



# TALOUSPOLITIIKAN EU-OHJAUSJAKSO – TIETOKOOSTE

## ASUNTOMARKKINOIDEN KEHITYS

### 1. JOHDANTO

Asuntomarkkinoiden kehitys finanssikriisiä edeltäneinä vuosina ja erityisesti siihen liittyvä kotitalouksien velkaantumisen lisääntyminen useissa jäsenvaltioissa ovat osaltaan lisänneet makrotalouden epätasapainoa. Ennen vuotta 2008 asuntojen hinnoille oli ominaista pitkä ja ennennäkemättömän voimakas nousu useimmissa jäsenvaltioissa. Tähän hintojen nousuun liittyi rakentamisen ja luottojen määrän huomattava lisääntyminen.

Sen jälkeen korjausliike EU:n jäsenvaltioissa on ollut hyvin epätasainen. Joissakin jäsenvaltioissa, erityisesti Irlannissa ja Romaniassa, asuntojen reaali hinnat laskivat yli 50 prosenttia kriisin jälkeisinä vuosina. Sitä vastoin Belgiassa, Luxemburgissa ja Ruotsissa hinnat eivät juurikaan ole korjaantuneet tai ne ovat nousseet edelleen.

Talouden elpymisen yleistyessä kysyntä on piristynyt. Sen seurauksena asuntojen hinnat nousivat useimmissa jäsenvaltioissa vuonna 2016. Tämän kehityksen vuoksi on syytä kiinnittää uudelleen huomiota asuntomarkkinoiden suurten heilahtelujen mahdollisesti aiheuttamaan epävakauteen ja luottomarkkinoilla mahdollisesti olevaan hintojen nousua nopeuttavaan rooliin.

Tässä tietokoosteessa tarkastellaan asuntomarkkinoiden mahdollisia haavoittuvuuksia ja jäsenvaltioissa niiden poistamiseksi toteutettuja politiikkatoimia. Ensin tarkastellaan asuntojen hintojen ja asuntotransaktioiden määrän kehitystä, jotta voidaan arvioida erityisesti luottoihin

liittyviä potentiaalisia riskejä. Myös sosiaaliset näkökohdat ovat tarkastelun kohteena. Sen jälkeen käsitellään poliittisia painopisteitä, erityisesti makrovakauspoliittikkaa, veropolitiikkaa ja toimenpiteitä, joilla puututaan tarjonnan rajoituksiin.

Luottomarkkinoiden kehitys on tärkeä määrite arvioitaessa asuntomarkkinoihin liittyviä haavoittuvuuksia. Tätä tietokoostetta olisi sen vuoksi luettava yhdessä pankkisektoria koskevan tietokoosteen kanssa. Myös veropolitiikka olisi otettava huomioon, koska myös sillä voi olla merkittävä vaikutus asuntomarkkinoiden kehitykseen. Koska asuntopolitiikka vaikuttaa sosiaaliseen suojeluun ja yhteenkuuluvuuteen, myös tätä aihetta koskeva tietokooste olisi otettava huomioon.

### 2. HAASTEET

#### 2.1. Asuntojen hintakehitys

Useissa jäsenvaltioissa on suuria tai kasvavia asuntomarkkinoihin liittyviä haavoittuvuuksia. Kysyntäpaineeet lisääntyvät asuntomarkkinoilla, sillä korot ovat laskeneet ennätyskellisen alhaiselle tasolle ja kasvu vahvistuu useimmissa jäsenvaltioissa. Asuntojen hintojen nousu on kiihtynyt useimmissa jäsenvaltioissa (kuvio 1). Unkarissa ja Ruotsissa asuntojen hintojen kumulatiivinen nousu vuosina 2015 ja 2016 oli yli 20 prosenttia. Kreikassa, Italiassa ja Suomessa asuntojen reaali hintojen lasku jatkui vuonna 2016. Kreikassa ja Italiassa asuntojen hintojen lasku jatkui jo yhdeksättä peräkkäistä vuotta. Asuntojen

hinnankorjauksiin liittyvien riskien arvioimiseksi voidaan käyttää useita arvostusmenetelmiä, joilla täydennetään rahoitus- ja asuntomarkkinoita kuvaavia indikaattoreita koskevaa analyysia. Tällöin analysoidaan, kuinka asuntojen hintojen ja vuokrien välinen suhde (hintojen suhde vuokriin) tai asuntojen hintojen ja kotitalouksien käytettävissä olevien, henkeä kohti laskettujen bruttotulojen välinen suhde (hintojen suhde tuloihin) on kehittynyt. Myös tilastollista analyysia käytetään asuntojen hintoihin vaikuttavien eri tekijöiden vaikutuksen selvittämiseksi.

Koska asuntojen hintojen aikasarjoja on saatavilla vain indeksimuodossa, hintojen suhdetta vuokriin ja hintojen suhdetta tuloihin kuvaavat absoluuttiset arvot eivät ole informatiivisia. Etenkään eri maiden arvoja ei voida verrata keskenään. Tämän vuoksi analyysissa keskitytään tarkastelemaan sitä, kuinka hintojen suhdetta tuloihin ja hintojen suhdetta vuokriin kuvaavat suhdeluvut poikkeavat

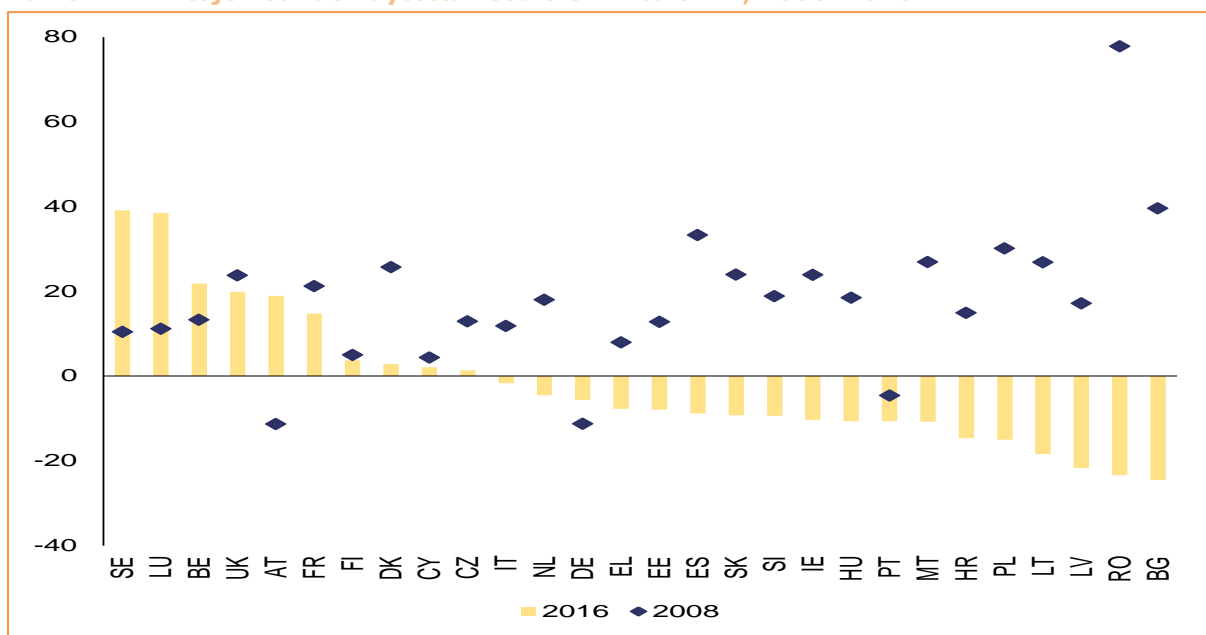
niiden pitkän aikavälin keskiarvosta. Tämä ero tarjoaa käyttökelpoisen vertailukohdan asuntojen hintakehityksen arvioimiseksi. Hintojen ja tulojen suhdeluku osoittaa, kuinka paljon panostusta asunnon ostaminen vaatii keskivertokotitaloudelta. Pitkän aikavälin keskiarvoa huomattavasti korkeampi taso on merkki siitä, että kohtuuhintaisuus on vähentynyt. Tämä voi vaikuttaa kysyntään ja tuoda asuntojen hinnat takaisin kohtuullisemmalle tasolle. Vastaavasti tilanteessa, jossa markkinat ovat tasapainossa ja jossa vallitsee tietty pääomakustannusten taso, omistusasumisen ja vuokra-asumisen olisi oltava tasavertaisia vaihtoehtoja. Vuokrien ja asuntojen hintojen olisi näin ollen kehityttävä samansuuntaisesti. Suhdelukujen poikkeaminen niiden pitkän aikavälin arvosta voidaan tulkita poikkeamaksi asuntomarkkinoiden tasapainotilasta. Tämä johtaisi vuokra- ja omistusasuntojen kysynnän muuttumiseen siten, että hintojen ja vuokrien suhdeluku palautuisi pitkän aikavälin tasolle.

