Analyysi

Asuntomarkkinoiden vaikutus Ruotsin talouteen

Kansainvälinen talous | 27.03.2018

Ruotsin taloudella menee hyvin. Talouskasvu on vahvaa, ja inflaatio on kevyestä rahapolitiikasta huolimatta lähellä tavoitetta. Julkinen talous on lievästi ylijäämäinen, ja valtionvelka on pieni. Lisäksi Ruotsin vaihtotase on reilusti ylijäämäinen. Asuntojen hinnat ovat nousseet pitkään erityisesti Tukholmassa, Göteborgissa ja Malmössä. Viime syksystä asuntojen hinnat ovat kuitenkin laskeneet noin 10 %. Talouspolitiikan lähiajan haasteisiin kuuluu asuntomarkkinoiden rakenteellisten ongelmien ratkominen.

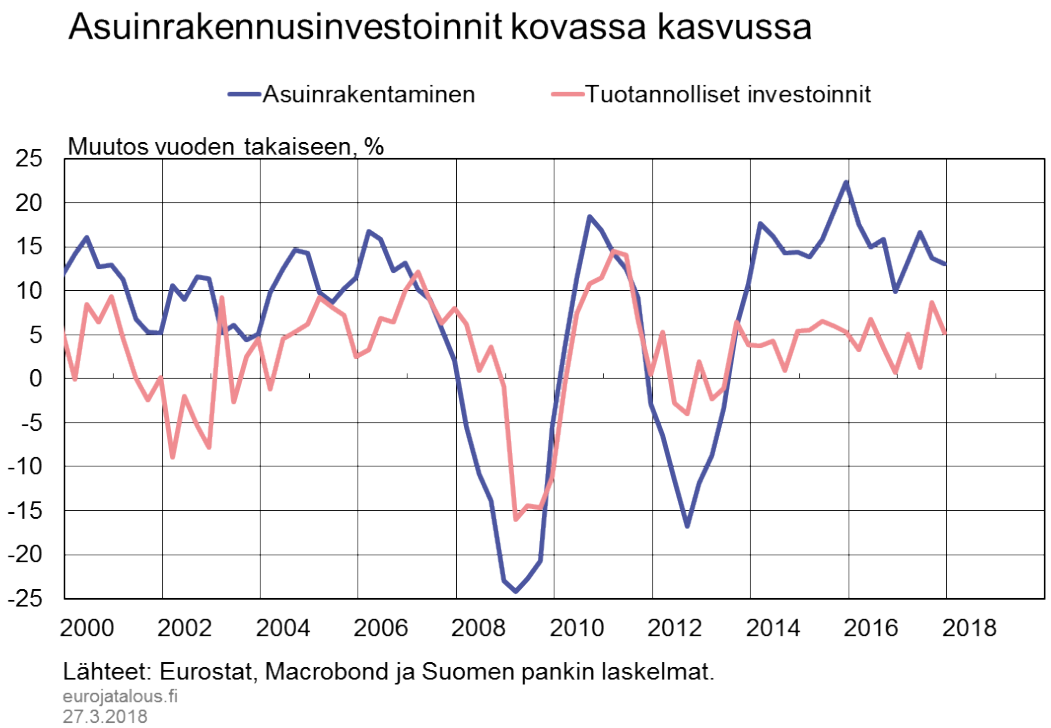


Talouden suotuisa kehitys jatkuu

Ruotsin BKT kasvoi noin kolmen prosentin vuosivauhtia vuonna 2017. Kansainvälinen valuuttarahasto IMF (2017) arvioi Ruotsin BKT:n vuosikasvun hidastuvan asteittain siten, että vuonna 2020 vuosikasvu olisi noin 2 % (kuvio 1). Kasvua pitää yllä ponnekas kotimainen kysyntä, jota vahvistaa investointien ja erityisesti asuinrakennusinvestointien voimakas kasvu (kuvio 2).

