Analyysi

Pohjoismaat alttiita koronaviruspandemian voimistamille asuntomarkkinoiden riskeille

Rahoitusvakaus | 05.05.2020 | Katja Ahoniemi, Hanna Putkuri

KIRJOITTAJAT



Katja Ahoniemi
Vanhempi ekonomisti



Hanna Putkuri
Neuvonantaja

Koronaviruspandemia vaimentaa pohjoismaisia asuntomarkkinoita monin tavoin. Talouden näkymät ja kuluttajien luottamus talouteen ovat heikentyneet äkillisesti. Poikkeusoloissa toteutetut rajoitustoimet vaikuttavat pankkien, kiinteistönvälittäjien ja asiakkaiden toimintaan ja taloudelliseen tilanteeseen. Asuntokaupat ovat vähentyneet ja myyntiajat pidentyvät. Markkinavarainhankinnasta riippuvaiset pankit ovat haavoittuvaisia kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden jännitteille.



Koronaviruspandemia käynnisti maaliskuussa 2020 ennennäkemättömän myllerryksen kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla ja aiheutti maailmantalouteen äkkipysähdyksen. Arviot

pandemian kestosta ja sen terveydellisistä ja taloudellisista vaikutuksista päivittyvät jatkuvasti. Pandemia iski talouteen ulkoisena sokkina, mutta se voi pitkittyessään laukaista rahoitusjärjestelmässä ja asuntomarkkinoilla pitkään kehittyneitä haavoittuvuuksia.

Talouskasvu oli Pohjoismaissa hidastumassa jo ennen koronaviruspandemian puhkeamista. Koronakriisin myötä arvioita lähivuosien talouskehityksestä on päivitetty nopeasti. Talouden ennustetaan supistuvan merkittävästi kaikissa Pohjoismaissa vuonna 2020. Yt-neuvottelut ovat lisääntyneet, ja lomautettujen ja työttömien työnhakijoiden määrä on kasvanut äkillisesti. Riski taantuman pitkittymisestä on kasvanut, mutta kohtalaisen nopea toipuminen on yhä mahdollinen kriisin akuuteimman vaiheen jälkeen.[1]

Pohjoismaisen pankkijärjestelmän riskinsietokykyä on vahvistettu monin tavoin globaalin finanssikriisin jälkeen. Pankkien vakavaraisuutta ja maksuvalmiutta on parannettu, ja asuntolainanantoa ja kotitalouksien liiallista velkaantumista on hillitty uusilla makrovakauspolitiikan välineillä. Pandemian puhjettua näitä vaatimuksia on höllennetty ja puskureita on otettu käyttöön lievittämään taantuman taloudellisia vaikutuksia.

Ruotsissa pankeilla on koronavirustilanteen vuoksi mahdollisuus sallia asuntovelallisten poiketa rahoitusvalvojan aiemmin asettamista lyhennysvaatimuksista.[2] Norjassa pankeille sallitaan aiempaa suurempi joustovara esimerkiksi enimmäisluototussuhteen eli ns. lainakaton soveltamisessa.[3] Suomessa toimivat pankit ovat myöntäneet asuntolaina-asiakkailleen määräaikaisia lyhennysvapaita.

Asuntomarkkinat ovat usein olleet talous- ja finanssikriisien keskiössä[4], mutta alttius asuntomarkkinoiden riskeille vaihtelee maittain. Taantumat ovat olleet erityisen syviä ja pitkäkestoisia kotitalouksien liiallisen velkaantumisen ja asuntomarkkinoiden velkavetoisen ylikuumenemisen jälkeen.[5] Esimerkiksi globaali finanssikriisi sai vuosina 2007–2008 alkunsa Yhdysvaltain asuntomarkkinoilta, ja sen käynnistämä laskusuhdanne maailmantaloudessa aiheutti taantuman kaikissa Pohjoismaissa. Asuntomarkkinoiden ongelmat olivat vakavia ja pitkäkestoisia Pohjoismaista vain Tanskassa, missä asuntojen hinnat olivat kallistuneet nopeasti ennen kriisiä ja laskivat kriisin puhjettua usean vuoden ajan.

Myös epidemiat ovat aiheuttaneet taloudellisia taantumia ja häiriöitä asuntomarkkinoilla, mutta ne ovat jääneet lyhytaikaisiksi ja niiden vaikutukset rahoitusvakauteen ovat olleet rajalliset. Esimerkiksi SARS-epidemia levisi vuonna 2003 kymmeniin maihin ja koetteli erityisesti Hongkongia. Epidemia vähensi asuntokauppoja Hongkongissa tilapäisesti hyvin merkittävästi, mutta elpyminen oli nopeaa ja epidemian vaikutus asuntojen hintoihin jäi lieväksi.[6]

Pohjoismainen rahoitusjärjestelmä altis asuntomarkkinoiden häiriöille

Pohjoismainen rahoitusjärjestelmä on altis monille koronaviruspandemian voimistamille ja laukaisemille riskeille. Riskit voivat toteutua ja välittyä kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla, reaalitaloudessa sekä asunto- ja liikekiinteistömarkkinoilla. Pohjoismailla on monia yhteisiä rahoitusjärjestelmän rakenteellisia haavoittuvuuksia, minkä vuoksi pankit ovat alttiita samankaltaisille luotonannon, sijoitustoiminnan ja varainhankinnan riskeille. Talouden taantuma kasvattaa riskiä siitä, että pitkään kasautuneet haavoittuvuudet alkavat purkautua tappioiksi.

