksi yritykset antavat tosilleen lainoja, jotka siis lasketaan luottokantaan mukaan.

Yksi vaikea ongelma käytetyssä luottokannan käsitteessä on ollut sen alttius revisioille eli jälkeenpäin tehdyille korjauksille. Monista tilastoista julkaistaan ensimmäiseksi alustava luku. Myöhemmin julkaistaan samasta asiasta korjattu luku, kun tilastoviranomainen pystyy esittämään tarkempaa tietoa. Esimerkiksi lainakantaa koskevat ensimmäiset tiedot muuttuvat usein paljonkin. Kyseessä ei siis ole tilastoinnin kohteen todellinen muutos ajan kuluessa, vaan yhtä ajankohtaa koskevan tiedon tarkentuminen tarkistuslaskennan

seurauksena. Näitä korjauksia kutsutaan revisioiksi. Sama tilastotieto voi revisioitua useitakin kertoja. Rahoitustilinpidon luottokantalukuja on joskus revisioitu jopa vuosien kuluttua ensimmäisen tiedon julkaisemisesta.

Luottojen ja BKT:n trendipoikkeaman laskemisessa revisiot ovat aiheuttaneet ongelmia. Revisiot ovat olleet erityisen suuria niiden lainojen osalta, joita rahoitusalan ulkopuoliset yksityisen sektorin yritykset myöntävät toisilleen.¹³ Myös kotimaisen pankkisektorin ohitse suoraan ulkomailta otettujen lainojen osalta revisiot ovat olleet suuria, ja niitä on usein tullut pitkällä viiveellä. Myös Finanssialan keskusliitto on kannanotossaan 27.11.2015 kiinnittänyt huomiota sekä yritysten välisten luottojen kasvun syiden epäselvyyteen että suuriin tilastorevisioihin.

Tässä liiteartikkelissa tarkastelemme, millainen luottokanta olisi mahdollista muodostaa hyödyntäen neljännesvuositilinpidon uudistusta ja muita tietolähteitä.

Luottokannan vaihtoehtoinen määritelmä

Muuttuvan lisäpääomavaatimuksen ensisijaisen riskimittarin laskennassa käytettävän luottokannan määritelmän on täytettävä kolme keskeistä valintakriteeriä:

- 1) lainmukaisuus,
- 2) tietojen ajantasaisuus,
- 3) tietojen tarkkuus.

¹³ Tietoja rahoitustilinpidon kotimaisten yritysten välisistä lainoista ei ole suoraan saatavilla vaan ne johdetaan ns. residuaalieränä. Kotimaisen yrityssektorin lainavelkojen kokonaismäärä saadaan vuosittain yritysten rakenne- ja tilinpäätöstilastosta, kun taas tiedot muiden sektorien lainoista saadaan useista eri lähteistä, esimerkiksi rahoitus- ja maksutasetilas-

Lain asettamista vaatimuksista käytännössä ratkaisevia ovat etenkin luottokannan kattavuudelle asetetut vaatimukset (sekä kotimaassa että ulkomailla myönnetyt lainat) ja aikasarjan vähimmäispituutta koskevat ehdot.

Tietojen ajantasaisuus ei yleensä muodostu ongelmaksi, kun käytetään neljännesvuosittaisia aineistoja.

Tietojen tarkkuus päätöksentekohetkellä on tärkeää. Odotettavissa olevat suuret revisiot haittaavat päätöksentekoa. Tietojen tarkkuus on yleensä parempi, kun tieto on kerätty rahoitusalan toimijoilta, jotka raportoivat vain omaan liiketoimiinsa liittyviä lukuja. Valtiovarainministeriön asetuksessa 1029/2014 säädetään, että laskelmissa käytetyn luottokannan on oltava ”*Muulle kotimaiselle yksityiselle sektorille kuin rahoitussektorille kotimaassa ja ulkomailla myönnettyjen lainojen yhteenlaskettu bruttomäärä viimeisimmän vuosineljänneksen lopussa.*” Asetuksen sanamuodossa ”muu kotimainen yksityinen sektori” voidaan mieltää yhdeksi kokonaisuudeksi, joten tämän sektorin sisäisten velkojen ja saamisten jättäminen luottokantakäsitteestä pois on tuskin juridinen ongelma.

Tilastojen saatavuus on parantunut. Nykyisin Tilastokeskus julkaisee rahoitustilinpidon neljännesvuositiedoissa sekä velkoja- että velallissektorin. Näistä tiedoista voidaan siis valita vain ne, jotka sekä kuuluvat haluttuun luottoaggregaattiin että ovat riittävän tarkkoja jo päätöksentekohetkellä. Esimerkiksi yritysten väliset lainat voidaan

toista. Lainojen kokonaismäärän ja eri tilastolähteiden saatavien tietojen erotus kohdistetaan rahoitustilinpidossa kotimaisten sektorien väliseksi lainaksi. Edellä mainittujen tietolähteiden revisiot vaikuttavat siten yrityssektorin sisäisiin velkoihin. Näistä muista tietolähteistä etenkin lainavelkojen kokonaismäärä ja ulkomaisten lainojen määrä ovat alttiita revisioille.

haluttaessa jättää pois käytettävästä luottokantaluvusta. Tilastoinnin uudistus on tehty takautuvasti siten, että aikasarjat alkavat vuoden 1997 ensimmäisestä neljänneksestä.

Tässä artikkelissa esitetään käytettäväksi luottokantakäsitetä, joka on muodostettu laskemalla yhteen luvut kolmesta eri tilastolähteestä. Osa tiedoista joudutaan hakemaan kotimaisen rahoitustilinpidoon sijasta muualta. Tilastolähteet ja niistä käytettävät tiedot olisivat seuraavat:

- 1) Tilastokeskus, Rahoitustilinpito: Yritysten, asuntoyhteisöjen, kotitalouksien ja kotitalouksia palvelevien voittoa tavoittelemattomien yhteisöjen lainamuotoiset (ei sis. arvopapereita) velat rahoitus- ja vakuutuslaitoksille. Saatavilla 1997Q1 alkaen.
- 2) Kansainvälinen järjestelypankki, sijaintiin perustuvat pankkitilastot: suomalaisten muiden kuin pankkien ulkomaanlainat (ei sis. arvopapereita). Saatavilla 1995Q4 alkaen.
- 3) Suomen Pankki, Arvopaperitilastot: suomalaisten yritysten liikkeeseen laskemat velkaperit. Saatavilla 2001Q1 alkaen.