### Kuvio 1 – Asuntojen hintojen nousu

	Deflatoitujen asuntohintojen %-muutos			Vuotuinen kasvu- prosentti (CAGR)	
	2016	2015	2014	2000-2008	2008-2016
BE	1,1	1,3	-1,3	5,1	0,6
BG	7,5	1,6	1,5	12,9	-5,6
CZ	6,6	3,9	1,8	6,6	-0,2
DK	4,1	6,3	3,0	5,3	-1,0
DE	5,3	4,1	2,2	-1,7	2,5
EE	3,8	7,0	13,1	n.a.	-1,2
IE	5,5	8,5	15,5	5,9	-4,5
EL	-2,0	-3,5	-5,0	5,1	-7,4
ES	4,7	3,7	0,1	8,1	-5,6
FR	1,0	-1,8	-1,7	7,5	-0,7
HR	2,2	-2,4	-1,1	4,6	-4,3
IT	-0,7	-2,6	-4,6	3,6	-3,5
CY	1,4	0,2	-1,3	n.a.	-4,0
LV	7,5	-2,7	4,2	12,9	-4,7
LT	4,4	4,6	6,3	12,0	-4,8
LU	5,8	5,9	3,9	7,5	3,6
HU	9,8	11,6	3,2	n.a.	-1,9
MT	4,8	5,0	2,5	11,6	0,0
NL	4,4	3,3	0,0	2,4	-2,8
AT	7,2	3,5	1,4	-0,2	4,4
PL	2,4	2,7	1,1	n.a.	-3,1
PT	6,0	2,3	3,9	-1,2	-0,9
RO	6,5	1,9	-3,3	n.a.	-9,7
SI	3,6	1,4	-6,5	n.a.	-4,1
SK	7,0	5,5	1,5	n.a.	-2,4
FI	-0,3	-0,3	-1,7	3,4	0,0
SE	7,5	12,1	8,2	6,5	5,8
UK	5,8	5,6	6,2	7,5	0,6

Lähde: Eurostat

**Kuvio 2 – Hintojen suhde käytettävissä oleviin tuloihin, 2008–2016**



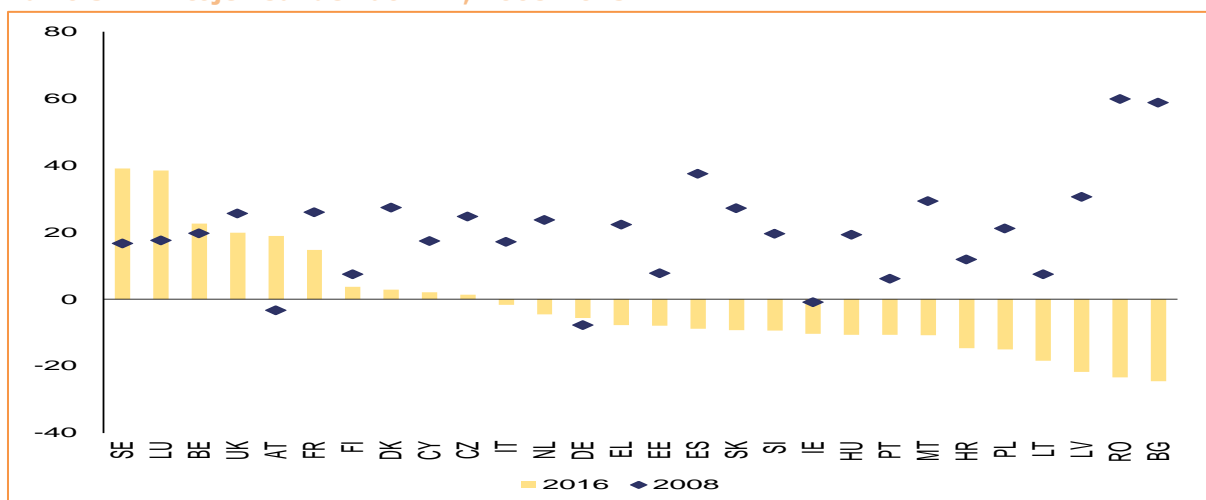
Lähde: Eurostat, Euroopan keskuspankki (EKP), Taloudellisen kehityksen järjestö (OECD), Kansainvälinen järjestelypankki (BIS), Euroopan komission laskelmat.

Huomautus: Ero verrattuna vuosien 1995–2016 pitkän aikavälin keskiarvoon.

Hintojen ja tulojen ja hintojen ja vuokrien suhdeluvut vahvistavat, että asuntojen hintojen sopeutus on vuoden 2008 jälkeen ollut erittäin suurta useimmissa jäsenvaltioissa. Useimmissa niistä näiden suhdelukujen nykyinen taso on selvästi alle vuoden 2008 tason ja myös alle pitkän aikavälin keskiarvon (kuviot 2 ja 3). Tämä viittaa siihen, että korjauspotentiaalia on näissä maissa rajallisesti ja että asuntojen reaalihintojen voidaan odottaa jatkavan nousuaan. Samaan aikaan useissa maissa

suhdeluvut ovat yli 10 prosenttia niiden pitkän aikavälin keskiarvoa korkeammalla. Näin on Belgiassa, Ranskassa, Luxemburgissa, Itävallassa, Ruotsissa ja Yhdistyneessä kuningaskunnassa. Niiden maiden osalta, joissa asuntojen hinnat ovat korjaantuneet vain hieman finanssikriisin jälkeen, arvostussuhdeluvut viittaavat siihen, että tulevaisuudessa voidaan odottaa huomattavaa korjausliikettä.

**Kuvio 3 – Hintojen suhde vuokriin, 2008-2015**



Lähde: Eurostat, EKP, OECD, BIS, Euroopan komission laskelmat.

Huomautus: Ero verrattuna vuosien 1995–2016 pitkän aikavälin keskiarvoon.