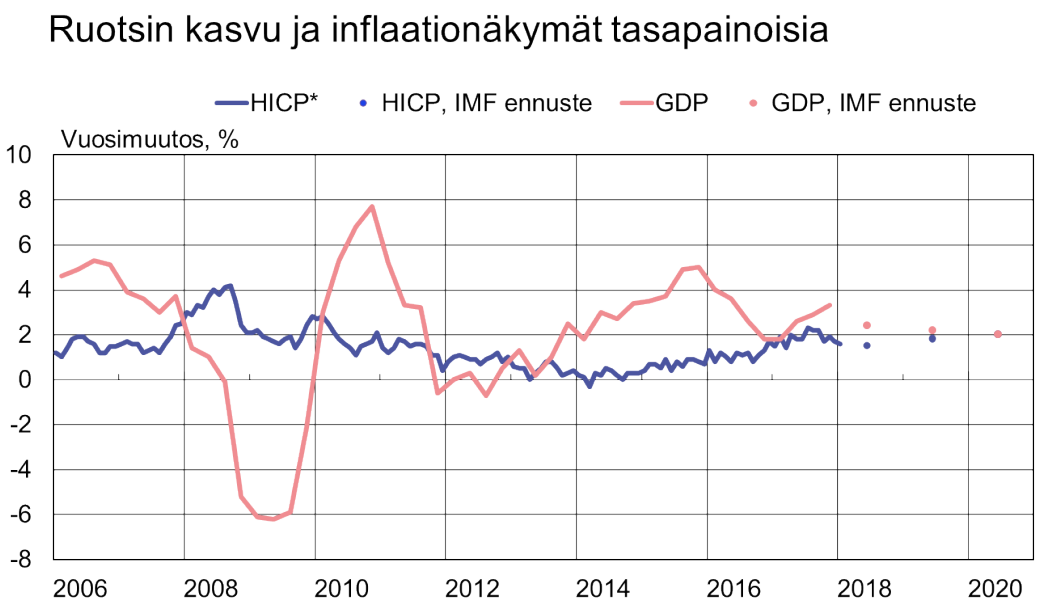
Ruotsin ulkomaankauppa on ylijäämäistä. Vaihtotaseen ylijäämä oli noin 4 % BKT:stä viime vuonna. Toisin sanoen kotimainen säästäminen ylittää selkeästi investoinnit.

Kuvio 1.



Ruotsin julkisen talouden ylijäämä on vajaa prosenttiyksikkö BKT:stä. Julkista velkaa on vähän, 42 % BKT:stä (2016). Tämän ansiosta Ruotsissa on enemmän elvytysvaraa tulevaisuuden taantumien varalle kuin useissa muissa Euroopan maissa.

Kuvio 2.



Yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitattuna Ruotsin inflaatio oli 1,6 % tammikuussa 2018. Siten se alitti hiukan Ruotsin keskuspankin tavoitteleman kahden prosentin tason[1]. IMF arvioi inflaation nousevan lähelle inflaatiotavoitetta lähivuosina, koska tuotantokuilu säilyy lievästi positiivisena ja inflaatio-odotusten katsotaan kasvavan asteittain.

Asuntomarkkinoilla rakenteellisia ongelmia

Ruotsin asuntomarkkinoilla on IMF:n arvion mukaan syviä rakenteellisia ongelmia. Rakentamiskustannusten nousuun ovat vaikuttaneet erityisesti rakennussäädökset ja vähäinen kilpailu rakentamisessa. Ne johtuvat pääosin kunnallisten maakauppojen, suunnittelun ja rakennuslupien monimutkaisuudesta ja ovat rajoittaneet asuntojen tarjontaa 255:ssä Ruotsin 290 kunnasta. Erityisesti tämä koskee Tukholman, Göteborgin ja Malmön kaupunkeja.