Kansainvälisen järjestelypankin julkaisemat tilastot suomalaisten ulkomaanlainoista erottelevat velallissektorit vain pankkeihin ja muihin kuin pankkeihin. Jälkimmäinen luokka sisältää yritysten ja kotitalouksien lisäksi myös muut rahoitusalan toimijat sekä lisäksi julkishallinnon, joita ei pitäisi laskea ei-rahoitukselliseen yksityiseen sektoriin. Tilastokeskuksen maksutasetilaston vuositietoihin vertaamalla havaitaan, että historiallisesti nämä lainat ovat kohdistuneet lähes yksinomaan

yrityksiin, jolloin tilastojen käyttö voi olla perusteltua epätäydellisestä luokittelusta huolimatta.¹⁴

Valtiokonttori julkaisee tietoja valtion velan rakenteesta, eikä pankkilainoilla ole merkittävää osuutta valtion bruttovelloissa. Kunnilla on tuskin paljon ulkomailta otettuja pankkilainoja. Työeläkelaitoksilla ei pitäisi olla pankkilainoja.

Ehdotetun muutoksen tarkoituksenmukaisuus

Käytettyyn laajaan luottokantaan verrattuna yllä esitetyn luottokannan keskeisiä etuja on todennäköisesti huomattavasti pienempi alttius tilastorevisioille. Suuret revisiot ovat usein kohdistuneet yritysten välisiin lainoihin ja konsernin sisäiseen ulkomaanvelkaan, jotka siis jätettäisiin suppeammasta lainakäsitteestä pois.

Laajaa luottokantaa laskettaessa on hyödynnetty Tilastokeskuksen rahoitustilinpidoon neljännesvuositietoja vuodesta 2000 alkaen, ja tätä varhaisemmat tiedot on laskettu ketjuttamalla aikasarja BIS:n ylläpitämään pitkään aikasarjaan. Vaihtoehtoisen luottokannan laskennassa ketjutusajankohta siirtyy vuotta myöhemmäksi, sillä julkiset arvopaperitilastot alkavat vuoden 2001 alusta.

Luottokannan määritelmä vaikuttaa myös luottokanta/BKT-trendipoikkeamaan (ks. kuvio 1, luku 3). Kun trendipoikkeama lasketaan suppeammalla luottokannan määritelmällä, trendipoikkeaman taso on tarkastelujaksolla liikkunut keskimäärin vakaammin, mitä voinee pitää toivottavana ominaisuutena.

Vaikka mahdollisimman laajaa luottokannan käsitettä pidettäisiin tavoiteltavana ja ”oikeana” käsitteenä, tähän asti käytetty ennakkotietoihin

¹⁴ Tilastokeskuksen maksutasetilastosta on myös saatavilla tietoa ulkomaanlainoista neljännesvuosittain. Sektoriluokitus

on hieman tarkempi, sillä julkisyhteisöt saadaan jätettyä pois. Tilasto on kuitenkin julkisesti saatavilla vasta 2006Q1 alkaen.

perustuva luku on vain sen korvike. Oikea, lopullinen tieto saadaan vasta revisioiden jälkeen, paljon päätöksentekoaikojankohdan jälkeen.

Suomen Pankissa on tehty julkaisemattomia alustavia laskelmia siitä, kuinka hyvin lopullista ”oikeaa” lukua voidaan ennustaa toisaalta rahoitustilinpidon ennakkotietojen ja toisaalta yllä kuvatun eri lähteistä kootun tiedon avulla. Kolmesta lähteestä koottu tilasto näyttää ennustavan tulevaa, lopullista laajaa luottokantakäsitettä vähintään yhtä hyvin kuin kyseisen laajan luottokannan ennakkotieto. Tämä johtopäätös tosin perustuu niin harvoihin havaintoihin, ettei sitä voi pitää viedä pidettävänä tilastollisena analyysinä.

Lainakanta/BKT-suhteen trendipoikkeamaindikaattorin varsinainen tehtävä on ennustaa pankkikriisin todennäköisyyttä. Ei ole mahdollista testata, parantaako ehdotettu uusi laskentatapa indi-

kaattorin ennustevoimaa, koska määritelmien mukainen tilastoaineisto on saatavilla vain yhdestä maasta ja ajanjaksolta, jolloin ei ollut yhtäkään pankkikriisiä. Toisaalta pankkikriisi-indikaattoreilla tehdyissä paneelidatutkimuksissa on havaittu, että suppeammilla luottokantakäsitteillä lasketut luottokanta-BKT-trendipoikkeamat ennakoivat pankkikriisejä suunnilleen yhtä hyvin kuin laajalla luottokantakäsitteellä lasketut vastaavat trendipoikkeamat.¹⁵ Tällä perusteella indikaattorien ennustevoimassa ei liene merkittävää eroa, käytettiin sitten tässä ehdotettua tai tähän asti käytettyä luottokannan määritelmää. Suppeammalla luottokannalla lasketun indikaattorin etuna on kuitenkin se, että käytettävissä on lähes lopullinen tieto silloin kun sitä tarvitaan, ei vasta sitten kun olisi liian myöhäistä varautua uhkaavaan pankkikriisiin.

¹⁵ Pitkiä aikasarjoja hyödyntävissä paneelitutkimuksissa on usein myös epävarmaa, onko luottokannan käsite yksikäsitteinen koko analyysiperiodille ja kaikille maille, sillä aineistot on usein koostettu eri datalähteistä ketjutetuista aikasarjoista.