Arvostussuhdelukujen kautta tehdyn analyysin täydentämiseksi voidaan laatia tilastollinen analyysi, jolla arvioidaan, onko asuntojen reaalihintojen kehitys linjassa sen kanssa, mihin makrotaloudelliset tekijät viittaavat.<sup>1</sup> Joissakin tapauksissa asuntojen hintojen voimakas kasvu voi liittyä väestörakenteeseen ja tarjontatekijöihin, tulojen nousuun tai erityisen alhaisiin korkoihin. Eräissä muissa tapauksissa nämä tavanomaiset tekijät eivät riitä selittämään asuntojen reaalihintojen nousua. Tämä viittaa siihen, että asuntojen hinnat voivat olla yliarvostettuja. Yhdistämällä tästä perusanalyysistä saadut tiedot suhdelukujen kautta tehdyn analyysin kanssa voidaan arvioida arvostusero. Näin voidaan ryhmitellä maat asuntojen reaalihintojen korjausriskin ja viimeaikaisen kehityksen perusteella (kuvio 4).

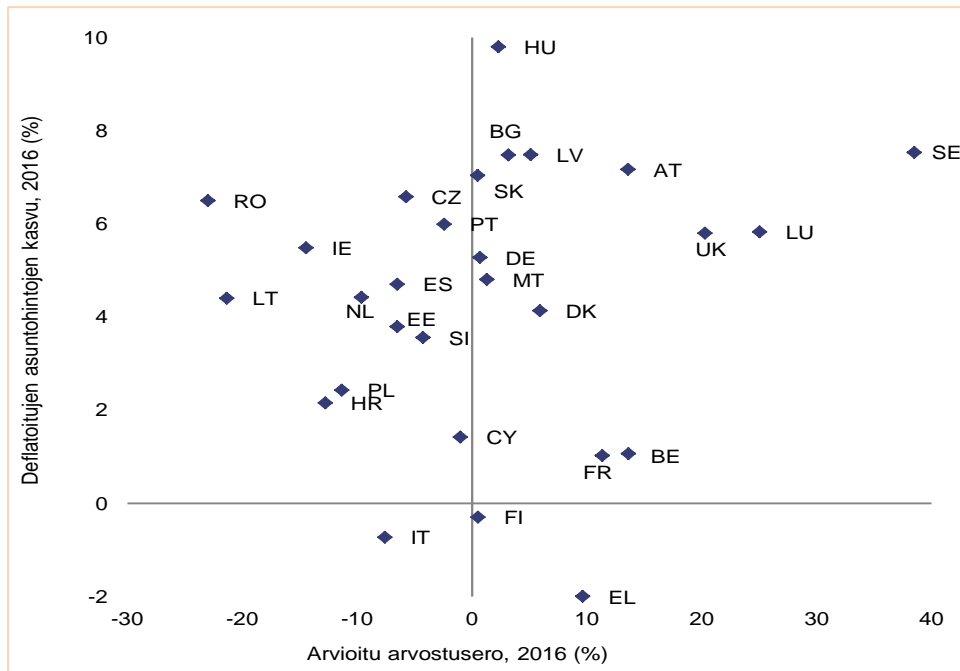
Kuvio osoittaa, että useimmissa jäsenvaltioissa asuntojen reaali hinnat eivät poikkea yli 10:tä prosenttia eri arvostusmittareiden ehdottamasta tasosta. Maat, joissa hinnat ovat nousseet nopeasti viime aikoina, voidaan jaotella kahteen ryhmään. Ensimmäisessä ryhmässä, johon kuuluvat Luxemburg, Itävalta, Ruotsi ja

Yhdistynyt kuningaskunta, hinnat nousevat nopeasti, vaikka arvostuserot ovat suuria. Näiden maiden hintakehitystä on näin ollen seurattava kaikkein tiiviimmin, koska niihin kasautuu yliarvostuksen ja dynaamisen hintakehityksen riskejä. Toisessa ryhmässä, johon kuuluvat erityisesti Bulgaria, Tšekki, Latvia, Unkari ja Slovakia, asuntojen hinnat ovat viime aikoina nousseet nopeasti. Siitä huolimatta asuntojen reaali hinnat ovat näissä jäsenvaltioissa edelleen vuonna 2008 kirjattujen ennätystasojen alapuolella eivätkä arvostusmittarit osoita merkittävää yliarvostusta. Näissä tapauksissa hintojen nousu voisi synnyttää keinottelukuplia, joiden heikentäminen saattaa olla vaikeaa. Belgia ja Ranska kuuluvat maihin, joissa arvostuserot ovat suuria. Molemmissa maissa hintojen ja arvostusmittareiden korjaus vuoden 2008 kriisin jälkeen oli suhteellisen vähäistä. Asuntojen hintakehitys on kuitenkin pysynyt sen jälkeen vaimeana. Vaikka riskit eivät ole heikentyneet merkittävästi kriisin jälkeen, asuntojen hintojen hidas kasvu, jos se jatkuu talouden elpymisen tukemana, voi johtaa pehmeään paluuseen kohti talouden fundamenttien mukaisia arvoja.

---

<sup>1</sup> Ks. Philipponnet N. ja A. Turrini (2017), *Assessing house price developments in the EU*, Discussion paper, European Economy, jossa on tarkempia tietoja menetelmästä.

**Kuvio 4: Asuntojen hintojen arvostusero ja reaalin kasvu, 2016**



Lähde: Euroopan komissio, EKP, OECD, BIS, Euroopan komission analyysi.

Huomautus: Arvostuseron laskennassa käytettiin perustana hintojen suhdetta vuokriin, hintojen suhdetta tuloihin ja asuntojen hintoihin vaikuttavia perustekijöitä kuvaavaa tilastollista mallia.

## 2.2. Volyymin kehitys

Asuntomarkkinoiden volyyymia kuvaavat indikaattorit ovat hyödyllisiä rakentamisen kehityksen mittaamisessa, ja niiden olisi katsottava täydentävän asuntojen hintakehitystä. Asuntomarkkinoiden kehitykseen vaikuttaa erityisesti se, miten asuntojen tarjonta reagoi hinta- ja kysyntäpaineisiin. Tarjontaan liittyvät rajoitukset, joiden seurauksena volyymit reagoivat hitaasti hintoihin, voivat johtaa pidempiin nousu- ja laskukausiin, jolloin hintojen epävakaus lisääntyy. Toisaalta herkemmin reagoiva asuntotarjonta merkitsee sitä, että asuntojen hintojen nousu johtaa asuinrakentamisen lisääntymiseen. Vaikka tarjonnan kasvulla on lieventävä vaikutus hintakehitykseen, se merkitsee myös sitä, että kun asuntojen hintojen korjaukseen liittyy volyymin laskeminen, muutoksen makrotaloudellinen vaikutus on paljon vakavampi.