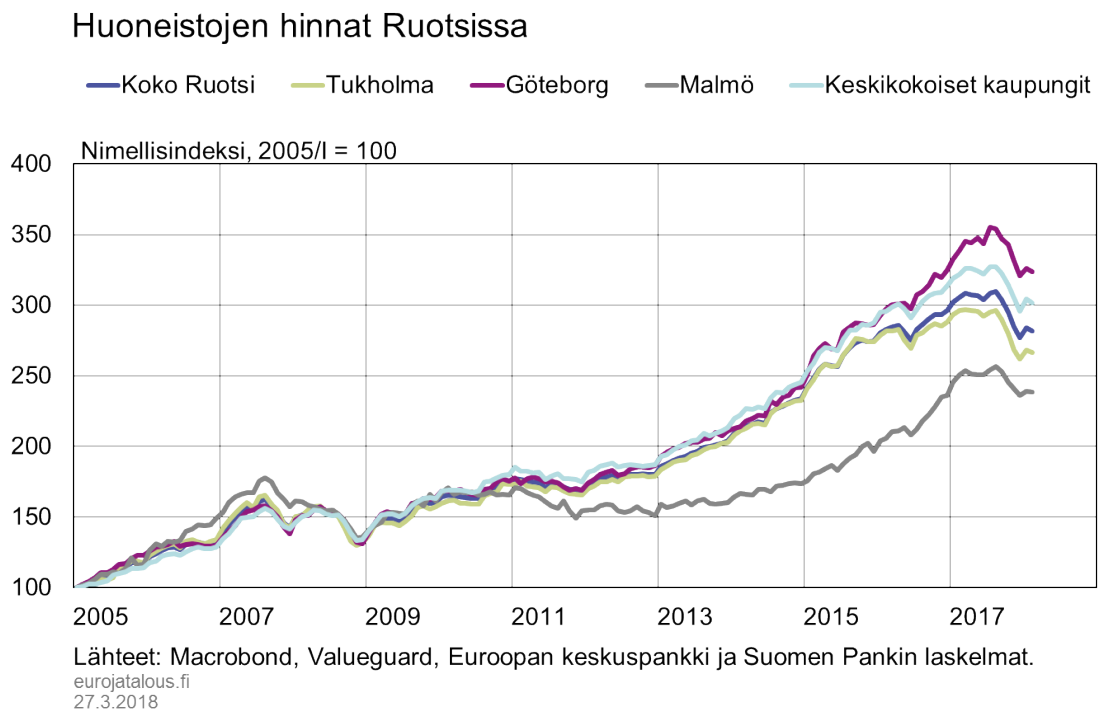
Toinen merkittävä rakenteellinen pullonkaula asuntomarkkinoilla on tiukka vuokrakontrolli, joka on vähentänyt vuokra-asuntojen tarjontaa. Vuokra-asuntojen puute on johtanut siihen, että kotitalouksien on käytännössä ostettava omistusasunto. Valtion avokätinen asuntolainakorkojen verovähennysoikeus tukee tätä kehitystä.

Rakenteellisten seikkojen lisäksi asuntomarkkinoiden kuumenemiseen ovat vaikuttaneet suhdanneluonteiset tekijät, kuten korkotason lasku ja kotitalouksien hyvä tulokehitys. Ruotsin

asuntomarkkinoilla arvioidaan yleisesti olevan ylihinnoittelua, tosin arviot ylihinnoittelun suuruudesta vaihtelevat suuresti.

Asunnonvälittäjien tilastojen mukaan asuntojen hinnat alkoivat laskea syyskuussa 2017 (kuvio 3). Viimeaikainen vilkas asuntorakentaminen, makrovakauspolitiikan asteittainen kiristäminen, kuten uusien lainojen lyhennyspakko (kun velka/vakuusarvo ylittää 50 %), ja odotukset rahapolitiikan kiristymisestä ovat osaltaan jäähdyttäneet asuntomarkkinoita.

Kuvio 3.