Liiteartikkeli 2. Asuntojen alueellinen hintakehitys Suomessa

Asuntojen nimellishinnat ovat viimeisen viiden vuoden aikana nousseet eniten Uudellamaalla, Pohjanmaalla ja Keski-Pohjanmaalla sekä Helsingissä, Tampereella, Turussa, Vaasassa, Kokkolassa ja Seinäjoella. Helsingissä hinnat nousevat keskustassa sekä eteläisillä ja läntisillä alueilla. Erityisesti kerrostaloyksöiden hinnat ovat korkeita. Sekä ansiotasoon että kuluttajahintoihin suhteutettuna asunnot vaikuttaisivat olevan kalleimpia Keski-Pohjanmaalla, Helsingissä, Kokkolassa sekä Tampereen, Turun ja Vaasan hyvillä alueilla.

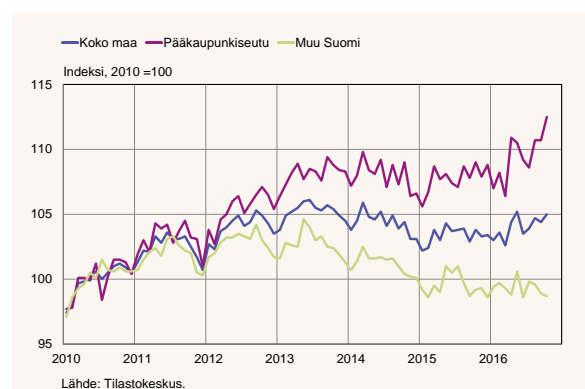
Asuntojen yleinen hintakehitys

Tilastokeskuksen ennakkotietojen mukaan vanhojen kerros- ja rivitaloasuntojen *nimellishinnat* nousivat lokakuussa 2016 koko maassa 1,2 % edellisen vuoden vastaavaan ajankohtaan verrattuna (Kuvio 27). Myös osakeasuntojen *reaaliset* hinnat nousivat. Tilastojen valossa vaikuttaisi siltä, että hintakehityksessä on tapahtunut käänne vuoden 2015 loppupuolella. Sekä nimelliset ja reaaliset hinnat ovat tämän vuoden puolella pääsääntöisesti nousseet koko maassa, kun taas vuosina 2014–2015 keskimääräiset hinnat laskivat.

¹⁶ Vanhojen osakeasuntojen *reaaliset* hintaindeksit viestivät samaa tarinaa. Tosin kun inflaatio otetaan huomioon, asuntojen reaaliset hinnat ovat pysyneet pääkaupunkiseudulla ennallaan ja laskeneet muualla Suomessa viimeisen viiden vuoden

Suomen asuntomarkkinat muistuttavat monien Euroopan maiden asuntomarkkinoita siinä, että pääkaupunkia ympäröivän seudun ja muiden alueiden asuntohintakehitykset eroavat merkittävästi toisistaan. Esimerkiksi lokakuusta 2015 lokakuuhun 2016 nimellishinnat nousivat pääkaupunkiseudulla 3,2 %, samalla kun hinnat laskivat 0,6 % pääkaupunkiseudun ulkopuolella.

Kuvio 27. Vanhojen osakeasuntojen nimellishintojen kehitys



Alueellisen hintakehityksen eriytyminen näkyy erityisen hyvin pidemmällä aikavälillä. Siinä missä pääkaupunkiseudulla sijaitsevien vanhojen osakeasuntojen nimellishinnat nousivat vuosina 2010–2015 noin 8 %, muualla Suomessa sijaitsevat asunnot ovat nimellisarvoltaan käytännössä lähestulkoon samalla tasolla kuin vuonna 2010.¹⁶ Vanhojen osakeasuntojen nimellishintojen suurin nousu vaikuttaisi tapahtuneen vuosina 2010–

aikana. Nimelliset hintaindeksit muutetaan reaalisiksi jakamalla nimelliset indeksit kuluttajahintaindeksillä eli deflatoimalla.

2013. Tuolloin asuntojen hinnat nousivat pääkaupunkiseudulla keskimäärin 2,6 prosentin vuosivauhtia, kun keskimääräinen vuosikasvu pääkaupunkiseudun ulkopuolella oli 1,1 %. Vuosina 2014–2015 nimellishinnat sen sijaan pysyivät pääkaupunkiseudulla lähes entisellään, mutta lasivat pääkaupunkiseudun ulkopuolella noin 1,5 % vuodessa. Tammikuusta 2016 eteenpäin hinnat ovat jälleen nousseet pääkaupunkiseudulla.

Uusien kerros- ja rivitaloasuntojen nimellishinnat laskivat vuoden 2016 kolmannella neljänneksellä koko maassa keskimäärin 1,1 % edellisvuoden vastaavasta ajanjaksosta. Uusien osakeasuntojen keskimääräiset neliöhinnat ovat kuitenkin noin 60 % korkeampia kuin vanhojen osakeasuntojen neliöhinnat. Jako pääkaupunkiseutuun ja muuhun Suomeen näkyy vahvana myös uusien osakeasuntojen hinnoissa. Pääkaupunkiseudulla uusien asuntojen nimellishinnat nousivat 1,8 % ja lasivat 2,7 % muualla Suomessa heinäsyyskuussa 2016 edellisen vuoden vastaavaan ajanjaksoon verrattuna.

Sen sijaan vanhojen omakotitalojen hinnat nousivat heinä-syyskuussa 2016 keskimäärin 3,1 % koko maassa verrattuna vuoden 2015 kolmannen neljänneksen. Hinnat nousivat pääkaupunkiseudulla (9,6 %) enemmän kuin muualla Suomessa (2,2 %). Samaan aikaan myös uusien omakotitalojen hinnat nousivat koko maassa 1,4 % heinä-syyskuusta 2015.