Asuntorahoituksen ja asuntomarkkinoiden laaja merkitys pohjoismaisessa rahoitusjärjestelmässä on jo pitkään tunnistettu yhdeksi mahdolliseksi riskien lähteeksi. Merkittäviä asuntomarkkinoihin kytkeytyviä yhteisiä haavoittuvuuksia ovat kotitalouksien suuri velkaantuneisuus, asuntolainojen huomattava osuus pankkien lainanannosta yleisölle, asuntolainavakuudellisten joukkovelkakirjalainojen suuri osuus pankkien markkinavarainhankinnassa ja likvideissä varoissa sekä markkinaehtoisen rahoituksen tärkeys pankkien varainhankinnassa.[7] Asuntolainojen osuus pankkien kokonaislainanannosta on kaikissa Pohjoismaissa yli 40 %.

Pohjoismaisilla pankeilla on asuntolainanannon lisäksi runsaasti lainoja liikekiinteistösektorille. Liikekiinteistöalan lainojen osuus pankkien lainanannosta yrityssektorille vaihtelee Pohjoismaissa maittain noin 40 prosentista noin 60 prosenttiin. Aiemmissa kriiseissä pankit ovat kärsineet huomattavia luottotappioita liikekiinteistöalan lainoista, sillä ala on hyvin suhdanneherkkä. Liikekiinteistömarkkinoiden riskit voivat välittyä maiden rajojen yli sekä pankkien että sijoittajien kautta.

Pohjoismaiden pankkisektorit ovat suuria suhteessa kansantalouden kokoon, keskittyneitä ja kytköksissä toisiinsa maiden rajojen yli. Suurimmilla pankeilla on liiketoimintaa useammassa Pohjoismaassa. Lisäksi Pohjoismaat ovat toisilleen tärkeitä kauppakumppaneita, ja kansainvälisellä kaupalla on kokonaisuutena suuri merkitys kansantaloudelle. Näiden seikkojen vuoksi finanssi- ja talouskriisin seuraukset voisivat olla Pohjoismaissa erityisen vakavat ja välittyä maasta toiseen.[8]

Pohjoismaisessa rahoitusjärjestelmässä on monia vahvuuksia. Pankkisektorit ovat vakavaraisia, ja niiden luottokelpoisuus on arvioitu hyväksi. Tämä parantaa pankkien kykyä kestää tappioita ja välittää rahoitusta eri olosuhteissa. Pankkisektoreiden riskinkantokykyä on parantanut niiden hyvä kannattavuus eurooppalaisessa vertailussa. Kannattavuutta on osaltaan tukenut järjestämättömien saamisten ja luottotappioiden vähäisyys. Pohjoismaiset rahoitusjärjestelmät ja asuntorahoitus toimivat ilman suuria ongelmia globaalin finanssikriisin aikaisessa ja sen

jälkeisessä vaikeassa taloustilanteessa.

Koronan vaikutukset näkyivät nopeasti asuntoluotottajien osakkeiden ja velkakirjojen hinnoissa