Asuinrakentaminen on volyyymi-indikaattori, joka mittaa asuinrakennuksiin tietynä ajanjaksona tehtyjen investointien määrää. Asuntoinvestointien osuus oli EU:ssa keskimäärin 4,7 prosenttia suhteessa BKT:hen vuonna 2016<sup>2</sup>. Tämä on selvästi alle vuonna 2007 saavutetun 6,0 prosentin huipun, mutta myös alle nousua edeltävän tason. Asuntoinvestoinnit lisääntyivät jäsenvaltioissa vuonna 2016 muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta. Tämä kuvastaa makrotaloudellisten olosuhteiden yleistä parantumista ja osoittaa, että asuntoinvestoinnit pysyivät lähellä vuoden 2015 tasoa suhteessa BKT:hen. Joissakin jäsenvaltioissa (esim. Espanjassa) asuntoinvestointien väheneminen johtuu muutaman vuoden takaisista yli-investoinneista kun taas toisissa kehitys liittyy heikkoon luottojen tarjontaan ja kysyntään sekä sääntelyn pullonkauloihin. Saksa, Itävalta, Ruotsi ja Yhdistynyt

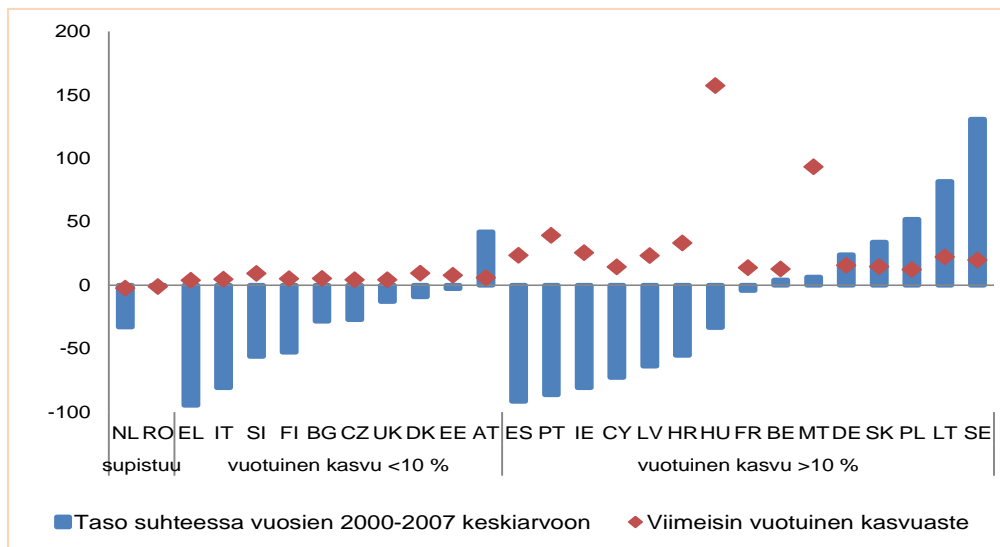
<sup>2</sup> Lähde: Euroopan komissio.

kuningaskunta ovat ainoat jäsenvaltiot, joissa asuntoinvestointien osuus suhteessa BKT:hen oli vuonna 2016 suurempi kuin ennen kriisiä.

Todellisten investointien lisäksi vuoden aikana myönnettyjen rakennuslupien määrä on asuntoinvestointien varhainen indikaattori. Tämä luku ilmaisee käynnissä olevien kehityshankkeiden määrän. Rakennuslupien määrä on lähtenyt uuteen nousuun vuonna 2016, ja kasvu oli voimakasta joissakin maissa, erityisesti niissä maissa, joissa rakennusala kärsi eniten kriisin jälkeen (kuviot 5). Alankomaat ja Romania ovat ainoat jäsenvaltiot, joissa uusien rakennuslupien

myöntäminen on edelleen laskusuunnassa. Toisessa ääripäässä rakennuslupien määrä kasvaa nopeasti joissakin jäsenvaltioissa, erityisesti Unkarissa ja Maltassa. Viimeaikaisesta kasvusta huolimatta rakentamisen määrä oli vuonna 2016 yleisesti ottaen selvästi kriisiä edeltäneen tason alapuolella. Saksa, Liettua, Puola, Slovakia ja Ruotsi ovat merkittäviä poikkeuksia. Näissä jäsenvaltioissa myönnettyjen rakennuslupien määrä ylittää vuosien 2000–2007 keskiarvon ja kasvaa edelleen yli 10 prosentin vuosivauhdilla.

**Kuvio 5 – Rakennuslupien määrän prosenttimuutos vuonna 2016**



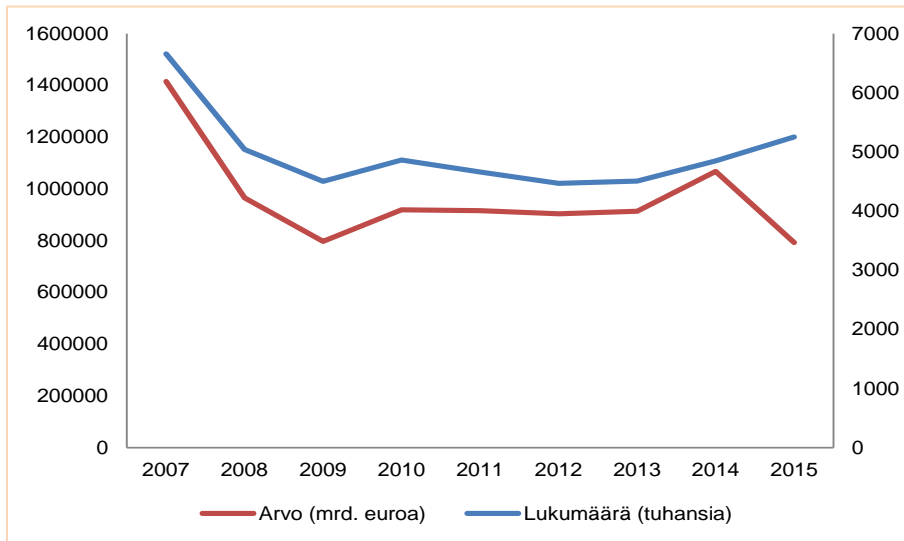
Lähde: Euroopan komissio.

Huomautus: Luxemburgin tiedot eivät sisälly lukuihin.

Rakennusluvut keskittyvät uusiin rakennuksiin, kun taas asuntokaupat koskevat sekä uusia että olemassa olevia rakennuksia. Rakennuslupien tapaan myös asuntokauppojen kokonaismäärä on vähentynyt dramaattisesti kriisin jälkeen,

ja nyt se näyttää kääntyneen jälleen kasvuun. Tämä prosessi on kuitenkin edelleen hyvin hidaskasvu, ja sekä kauppojen lukumäärä että niiden kokonaisarvo on yhä selvästi kriisiä edeltäneen tason alapuolella (kuviot 6).

**Kuvio 6 – Asuntokaupat vuosina 2007–2016**



Lähde: EKP:

Huomaus: EU-28:n tiedot, jos saatavilla. Jos tiettyä maata koskevat tiedot puuttuvat, arvot estimoidaan EU-28:n keskiarvoon, jotta vältetään se, että maiden kokoonpano vaikuttaisi aggregaattiin.

### 2.3. Luottokehityksen vaikutus

Potentiaalisen arvostuseron lisäksi asuntojen hintakehityksestä johtuvat mahdolliset riskit liittyvät erityisesti pankkien myöntämien asuntolainojen määrään ja kotitalouksien velkaantuneisuuteen. Asuntomarkkinoiden kehitys voi merkittävästi lisätä rahoitusalan haavoittuvuustekijöitä. Niihin kuuluvat pankkien yhä suurempi riippuvuus asuntolainoista, jatkuvasti korkea velkaantuneisuusaste ja heikot lainantokriteerit (esim. korkeat luototusasteet, pitkät lainan kuoletusajat, alhaiset riskipainot kiinteistöriskeille pankkien taseissa jne.). Maissa, joissa kotitalouksien velkaantuneisuus on korkea (esim. Tanska, Alankomaat ja Yhdistynyt kuningaskunta), kotitalouksien rahoituskapasiteettiin liittyvät haasteet saattavat aiheuttaa riskin pankeille.<sup>3</sup>

Vaikka asuntojen hinnat ja rakentaminen näyttävät elpyvän useimmissa jäsenvaltioissa, asuntolainojen kehitys on vaikeampaa. Useissa jäsenvaltioissa kotitalouksilla on edelleen suuria tarpeita velan vähentämiseen. Kotitalouksien velka ylittää käytettävissä olevat tulot lähes puolessa jäsenvaltioista.