Asuntojen nimellishinnat alueittain

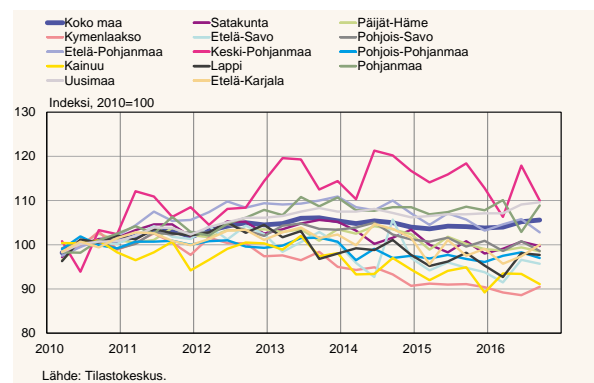
Maantieteellisten alueiden perusteella jaetut hintaindeksit osoittavat, että vanhojen kerros- ja rivitaloasuntojen nimellishinnat ovat kehittyneet koko maan keskiarvoon verraten heikoiten Kymenlaaksoissa, Kainuussa, Kanta-Hämeessä, Etelä-Savossa, Lapissa ja Pohjois-Pohjanmaalla (Kuvio

28). Sen sijaan Uudellamaalla, Pohjanmaalla sekä Keski-Pohjanmaalla hinnat ovat nousseet nopeammin kuin koko maassa keskimäärin.

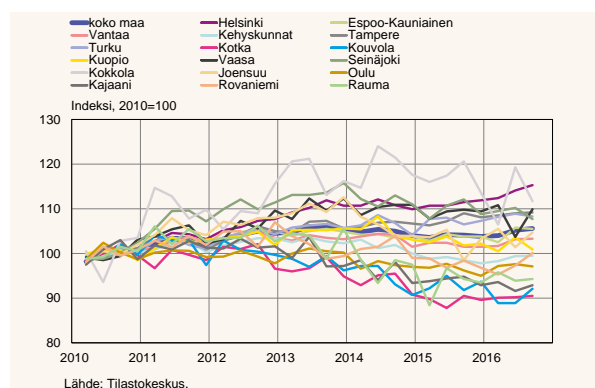
Kun vanhojen osakeasuntojen hintoja tarkastellaan talotyypeittäin, voi yleistäen todeta, että kerrostaloasuntojen hinnat ovat viimeisen viiden vuoden aikana nousseet enemmän kuin rivitaloasuntojen hinnat. Poikkeuksen muodostavat Itä- ja Pohjois-Suomi sekä kehyskunnat ja Vantaa, joissa rivitaloasuntojen hinnat ovat kehittyneet paremmin kuin kerrostaloasuntojen hinnat. Käytännössä tämä kuitenkin tarkoittaa sitä, että Itä- ja Pohjois-Suomessa rivitaloasuntojen hinnat ovat keskimäärin laskeneet vähemmän kuin kerrostaloasuntojen hinnat.

Yksittäisiä kaupunkeja tarkasteltaessa vanhojen osakeasuntojen hintakehitys on ollut heikointa Kotkassa ja Kouvolassa (Kuvio 29). Lisäksi hinnat ovat laskeneet mm. Kajaanissa, Rovaniemellä, Raumalla, Oulussa ja pääkaupunkiseutua ympäröivissä kehyskunnissa.

Kuvio 28. Osakeasuntojen nimellishintojen kehitys alueittain



Kuvio 29. Osakeasuntojen nimellishintojen kehitys kaupungeittain



Asuntojen hinnat ovat sen sijaan olleet nousussa erityisesti Kokkolassa, mutta myös Helsingissä, Turussa, Tampereella, Vaasassa ja Seinäjoella. Suurissa kaupungeissa erityisesti keskusta-alueilla sijaitsevien osakeasuntojen hinnat näyttäisivät pääsääntöisesti nousseen enemmän tai pitäneen hintansa paremmin kuin kaupungin muilla alueilla sijaitsevien asuntojen hinnat.

Mikäli edellä mainittuja maakuntia ja kaupunkeja vertaa kotitalouksien velkaantuneisuudesta tehdyssä selvityksessä¹⁷ esiinnousseisiin alueisiin, tilanteesta piirtyy osin erilainen kuva. Kotitalouksien velkaantuneisuuden mukaan tarkasteltaessa esiin nousivat erityisesti pääkaupunkiseutu, kehyskunnat ja maakuntakeskukset¹⁸. Pääkaupunkiseutu, Turku, Tampere, Vaasa ja Seinäjoki nousevat esille molemmissa selvityksissä. Sen sijaan kehyskuntien sekä Kokkolan ja Oulun kohdalla selvitykset piirtävät hieman erilaisen kuvan.

¹⁷ Yksi maa, monet asuntomarkkinat –artikkeli Euro & talousverkkojulkaisussa 21.5.2015.

¹⁸ Turku, Tampere, Jyväskylä, Vaasa, Seinäjoki, Kokkola, Kuopio, Joensuu, Oulu.

¹⁹ Nk. Helsinki 1 ja 2 –alueet.

Pääkaupunkiseudun sisällä hinnat ovat nousseet erityisesti Helsingin keskustassa sekä eteläisillä ja läntisillä alueilla¹⁹ (Kuvio 30). Helsingin parhaimpien alueiden korkeat hinnat selittävät pitkälti koko pääkaupunkiseudun korkeaa keskiarvoa. Esimerkiksi Espoo-Kauniainen -alueen keskimääräiset hinnat ovat lähestulkoon samalla tasolla kuin koko maan keskiarvo. Vuoden 2016 kolmannella neljänneksellä Espoo-Kauniainen alueen hintaindeksi oli 105,5, kun koko maan hintaindeksin arvo oli 105,6. Asuntojen hinnat ovat pääkaupunkiseudun matalimpia kehyskunnissa²⁰, Itä-Vantaalla, Vantaalla radan varrella sekä Pohjois- ja Länsi-Espoossa sijaitsevilla asunnoissa.²¹ Mielenkiintoista on, että kehyskunnissa sijaitsevien asuntojen hintakehitys on ollut samansuuntaista kuin Itä- ja Pohjois-Suomessa, vaikkakin hinnat ovat kehyskunnissa näitä alueita korkeammalla.

Helsingissä erityisesti kerrostaloyksiyöiden hinnat ovat korkeita.²² Viimeisen parin vuoden aikana yksiöiden hinnat ovat nousseet Helsingin keskiarvoa nopeammin riippumatta siitä, millä alueella ne Helsingin sisällä sijaitsevat (Kuvio 31). Yksiöiden lisäksi Helsingin keskustassa sekä Länsi- ja Pohjois-Helsingissä²³ sijaitsevien kerrostalojen kaksioiden hinnat ovat nousseet Helsingin keskiarvoa nopeammin. Hitaimmin ovat nousseet Itä-Helsingissä sijaitsevien suurten kerrostaloasuntojen hinnat.