Asuntomarkkinat ja velkaantuneisuus riskejä positiiviselle kehitykselle

Ruotsin talouden kasvu on vahvaa ja inflaatio lähellä tavoitetta (ks. Riksbank 2018). Kehityksen ennakoidaan olevan suotuisaa myös jatkossa. Talouden positiivista kierrettä on vahvistanut asuntojen hintojen pitkään jatkunut nousu.

Asuntomarkkinat ja erityisesti asuntojen hintojen kehitys ovat kuitenkin Ruotsin talouden suurimpia riskejä. Yksi tapa arvioida asuntojen hintojen laskun vaikutusta talouteen on tarkastella erilaisia mallilaskelmia. IMF (2016) on tehnyt Ruotsin taloudelle stressiskenaarion (taulukko), jossa sekä kotimaiset että ulkomaiset tekijät johtavat asuntojen hintojen noin 20 prosentin laskuun ensimmäisenä ja vielä reilun 10 prosentin laskuun toisena vuotena. Tämä skenaario on siis

3–4 kertaa suurempi kuin Ruotsin asuntojen hinnoissa havaittu 10 prosentin lasku.

Taulukko. IMF:n stressiskenaario, prosenttia

	1. vuosi	2. vuosi	3. vuosi
BKT:n muutos	−0,7	−3,4	−2,9
Investointien muutos	−0,4	−10,7	−6,7
Inflaatio (YKHI)	−3,9	−0,3	−0,6
Nimellisten asuntohintojen muutos	−19,2	−12,7	−3,5
Osakekurssien muutos	−24,5	3,9	17
Valuuttakurssin muutos (+ = valuuttakurssin heikkeneminen)	2,7	9,1	−1,6

Lähde: IMF (2016), Financial System Stability Assesment, Ruotsi.

IMF:n stressiskenaarion reaalivaikutukset olisivat toteutuessaan erittäin merkittävät, ja esimerkiksi BKT:n kasvuvauhti hidastuisi ennustetusta noin 2 prosentista reilusti negatiiviseksi. Tämänkaltaista kehitystä ei Ruotsin keskuspankki, Riksbank, kuitenkaan ennusta tuoreimmassa rahapoliittisessa raportissaan. Vaikka IMF:n stressiskenaarion lähtökohdat poikkeavat monelta osin jo tapahtuneesta asuntomarkkinoiden 10 prosentin laskusta, voidaan laskelman tuloksista arvioida, että jatkossa investointien ja BKT:n kasvu sekä inflaatio hidastuvat, työttömyysaste nousee ja kruunun ulkoinen arvo heikkenee.

Syvetessään asuntomarkkinoiden käänne voi katkaista talouden positiivisen kehityskulun ja johtaa jopa negatiiviseen kierteeseen. Ruotsin keskuspankin pääjohtaja Ingves (2018) on korostanut, että yksityisen sektorin ”*korkea velkaantuneisuus tekee talouden haavoittuvaiseksi, ja on tärkeää, että jarrutamme tätä kehitystä*”.

Viime syyskuussa alkanut asuntojen hintojen maltillinen lasku hillitsee Ruotsin talouskasvua lyhyellä aikavälillä, mutta luo samalla edellytykset tasapainoisemmalle kasvulle pitemmällä aikavälillä. Ruotsin taloudessa on myös joustoelementtejä voimakkaampien riskien varalle. Näitä ovat erityisesti ylijäämäinen vaihtotase ja julkisen velan pienuus.

Lähteet

IMF (2016), Financial System Stability Assessment, Ruotsi.

IMF (2017), Ruotsi, 2017 Article IV Consultation.

Riksbank (2018), Penningpolitisk rapport, helmikuu 2018.

Stefan Ingves (2018), Utfrågning om finansiell stabilitet, 23.1.2018, Sveriges Riksbank.

Viitteet

1. Ruotsin keskuspankki on määritellyt inflaatiotavoitteensa Ruotsin tilastokeskuksen laatimalle kuluttajahintainflaatiolle, mikä on laskettu kiinteällä korolla. ↑

Asiasanat

asuntojen hintakehitys, Ruotsi, talous, velkaantuminen