<sup>3</sup> Lähde: Euroopan komissio.

Asuntolainavirrat ovat edelleen negatiivisia Irlannissa, Espanjassa, Portugalissa ja Yhdistyneessä kuningaskunnassa. Joissakin tapauksissa, erityisesti Unkarissa ja Kroatiassa, pankkisektorin pitkittyneet heikkoudet rasittavat asuntolainoja.

Sen sijaan joissakin jäsenvaltioissa asuntolainojen kasvu on erittäin voimakasta, mikä viittaa siihen, että joissakin niistä on vaarana luottorahoituksen aikaansaama asuntomarkkinabuumi. Vuonna 2016 asuntolainojen vuotuinen kasvu oli yli 10 prosenttia Romaniassa ja Slovakiassa ja yli 5 prosenttia Belgiassa, Tšekissä, Virossa, Liettuassa, Luxemburgissa ja Maltassa.<sup>4</sup>

### 2.4. Asuntomarkkinoiden kehityksen sosiaaliset vaikutukset

Asuntojen hintojen kehityksellä on suuri vaikutus asuntojen kohtuuhintaisuuteen. Tällä on merkittäviä sosiaalisia seurauksia erityisesti kasvavilla kaupunkialueilla, joilla kysyntä on tuotantoa suurempaa. Tästä ovat osoituksena suuret asunnottomien määrät, kohtuuton asumismenorasitus, pitkät odotuslistat sosiaalisiin vuokra-

<sup>4</sup> Lähde: Euroopan keskuspankki.

asuntoihin ja aikuisten vaikea pääsy asuntomarkkinoille. Vaikka jo kriisi vaikutti kielteisesti uudisrakentamiseen ja sosiaalipalveluihin, kasvava köyhyys ja muuttoliike lisäsivät edullisten asuntojen kysyntää entisestään.

Kohtuuhintainen ja laadukas koti on välttämätön edellytys ihmisen hyvinvoinnille ja sosiaaliselle osallistumiselle. Kohtuuhintaisten asuntojen saaminen on yhä vaikeampaa EU:ssa. Kriisi keskeytti uuden sosiaalisen asuntotuotannon monissa jäsenvaltioissa ja jopa johti siihen, että omistajat myivät olemassa olevia asuntoja.<sup>5</sup> Monissa maissa on kova pula sopivista ja kohtuuhintaisista sosiaalisista ja yksityisistä vuokra-asunnoista. Asunnottomien pääsy asuntoihin on rajoitettua, koska sosiaalisin perustein myönnettävien asuntojen jakamisessa asunnottomat asetetaan harvoin etusijalle.

Asuntojen nousevat hinnat muodostavat yhä suuremman esteen asunnon saannille.<sup>6</sup> Keskimäärin noin kaksi kolmesta eurooppalaisesta (65 %) katsoo, että asuminen on liian kallista. Alle kolmannes (30 %) haastatelluista totesi, että kunnollisen asunnon löytäminen kohtuuhintaan on helppoa heidän omalla

alueellaan. Kohtuuton asumismenorasitus<sup>7</sup> kattaa asuntojen käytöstä aiheutuvat kustannukset eikä pelkästään asuntojen hintaa. Näin ollen se antaa kattavamman arvion asumisolosuhteista ja mahdollisista köyhtymiseen ja asuntomarkkinoilta syrjäytymiseen liittyvistä haavoittuvuuksista. Vuonna 2015 kohtuuttoman asumismenorasituksen rajan ylittävien osuus oli suurin Kreikassa, jossa se oli 40,9 prosenttia väestöstä. Tämä oli huomattavasti enemmän kuin missään muussa jäsenvaltiossa. Seuraavaksi suurimmat osuudet olivat Bulgariassa, Tanskassa, Saksassa ja Romaniassa, joissa kaikissa osuus oli noin 15 prosenttia. Sitä vastoin alle 5 prosenttia väestöstä Irlannissa (4,6 %), Kyproksessa (3,9 %), Maltassa (1,1 %) ja Suomessa (4,9 %) asui kotitaloudessa, jonka asumismenorasitus oli kohtuuton. EU:n väestöstä keskimäärin 11,3 prosentin asumismenorasitus oli kohtuuton. Köyhyysriskissä olevien osalta luku oli kuitenkin 39,3 prosenttia ja koko väestön osalta 5,4 prosenttia. Useimmissa maissa kohtuuttoman asumismenorasituksen rajan ylittäneiden osuus oli merkittävästi suurempi markkinahintaista vuokraa maksavien vuokralaisten osalta (27 % EU:ssa keskimäärin) kuin velallisten asunnonomistajien osalta (6,7 % EU:ssa keskimäärin).

---

<sup>5</sup> <http://www.housingeurope.eu/resource-468/the-state-of-housing-in-the-eu-2015>; Housing Europe on julkisen, osuuskuntamuotoisen ja sosiaalisen asuntotuotannon eurooppalainen yhdistys, joka on ollut olemassa vuodesta 1988. Se on 45 kansallisen ja alueellisen liiton verkosto, johon kuuluu 43 000 asuntojen tarjoajaa 24 maasta. Yhdessä ne hallinnoivat yli 26:tä miljoonaa asuntoa, eli noin 11:tä prosenttia olemassa olevista asunnoista Euroopassa.

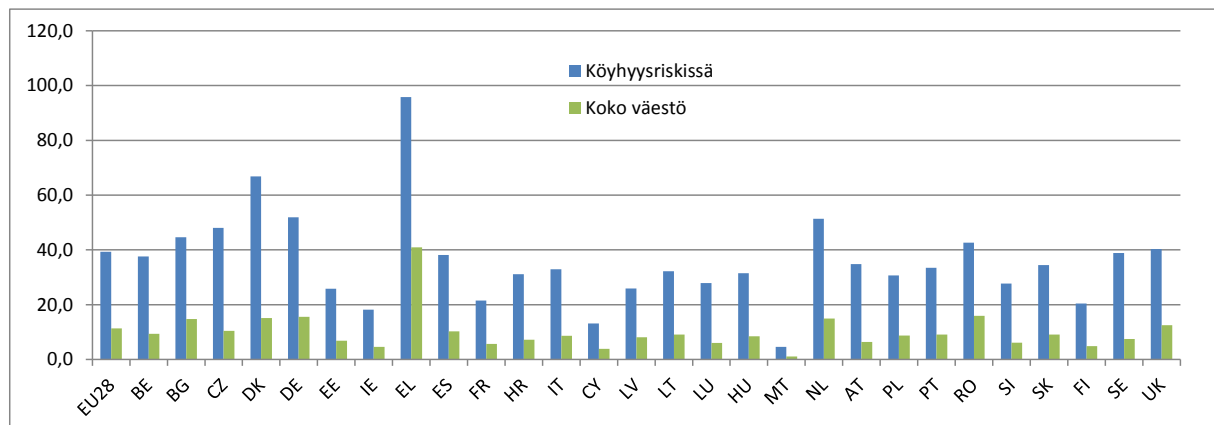
<sup>6</sup> [http://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/archives/ebs/ebs\\_355\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/archives/ebs/ebs_355_en.pdf)