²⁰ Kehyskunnat käsittävät Hyvinkään, Järvenpään, Keravan, Kirkkonummen, Nurmijärven, Riihimäen, Sipoon, Tuusulan ja Vihdin.

²¹ Nk. Vantaa 2 – ja Espoo-Kauniainen 3 –alueet.

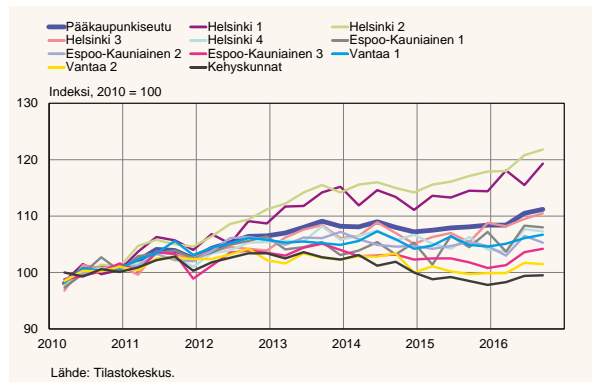
²² Rivitaloaluoneistoista ei ole saatavissa erittelyä koon mukaan.

²³ Helsinki 1, 2 ja 3 –alueilla

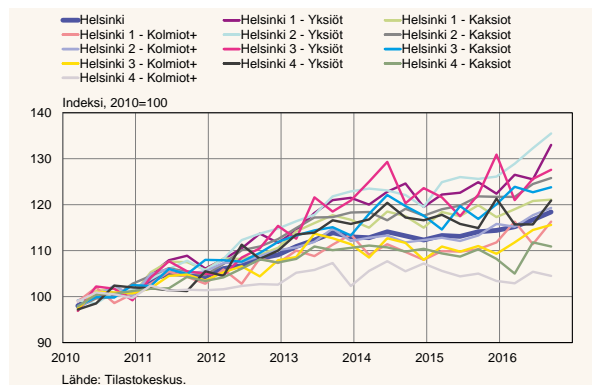
Havainnot asuntojen suhteellisista hinnoista

Asuntojen hintojen laskennallista yli- tai aliarvostusta sekä asunnon ostokykyä voi arvioida vertaamalla vanhojen osakeasuntojen hintoja suhteessa palkansaajien ansiotasoon, kuluttajahintoihin ja asuntojen vuokriin.

Kuvio 30. Asuntojen nimellishintojen kehitys pääkaupunkiseudulla



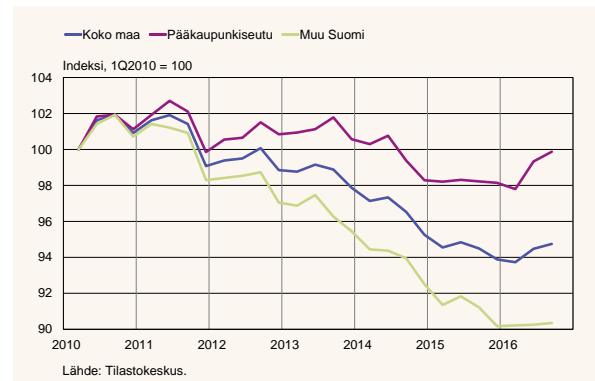
Kuvio 31. Asuntojen nimellishintojen kehitys Helsingissä, kerrostalohuoneiston koon mukaan



Suhteutettaessa asuntohintoja palkansaajien ansiotasoon²⁴, asuntojen keskihinnat ovat yleisesti ottaen laskeneet noin 5 % koko maassa vuoden 2010 jälkeen. Vuoden 2016 aikana ansiotasoon

suhteutetut asuntohinnat ovat kuitenkin nousseet koko maassa, kun asuntojen hinnat nousivat erityisesti pääkaupunkiseudulla nopeammin kuin palkansaajien nimellis- ja reaaliensiot. (Kuvio 32).

Kuvio 32. Asuntojen nimellishinnat suhteessa ansiotasoindeksiin



Asuntojen hintakehityksestä piirtyy lähes samanlainen kuva, mikäli asuntojen hintojen suhteutetaan kuluttajahintaindeksiin. Tällä mittarilla mitattuna asuntojen hinnat ovat laskeneet noin 4 % vuoden 2010 jälkeen. Asuntojen hinnat ovat laskeneet erityisesti pääkaupunkiseudun ulkopuolella.

Sekä ansiotasoon että kuluttajahintoihin suhteutettuna asunnot vaikuttaisivat olevan kalleimpia Keski-Pohjanmaalla, Helsingissä, Kokkolassa sekä Tampereen, Turun ja Vaasan hyvillä alueille. Helsingissä asunnot ovat suhteellisesti ottaen erityisen kalliita keskustassa ja Länsi-Helsingissä. Asuntojen hinnat ovat halvimpia Kymenlaaksossa ja Kainuussa. Kaupungeista suhteellisesti halvimpia ovat Kotka, Kouvola ja Kajaani, joissa suhteelliset hinnat ovat myös eniten laskeneet viimeisen viiden vuoden aikana.

²⁴ Yleinen, koko maan kattava ansiotasoindeksi, jonka perusvuotena on 2010. Indeksissä sisältyy kaikki työnantajasektorit

(yksityinen, kunnat, valtio, muut), palkkausmuodot ja sukupuolet yhteensä. Lähteenä Tilastokeskus.

Myös yleiseen vuokratason suhteutettuna vanhojen osakeasuntojen hinnoissa ei vaikuttaisi olevan merkittävää yliarvostusta koko maan tasolla. Vuokrat ovatkin kohonneet keskimäärin nopeammin kuin asuntojen hinnat. Tällä indikaattorilla mitattuna asunnot ovat suhteellisesti kalliimpia jälleen Helsingissä. Tosin vuokrista saatavien tilastotietojen laajuus rajoittaa alue- ja kaupunkitason vertailua.