---

<sup>7</sup> Niiden kotitalouksien osuus, joiden kokonaisasumismenot ovat yli 40 prosenttia käytettävissä olevista tuloista ilman asumistukia. Kokonaisasumismenot koostuvat asuntolainan korkomaksuista (asunnonomistajien tapauksessa) tai vuokrasta (vuokralaisten tapauksessa) sekä muista asunnon tosiasialiseen käyttöön liittyvistä kustannuksista, mukaan lukien vedestä, sähköstä, kaasusta ja lämmityksestä aiheutuvat kustannukset, vakuutus-kustannukset, korjaus- ja ylläpitokustannukset, verot, palvelumaksut ja muut maksut. Eurostat: EU-SILC (tutkimus ilc\_lvho07a)



**Kuvio 7 – Kohtuuttoman asumismenorasituksen rajan ylittävien osuus köyhyysaseman mukaan – 2015**



Lähde: Eurostat

Laina- ja vuokratuottojen, suurten sähkö-, kaasu- ja vesilaskujen ja ylivelkaantuneisuuden kanssa kamppailevat kotitaloudet, jotka eivät saa tukea, saattavat lopulta joutua ulosmittauksen ja hädän kohteiksi. Vuosina 2010–2013 hädät lisääntyivät jyrkästi Bulgariassa, Irlannissa, Espanjassa, Kyproksessa, Latviassa, Alankomaissa ja Yhdistyneessä kuningaskunnassa.<sup>8</sup>

### 3. POLITIIKKATOIMENPITEET JÄSENVALTIOISSA

Julkisella politiikalla voidaan lisätä tai lieventää asuntomarkkinoiden haavoittuvuutta. Useissa jäsenvaltioissa verotukselliset toimenpiteet (esim. asuntolainakorkojen verovähennyskelpoisuus) pienentävät asunnon hankkimisen rajakustannuksia, mikä yhdessä alhaisten korkojen ja asuntojen hintojen tulevien nousuodotusten kanssa voi lisätä mahdollisia kotitalouksien keinottelutarkoituksessa tekemiä kiinteistöinvestointeja ja kotitalouksien velkaantuneisuutta. Lisäksi tarjontapuolen toimenpiteet (joilla esimerkiksi edistetään uudisrakentamista, kun kysyntä on suurta ja kiinteistöjen hinnat nousevat) voivat

auttaa parantamaan asuntotarjonnan kykyä reagoida mahdollisiin hinnannousuihin, mikä rajoittaa hintojen hallitsemattoman nousun riskiä. Koska asuntojen ja luottojen välillä on vahva yhteys, makrovakauseräpolitiikalla, jolla pyritään varmistamaan rahoitusvakaus, voidaan vaikuttaa voimakkaasti asuntomarkkinoiden kehitykseen.

#### 3.1. Makrovakauseräpolitiikka

Useat jäsenvaltiot ovat toteuttaneet aktiivisesti makrovakauserätoimenpiteitä kiinteistöalasta johtuvien haavoittuvuuksien korjaamiseksi. Niiden ensisijaisena tavoitteena on hillitä kiinteistöluottojen ja asuntojen hintojen välistä myötäsyklistä dynamiikkaa, mutta ne myös vahvistavat pankki- ja kotitaloussektorien kykyä selviytyä rahoitusmarkkinoiden häiriöistä. Makrovakauserätoimenpiteet voivat olla muodoltaan pankkeihin tai lainanottajiin kohdistuvia.

Pankkeihin kohdistuvien toimenpiteiden tavoitteena on yleisesti varmistaa asianmukaiset pääomavaatimukset ja asettaa sitä varten pääomapuskuri. Tällaiset puskurit voivat kohdistua koko taloutta koskevaan järjestelmärisktiin, mutta ne voivat myös liittyä suoraan kiinteistöriskeihin. Muilla

makrovakauserätoimenpiteillä voidaan esimerkiksi pyrkiä yhdenmukaistamaan pankkien tiettyjen tase-erien, kuten asuntolainojen, riskipainot riskiprofiilien kanssa. Erityisiä lisäpääomavaatimuksia asuntolainasalkuille on otettu käyttöön

<sup>8</sup> FEANTSA on asunnottomia edustavien kansallisten järjestöjen eurooppalainen kattojärjestö, <http://www.feantsa.org/en/report/2017/03/21/the-second-overview-of-housing-exclusion-in-europe-2017>.

useissa jäsenvaltioissa (esim. Belgiassa, Virossa, Itävallassa, Slovakiassa ja Ruotsissa). Niiden tarkoituksena on parantaa pankkisektorin häiriönsietokykyä tilanteessa, jossa kiinteistöihin liittyvät haavoittuvuudet kasvavat. Suomi soveltaa tammikuusta 2018 alkaen alueellaan rahoituslaitoskohtaista asuntolainojen riskipainon alarajaa. Tanskassa järjestelmäriskikomitea suositteli maaliskuussa 2017, että vaihtuvakorkoisia asuntolainoja ja/tai asuntolainoja, joihin sisältyy lyhennysvapaa kausi, rajoitetaan Kööpenhaminan ja Århusin alueilla, jos lainanottajan kokonaisvelka on yli 400 prosenttia tuloista ennen veroja. Tähänastiset todisteet viittaavat siihen, että vaikka pankkeihin kohdistuvat toimenpiteet ovat vahvistaneet rahoitusalan häiriönsietokykyä useissa jäsenvaltioissa, lisäpääomavaatimukset eivät ole riittäneet hillitsemään asuntojen hintojen nousua joissakin maissa (esim. Tanskassa, Luxemburgissa ja Ruotsissa)<sup>9</sup>.

Pankkeihin kohdistuvien välineiden lisäksi kansalliset viranomaiset ovat ottaneet käyttöön lainanottajiin kohdistuvia lainanantorajoituksia. Näistä yleisimmin käytettyjä ovat luototusastetta, lainan suhdetta tuloihin tai velan suhdetta tuloihin sekä velanhoitokulujen suhdetta tuloihin<sup>10</sup> koskevat rajoitukset (kuvio 7). Muita välineitä ovat lainojen takaisinmaksuaikaa koskevat rajoitukset ja lyhentämistä koskevat vaatimukset. Lainanottajaan kohdistuvat välineet koskevat suoraan lainanantokriteerejä. Kokemus osoittaa, että erityisesti silloin, kun ne toteutetaan hyvin suunnitellussa toisiaan tukevien toimien paketissa, ne ovat tehokas keino rajoittaa riskialttiita lainauskäytäntöjä useilla lainkäyttöalueilla. Sen lisäksi, että ne pienentävät kotitalouksien alttiutta kiinteistöjen hintoihin liittyville sokeille, ne voivat myös lisätä pankkien häiriönsietokykyä. Niiden rakenne on joustava ja mahdollistaa parametrien mukauttamisen, jotta voidaan

vaikuttaa asunto- ja luottomarkkinoiden olosuhteisiin. Lainanottajiin ja pankkeihin kohdistuvien välineiden keskinäinen täydentävyys on erityisen tärkeää luottosyklarisen noususuhdanteen aikana. Noususuhdanteen aikana pankkeihin kohdistuvat välineet voisivat menettää tehokkuuttaan vakavaraisuussuhteiden kasvaessa pankkien suuren kannattavuuden ja omaisuuserien nousevien hintojen vuoksi. Tällaisissa olosuhteissa toimenpiteet, jotka kohdistuvat suoraan lainanantokriteereihin, voivat vähentää pankkien kannustimia harjoittaa riskialttiimpaa lainanantoa (korkea luototusaste / korkea lainan suhde tuloihin).