Tilastokeskuksen tietojen perusteella voi kuitenkin vertailla vanhoissa kerrostaloissa sijaitsevien asuntojen hintoja asunnoista maksettuihin vuokriin suurimmissa kaupungeissa. Vertailun perusteella erityisesti Helsingissä ja Turussa sijaitsevat yksiöt ovat suhteellisesti ottaen muita asuntoja kalliimpia.

Liiteartikkeli 3. Ruotsin asuntomarkkinat ja kotitalouksien velka

Ruotsin asuntomarkkinoihin liittyvät keskipitkän aikavälin haavoittuvuudet ovat kasvaneet, ja muun muassa Euroopan järjestelmäriskikomitea on arvioinut ne mahdolliseksi järjestelmäriskin lähteeksi Ruotsin rahoitusvakauden ja reaalityalouden kannalta. Ruotsin keskuspankin, Riksbankin, mukaan kotitalouksien velkaantumiseen ja pankkisektorin rakenteellisiin haavoittuvuuksiin liittyvien riskien torjuminen vaatii hallitukselta ja kansalliselta makrovakauseräviranomaiselta, Finansinspektionenilta, lisätoimia.

Euroopan järjestelmäriskikomitea (ESRB) on varoittanut Ruotsia sen asuntomarkkinoihin liittyvistä keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista.²⁵ Suurimmat haavoittuvuudet rahoitusvakauden näkökulmasta ovat **kotitalouksien suuri ja kasvava velkaantuneisuus sekä asuntojen hintojen pitkään jatkunut nopea nousu ja mahdollinen yliarvostus**. Lisäksi Ruotsin pankkisektorilla on suuret asuntolainasaamiset ja sektori on suuri, keskittynyt, kytkeytynyt ja riippuvainen markkinaehtoisesta, osin euro- ja dollarimääräisestä, rahoituksesta.

Komitean antaman varoituksen mukaan asuntomarkkinoiden haavoittuvuudet voivat keskipitkällä aikavälillä uhata Ruotsin rahoitusjärjestelmän ja kokonaistalouden vakautta. Riskien laajamittainen toteutuminen vaikuttaisi todennäköisesti myös Suomeen erityisesti pohjoismaisten pankkikonsernien ja kansainvälisen kaupan kautta. Maiden rajat ylittävien tartuntariskien voimakkuus riippuisi kuitenkin siitä, kuinka suuria vaikutukset Ruotsissa olisivat esimerkiksi pankkien varainhankintaan, maksuvalmiuteen ja luotontarjontaan.²⁶ Stressitestien perusteella ruotsalaisten pankkien riskinkantokyky on hyvä. Voimakkaasti velkaantuneet kotitaloudet ovat kuitenkin laskusuhdanteessa alttiita supistamaan kulutustaan, mikä kasvattaa epäsuoria riskejä ja niiden mahdollisia kerrannaisvaikutuksia.

Haavoittuvuudet kasvaneet noususuhdanteessa osin rakenteellisten tekijöiden vuoksi

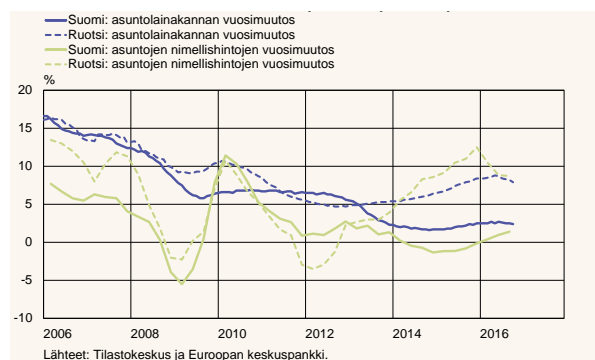
Ruotsin asuntomarkkinat ovat olleet viime vuodet voimakkaassa noususuhdanteessa ja samalla kehitys on erkaantunut Suomen kehityksestä etenkin vuoden 2013 jälkeen (Kuvio 33). Rahalaitosten asuntolainakannan vuosikasvu oli Ruotsissa lokakuussa 7,9 %, kun se Suomessa oli 2,4 %. Molemmista maista kasvu oli hieman hitaampaa kuin aiemmin vuoden 2016 aikana.

²⁵ Ks. Ruotsia koskeva [varoitus](#), jonka komitea julkisti marraskuussa 2016.

²⁶ Rakenteellisia haavoittuvuuksia sekä kytköksiä ja mahdollisia tartuntakanavia Suomeen on tarkasteltu laajemmin Euro &

talous -verkkojulkaisun 2/2016 artikkelissa [Pohjoismainen finanssisektori altis asuntomarkkinoiden riskeille](#).

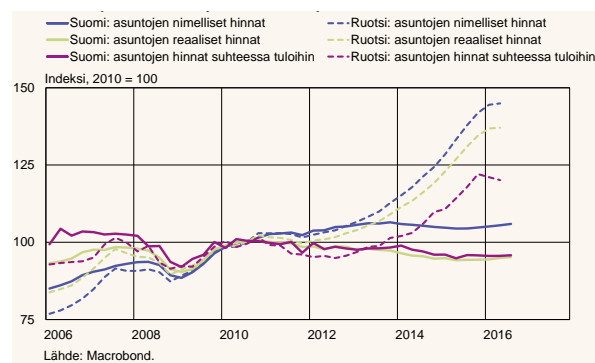
Kuvio 33. Rahalaitosten asuntolainakannan kasvu ja asuntojen hintojen nousu Suomessa ja Ruotsissa



Asuntojen nimelliset hinnat olivat Ruotsissa vuoden 2016 kolmannella neljänneksellä koko maassa keskimäärin 8,7 % kalliimmat kuin vuotta aiemmin, kun Suomessa vastaava muutos oli 1,4 % (Kuvio 33). Asuntojen hinnat ovat viime vuosina nousseet Ruotsissa nopeasti myös kuluttajahintoihin ja kotitalouksien tuloihin suhteutettuna (Kuvio 34). Asuntojen hintojen nousu on Ruotsissa kuitenkin hieman hidastunut vuoden 2016 aikana, kun taas Suomessa asuntojen hinnat ovat alkaneet vähitellen nousta vuosien 2014–2015 laskusuhdanteen jälkeen.

Asuntojen hintojen nousun taustalla on ollut Ruotsissa sekä suhdanneluonteisia että rakenteellisia tekijöitä. Keskeisiä tekijöitä ovat olleet mm. suotuista talouskehitystä, kotitalouksien tulojen kasvu, matala korkotaso, lainojen pitkät takaisinmaksuajat ja lyhennysvapaat, väestön kasvu, muuttoliike ja kaupungistuminen, vuokramarkkinoiden säännöstely, asutorakentamisen vähyys suhteessa asuntojen kysyntään ja rakennuskustannusten nousu.

Kuvio 34. Asuntojen hinnat Suomessa ja Ruotsissa



Yleisesti käytetyt indikaattorit osoittavat, että asuntojen hinnat ovat Ruotsissa historiallisesti katsoen hyvin kalliit. Esimerkiksi OECD:n tietojen mukaan asuntojen hinta-tulo suhde on Ruotsissa huomattavasti pitkän aikavälin keskiarvoaan suurempi; vuoden 2016 toisella neljänneksellä poikkeama viimeisen runsaan 35 vuoden keskiarvosta oli n. 50 %. Suomessa vastaava suhdeluku oli 2 % pienempi kuin pitkällä aikavälillä keskimäärin. Myös Euroopan keskuspankin malliin perustuvan arvion mukaan yliarvostus on Ruotsissa merkittävää (46 %) toisin kuin Suomessa (2 %). Mallissa otetaan huomioon kotitalouksien käytettävissä olevan tulon lisäksi korkotaso sekä asuntokannan koko vuodesta 1996 alkaen.

Ruotsin keskuspankin julkaiseman analyysin²⁷ mukaan asuntojen hintataso Ruotsissa on kuitenkin selitettävissä laajemmalla joukolla muuttujia. Näitä tekijöitä ovat kotitalouksien käytettävissä oleva tulo ja nettoraahoitusvarallisuus, reaalin asuntolainakorko, inflaatio, väestön kasvu ja asuinrakennusinvestointien BKT-osuus. Myös kotitalouksien velka-tulosuhteen kasvu on ollut mer-

²⁷ Dermani, E. – Lindé, J. – Walentin, K. (2016) [Is there an evident housing bubble in Sweden?](#), Sveriges Riksbank Economic Review 2016:2.

kittävä ja osin selittää hintojen nousua. Analyysin mukaan asuntojen hinnat ovat kuitenkin alltiita laskemaan, jos esimerkiksi rahoituksen saatavuus heikkenee ja/tai korkotaso nousee.

Laskusuhdanteessa riskinä erityisesti kulutuksen supistuminen

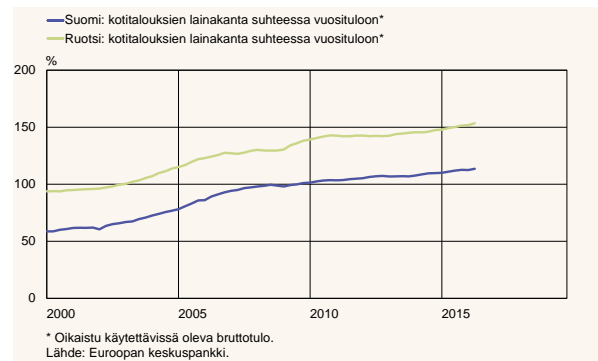
Mm. Riksbank (Ruotsin keskuspankki), Finansinspektionen (rahoitusvalvoja ja makrovaikaviranomainen), Euroopan järjestelmäriskikomitea, Euroopan komissio, IMF ja OECD ovat toistuvasti kiinnittäneet huomiota Ruotsin asuntomarkkinoihin liittyviin haavoittuvuuksiin ja tuoneet julki huolensa kotitalouksien velkaantuneisuuden ja asuntojen hintatason kestävydestä pitemmällä aikavälillä.

Asuntomarkkinoihin liittyvät riskit voisivat toteutuessaan olla vahingollisia sekä Ruotsin rahoitusjärjestelmälle että taloudelle. Kansallisista viranomaista sekä Riksbank²⁸ että Finansinspektionen²⁹ ovat arvioineet, että kotitalouksien ennätysellisen suuri velkaantuneisuus (Kuvio 35)³⁰ on riski reaalityalouden kannalta. Kansainvälisten kokemusten perusteella voimakkaasti velkaantuneet kotitaloudet ovat mahdollisessa talouden ja asuntomarkkinoiden laskusuhdanteessa alltiita supistamaan kulutustaan, mikä entisestään heikentäisi talouskehitystä ja myös yritysten kannattavuutta ja velanhoitokykyä. Viime vuosina kulutuksen kasvu on ollut Ruotsissa verrattain vahvaa, mikä on osaltaan tukenut maan talouskasvua.

²⁸ Riksbank (2016) [Financial Stability Report 2016:1](#) ja [Financial Stability Report 2016:2](#).

²⁹ Finansinspektionen (2016) [Stability in the Financial System 2016:1](#) ja [Stability in the Financial System 2016:2](#).

Kuvio 35. Kotitalouksien velkaantuneisuus Suomessa ja Ruotsissa



Ruotsalaiset pankit ovat rahoitusrakenteensa puolesta haavoittuvia uhkille, jotka toteutuessaan heikentäisivät kansainvälisten markkinoiden luottamusta Ruotsin rahoitusjärjestelmään ja asuntomarkkinoihin. Luottamuksen heikentyminen voisi vaikuttaa negatiivisesti pankkien rahoituksen hintaan ja saatavuuteen kansainvälisiltä markkinoilta. Keskittyneessä ja kytkeytyneessä järjestelmässä ruotsalaisten pankkien liikkeeseen laskevia katettuja joukkovelkakirjalainoja on runsaasti myös kotimaisten pankkien, vakuutusyhtiöiden ja rahastojen hallussa, mikä osaltaan voimistaa kansallisia tartuntariskejä.