Näiden toimenpiteiden tehokkuuden perusteellinen arviointi koko EU:ssa on haastavaa, koska tiedoissa on huomattavia puutteita ja koska makrovakausvälineiden soveltamisesta on edelleen melko vähän kokemusta. Rohkaisevaa on, että joidenkin sellaisten jäsenvaltioiden tutkimukset, jotka ovat toteuttaneet makrovakaustoimenpiteitä äskettäisen finanssikriisin jälkeen, vahvistavat yleensä niiden tehokkuuden kiinteistöihin liittyvien rahoitusvakausriskien lieventämisessä.<sup>11</sup>

Useissa jäsenvaltioissa, joissa on kiinteistöihin liittyviä riskejä, viranomaisilla on kuitenkin ollut vaikeuksia ottaa makrovakausvälineitä ajoissa käyttöön. Tämä johtuu joko niiden omien kansallisten oikeudellisten kehysten rajoitteista tai makrovakauspolitiikkaa koskevasta institutionaalisista ja hallinnollisista järjestelyistä. Esimerkiksi Ruotsin finanssivalvontaviranomainen ilmoitti marraskuussa 2014 uusien lainojen lyhennyksiä koskevasta asetusehdotuksesta. Jönköpingin muutoksenhakutuomioistuimien antoi lausunnon, jonka mukaan finanssivalvonnalla ei ole oikeusperustaa pakollisten lyhennysten määräämiseksi.

<sup>9</sup> Euroopan järjestelmäriskikomitea (marraskuu 2016), *Vulnerabilities in the EU residential real estate sector*.

<sup>10</sup> Velanhoitokulujen suhde tuloihin kuvaa kotitalouksille lainakorkojen ja lainapääoman maksamisesta aiheutuvaa taloudellista taakkaa.

<sup>11</sup> Ks. komission yksiköiden valmisteluasiakirja SWD (2016) 377 pääoma- ja maksuvalmiusvaatimusten vaikutuksista; <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/10102/2016/EN/SWD-2016-377-F1-EN-MAIN-PART-1.PDF>.

Tämän jälkeen lainsäädäntöaloite siirrettiin hallitukselle ja sen oli vielä käytävä läpi useita tuomioistuinkäsittelyjä ennen kuin se katsottiin perustuslain mukaiseksi, mikä mahdollisti sen täytäntöönpanon vuoden 2016 aikana. Belgiassa keskuspankki on toimivaltainen viranomaisen viranomaisen makrovakauden valvonnan alalla, mutta ainoastaan liittohallitus voi ottaa käyttöön luototussuhdetta, lainan suhdetta tuloihin ja velanhoidokulujen suhdetta tuloihin koskevia rajoituksia. Keskuspankki ehdotti keväällä 2017 puskuria, jolla katettaisiin sellaisten asuntolainasalkkujen riskipainot, joiden vakuutena on asuinkiinteistö. Ehdotus oli jatkoa samankaltaiselle aikaisemmalle toimenpiteelle, joka oli päättynyt. Tähän mennessä hallitus ei ole kuitenkaan hyväksynyt tätä ehdotusta.

Asuntomarkkinoihin liittyviä riskejä seurataan kansallisen tason lisäksi myös EU:n tasolla, koska ne voivat olla luonteeltaan järjestelmän kannalta merkittäviä. Euroopan järjestelmäriskikomitea (EJRK) on EU:n elin, joka vastaa makrotaloudellisten riskien seurannasta. Sillä on valtuudet antaa varoituksia, kun havaitaan järjestelmän kannalta merkittäviä riskejä, joita on tarpeen seurata. EJRK on analysoinut järjestelmällisesti EU:n asuinkiinteistöalan haavoittuvuuksia. Marraskuussa 2016 tämä työ huipentui siihen, että EJRK antoi varoitukset kahdeksalle EU:n jäsenvaltiolle: Belgialle, Tanskalle, Luxemburgille, Alankomaille, Itävallalle, Suomelle, Ruotsille ja Yhdistyneelle kuningaskunnalle.<sup>12</sup> EJRK:n arvioinnissa esiin tuodut keskeiset haavoittuvuudet ovat luonteeltaan keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksia. Ne koskevat etenkin seuraavia seikkoja: kotitalouksien suuri tai kasvava velkaantuneisuus erityisesti Belgiassa, Tanskassa, Alankomaissa, Suomessa, Ruotsissa ja Yhdistyneessä kuningaskunnassa; asuinkiinteistöjen yliarvostus tai voimakas hintakehitys esimerkiksi Belgiassa, Tanskassa, Luxemburgissa, Itävallassa, Ruotsissa ja

Yhdistyneessä kuningaskunnassa; lainanantoehtojen höllentyminen tai pankkien lainanannon lisääntyminen esimerkiksi Itävallassa, Belgiassa ja Luxemburgissa; ja/tai mahdolliset heijastusvaikutukset muihin maihin erityisesti Pohjoismaissa ja Baltian maissa, jos riskit toteutuisivat esimerkiksi Tanskassa, Suomessa ja Ruotsissa. Muiden jäsenvaltioiden osalta EJRK joko ei havainnut asuinkiinteistöalaan liittyvien olennaisten haavoittuvuuksien lisääntymistä tai havaitsi tällaisia haavoittuvuuksia, mutta katsoi, että politiikan viritys oli riittävä niiden korjaamiseksi. Tämä koski Viroa ja Slovakiaa.

EJRK:n antamien varoitusten jälkeen talouspolitiikan EU-ohjausjakson puitteissa tapahtuvassa maakohtaisessa seurannassa seurataan kiinteistöalan kehitystä maissa, joissa kiinteistöihin liittyvät vakautta uhkaavat riskit ovat huolenaihe. EU:n kiinteistömarkkinoiden analysointia haittaavat kuitenkin huomattavat tietopuutteet. Tätä taustaa vasten EJRK on antanut erityisen suosituksen, joka koskee kiinteistötietoja koskevien puutteiden poistamista<sup>13</sup>.

---

<sup>12</sup> EJRK:n lehdistötiedote 28. marraskuuta 2016:  
<http://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2016/html/pr161128.en.html>.

---

<sup>13</sup> Katso:  
[http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2016/ESRB\\_2016\\_14.en.pdf](http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2016/ESRB_2016_14.en.pdf).

### Kuvio 7 – Pankkien taseiden kiinteistöriskeihin kohdistuvat makrovakaustoimenpiteet

Toimenpide	Toimenpidettä käyttävät EU:n jäsenvaltiot
Mukautetut riskipainot	BE, HR, IE, LU, MT, RO, SI, FI, SE, UK
LTV-rajat	CZ, DK, EE, IE, CY, LV, LT, LU, HU, MT, NL, PL, RO, SK, FI, SE
LTI-/DTI-rajat	IE, PL, UK
DSTI-/PTI-rajat	EE, CY, LT, HU, PL, RO, SK
Stressitesti / herkkyydesti / muut varovaisia lainanantokriteerejä koskevat vaatimukset	BE, CZ, DK, IE, CY, LU, RO, SK, UK
Lainan erääntymisaika	EE, LT, NL, PL, RO, SK
Lainan lyhentämistä koskevat vaatimukset	DK, NL, SK, SE

Lähde: EJRK

Huomautus: LTV – luototusaste; LTI – lainan suhde tuloihin; DTI – velan suhde tuloihin; DSTI – velanhoitokulujen suhde tuloihin; PTI – hinnan suhde tuloihin.