Kotitalouksien velkaantumista hillitsevät toimenpiteet tarpeen

Finansinspektionen on tehnyt useita toimenpiteitä kotitalouksien velkaantumiseen liittyvien riskien torjumiseksi ja pankkijärjestelmän riskinkantokyvyn vahvistamiseksi. Euroopan järjestelmäriskiko-

³⁰ Kotitalouksien velkaantuneisuudesta saadaan erilaisia lukuarvoja riippuen siitä, mihin tulokäsitteseen lainakantaa verrataan. Eurostatin ja EKP:n käyttämän määritelmän mukaan ruotsalaisten kotitalouksien velkaantuneisuus on noin 1,4-kertainen Suomen tilanteeseen nähden.

mitean arvion mukaan toimenpiteet ovat tarkoituksenmukaisia mutta keskipitkällä aikavälillä eivät välttämättä täysin riittäviä erityisesti kotitalouksien velkaantumiseen liittyvien haavoittuvuuk-sien pienentämiseksi.

Ruotsissa otettiin kesäkuussa 2016 käyttöön **lyhennysvaatimus**, joka koskee uusia, asunnon hankintahintaan nähden suuria asuntolainoja.³¹ Uutta asuntovakuudellista lainaa tulee lyhentää vuodessa vähintään 2 % lainan alkuperäisestä määrästä, kunnes lainan luototussuhde (loan-to value) alenee 70 prosenttiin. Tämän jälkeen lainaa tulee lyhentää vuodessa vähintään prosentti alkuperäisestä määrästä, kunnes luototussuhde alenee 50 prosenttiin. Asunnon arvon voi arvioida uudelleen viiden vuoden välein.

Ruotsissa uusille asuntolainoille on asetettu 85 prosentin **enimmäisluototussuhde**. Käytännössä kokonaisluototussuhde voi kuitenkin kohota tätä suuremmaksi, sillä kotitaloudet voivat ottaa kolmenlaisia lainoja asuntokaupan rahoittamiseksi. Ns. pohjalainoissa (bottom loan) luototussuhde on tyypillisesti enintään 75 %, mutta kalliimmalla lisälainalla (top loan) luototussuhteen voi korottaa 76–85 prosenttiin. Näiden lisäksi kotitalous voi ottaa vakuudetonta lainaa, jonka korko on vielä korkeampi. Jotkut pankit tarjoavat pohjalainoja myös 80–85 prosentin luototussuhteella.

Pankkijärjestelmän riskinkantokykyä on vahvistettu korottamalla pankkien vakavaraisuusvaatimuksia. Asuntovakuudellisten lainojen **vähim-**

mäisriskipaino on asetettu 25 prosenttiin sisäisten mallien menetelmää käyttävien pankkien vakavaraisuuslaskennassa. Tämän lisäksi neljän suurimman pankin tulee täyttää 8 prosentin vakavaraisuusvaatimuksen lisäksi 2,5 prosentin **kiinteä lisäpääomavaatimus**, 1,5 prosentin **muutuva lisäpääomavaatimus** (2,0 % 19.3.2017 alkaen), 3,0 prosentin **järjestelmäriskipuskurivaatimus**³², 2,0 prosentin **Pilari 2 -järjestelmäriskipuskurivaatimus** sekä eräitä muita vaatimuksia. Vuoden 2016 kolmannella neljänneksellä suurimpien pankkien kokonaisvakavaraisuusvaatimukset vaihtelivat SEB:n 21,7 prosentista SHB:n 27,2 prosenttiin.³³

Riksbankin viimeisimpien vakausarvioiden³⁴ mukaan kotitalouksien velkaantumiseen liittyvien riskien vähentämiseksi ja pankkien riskinkantokyvyn vahvistamiseksi tarvitaan kiireellisesti lisätoimenpiteitä. Kotitalouksien velkaantumista tulisi voida hillitä esimerkiksi **enimmäisvelkaantumis-suhteella** suhteessa tuloihin (debt-to-income). Makrovakaustoimenpiteiden lisäksi asuntomarkkinoilla tarvittaisiin toimia, jotka tasapainottaisivat kysyntää ja tarjontaa ja vähentäisivät velkaantumisen verokannustimia. Pankkien riittävä vakavaraisuus tulisi varmistaa **vähimmäisomavaraisuusasteella**, joka olisi 5 % vuodesta 2018 alkaen. Lisäksi tulisi harkita riskiperusteisten vakavaraisuusvaatimusten, kuten vastasyklisen pääomapuskurivaatimuksen (muuttuvan lisäpääomavaatimuksen), kiristämistä. Myös pankkien riittävä

³¹ Lyhennysvaatimusta ei tarvitse soveltaa asuntolainan ensimmäisenä viitena vuonna, jos vakuutena on uudisasunto.

³² Neljälle suurelle pankille niiden systeemisen merkittävyyden perusteella asetettua 2,0 prosentin lisäpääomavaatimusta ei tarvitse erikseen täyttää järjestelmäriskipuskurivaatimuksen lisäksi.

³³ Finansinspektionen (2016) [Capital requirements of the Swedish banks, third quarter 2016](#).

³⁴ Riksbank (2016) [Financial Stability Report 2016:1](#) ja [Financial Stability Report 2016:2](#).

maksuvalmius eri valuutoissa on tärkeää varmistaa likviditeettiriskien hallitsemiseksi.

Finansinspektionen ei täysin yhdy Riksbankin arvioon välittömästä lisätoimenpiteiden tarpeesta.³⁵ FI:n arvion mukaan pankit ovat tällä hetkellä riittävän kestäviä riskeihin nähden. Esimerkiksi hyvin rajoittavan enimmäisvelkaantumissuhteen asettamisella kotitalouksille olisi negatiivinen vaikutus kokonaiskysyntään ja talouteen. Rajoite kuitenkin lisäisi kotitalouksien riskinkantokykyä ja pienentäisi kriisin todennäköisyyttä.³⁶

³⁵ Financial Stability Council (2016) [Minutes from the meeting of the Financial Stability Council held on 7 June.](#)

³⁶ Finansinspektionen (2016) [Macroeconomic effects of debt-to-income limits.](#)