### 3.2. Veropolitiikka

Asumiseen liittyvä veropolitiikka voi muokata kannustimia asuntomarkkinoilla. Verotoimenpiteet voivat vaikuttaa erityisesti vuokrauksen ja ostamisen suosioon. Tässä suhteessa kahdenlaiset toimenpiteet ovat tärkeitä. Ensinnäkin verojärjestelmä voi olla edullinen velanoton kannalta, mikä suosii omistusasumista. Yli kolmanneksella jäsenvaltioista on verojärjestelmä, jolla tuetaan asuntolainoja erityisesti asuntolainojen korkojen verovähennyskelpoisuuden kautta. Tällaisia toimenpiteitä on pyritty vähentämään viime vuosina, sillä ne edistävät usein asuntojen hintojen nousua ja suosivat suurituloisia kotitalouksia. Erityisesti maille, joissa asuntolainojen verovähennyskelpoisuudella on edelleen suuri merkitys (Belgia, Tanska, Alankomaat ja Ruotsi), on ominaista kotitalouksien suuri velkaantuneisuus, ja

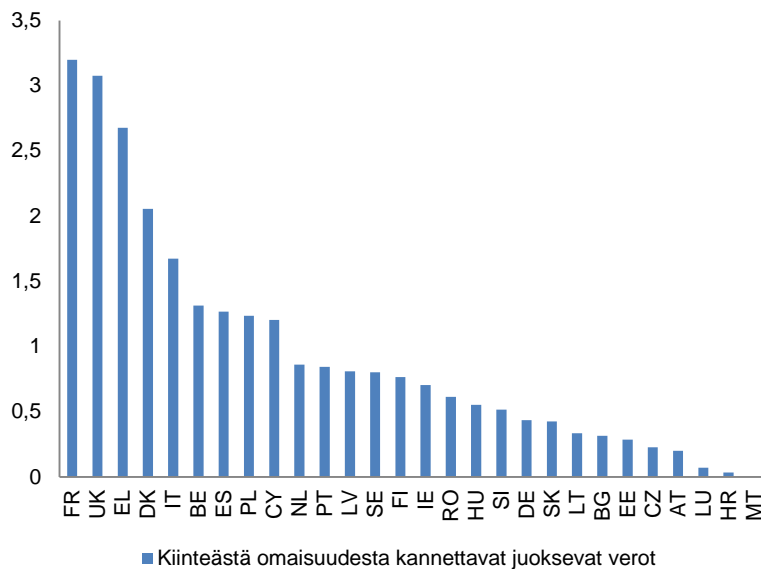
asuntojen hinnat ovat nousseet niissä merkittävästi. Neuvosto antoi vuonna 2017 Alankomaille ja Ruotsille maakohtaisia suosituksia, joiden mukaan niiden olisi rajoitettava asuntolainojen korkojen verovähennyskelpoisuutta asuntomarkkinoiden vääristymien vähentämiseksi.

Myös alhainen kiinteistövero tukee epäsuorasti omistusasumista, ja se saattaa johtaa resurssien epätydyttävään kohdentamiseen. Asunnonomistajien sijoituksestaan saamaa implisiittistä vuokraa ei yleensä veroteta lukuun ottamatta muutamaa jäsenvaltiota (erityisesti Alankomaat, Luxemburg ja Slovenia). Näin ollen asuntoinvestointien verokohtelu on suhteellisen edullinen. Asunto-omaisuudesta perittävä juokseva kiinteistövero muistuttaa tavallaan implisiittisestä vuokratulosta perittävää veroa. Perityt määrät ovat kuitenkin yleensä pieniä (kuvio 8), keskimäärin alle

1 prosenttia suhteessa BKT:hen. Niiden osuus valtion kokonaistuloista on enimmillään 8 prosenttia Yhdistyneessä kuningaskunnassa. Lisäksi kiinteistön verotusarvo on usein vain löyhästi yhteydessä markkina-arvoon, mikä luo vääristymiä. Varallisuuden siirrosta

kannettavat verot liittyvät läheisemmin kiinteistön markkina-arvoon. Tällaiset verot suosivat asuntojen pitkäaikaista omistusta ja vähentävät näin keinottelukuplia. Ne voivat kuitenkin myös lannistaa mahdollisia ostajia ja myyjiä ja siten vähentää liikkuvuutta.

**Kuvio 8. – Kiinteästä omaisuudesta kannettavat juoksevat verot, % suhteessa BKT:hen vuonna 2015**



Lähde: Euroopan komissio

### 3.3. Tarjontarajoitusten korjaaminen

#### 3.3.1. Kaavoitusrajoitukset

Asuntojen tarjontaa koskevat rajoitukset, kuten kaavoitus- ja rakennusmääräykset, johtavat hintojen suurempaan joustavuuteen suhteessa kysyntään. Maissa, joissa väestöpaine on suuri, tämä edistää hintojen nousua, ja vaikutus vaihtelee eri alueilla. Kaavoitusmääräysten lieventäminen asuntojen hintojen nousun nopeutuessa voi johtaa siihen, että resursseja ohjataan rakennussektorille. Neuvosto antoi vuonna 2017 Ruotsille ja Yhdistyneelle kuningaskunnalle maakohtaisia suosituksia, joissa suositeltiin, että ne tukevat investointeja ja rakentamista erityisesti kaavoitussääntöjä tarkistamalla.

#### 3.3.2. Vuokramarkkinoiden sääntely

Vuokramarkkinoiden toiminnalla voi olla suuria vaikutuksia asuntomarkkinoiden kehitykseen. Koska vuokramarkkinat ovat kohtuuhintaisten asuntojen tärkeä lähde, vuokramarkkinoita tuetaan yleensä voimakkaasti julkisin toimin, ja keskimäärin kolmannes vuokralla asuvista maksaa EU:ssa alennettua vuokraa tai ei maksa ollenkaan vuokraa. Tällaisten sosiaalisten toimenpiteiden lisäksi myös markkinavuokria voidaan säännellä, erityisesti rajoittamalla vuotuisia vuokrankorotuksia. Vuokrasääntely on erityisen voimakasta Tanskassa,

Itävallassa, Ruotsissa ja Saksassa<sup>14</sup>. Voimakkaampi vuokrasääntely suojelee vuokralaisia asuntomarkkinoiden vaihteluilta. Toisaalta se voi johtaa siihen, että vuokrat eivät ole yhteydessä asuntojen hintoihin, jolloin vuokratulot laskevat, kun asuntojen hinnat nousevat. Tämä rajoittaa vuokra-asuntojen tarjontaa, mikä edistää omistusasumisen suosimista.

Päiväys: 22.11.2017

---

<sup>14</sup> Bricongne J.-C. ja A. Mordonu (tulossa), 'Rental Market in a macroeconomic context', European Economy based on a methodology described in Cuerpo C., P. Pontuch and S. Kalantaryan (2014), 'Rental market regulation in the European Union', European Economy.