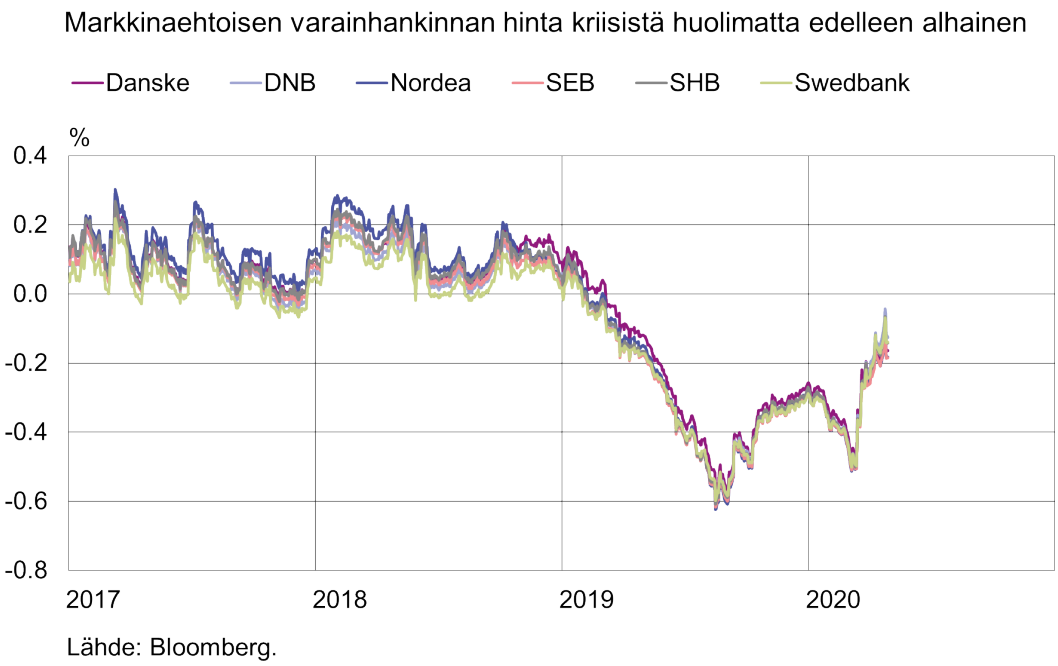
Pankkien osakekurssit laskivat maailmanlaajuisesti heti koronakriisin kärjistyttyä (kuvio 1). Pohjoismaiset pankit ovat pitkään olleet sijoittajien suosiossa, mutta parin viime vuoden aikana julkisuuteen päätyneet epäilyt pankkien puutteista rahanpesun estämisessä näkyivät myös pankkien osakekursseissa. Osakekurssien jyrkän laskun vastapainona on tärkeää, että pankkien velkakirjamuotoinen varainhankinta ei ole kallistunut erityisen paljon.

Kuvio 1.



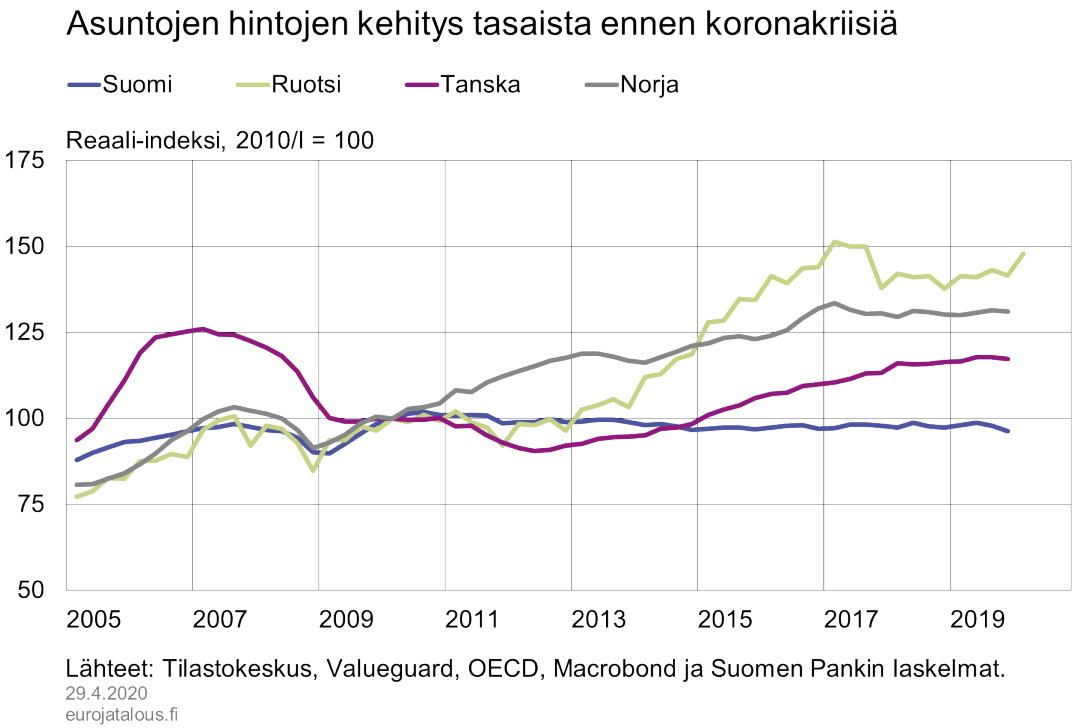
Pohjoismaiset pankit ovat myöntäneet runsaasti lainoja kiinteistöalan yrityksille. Kiinteistöalan pörssinoteerattujen yritysten osakekurssit nousivat etenkin vuonna 2019 voimakkaasti, kun asuntojen hintojen melko vakaa kehitys ja suosio sijoituskohteena ylläpitivät vahvaa tunnelmaa kiinteistömarkkinoilla (kuvio 2). Ruotsissa kiinteistöalan yritysten osakeindeksi oli kaksinkertaistanut arvonsa vuoden 2018 alusta, mutta koronakriisin puhjettua indeksi laski muiden osakkeiden mukana erittäin merkittävästi.

Kuvio 2.



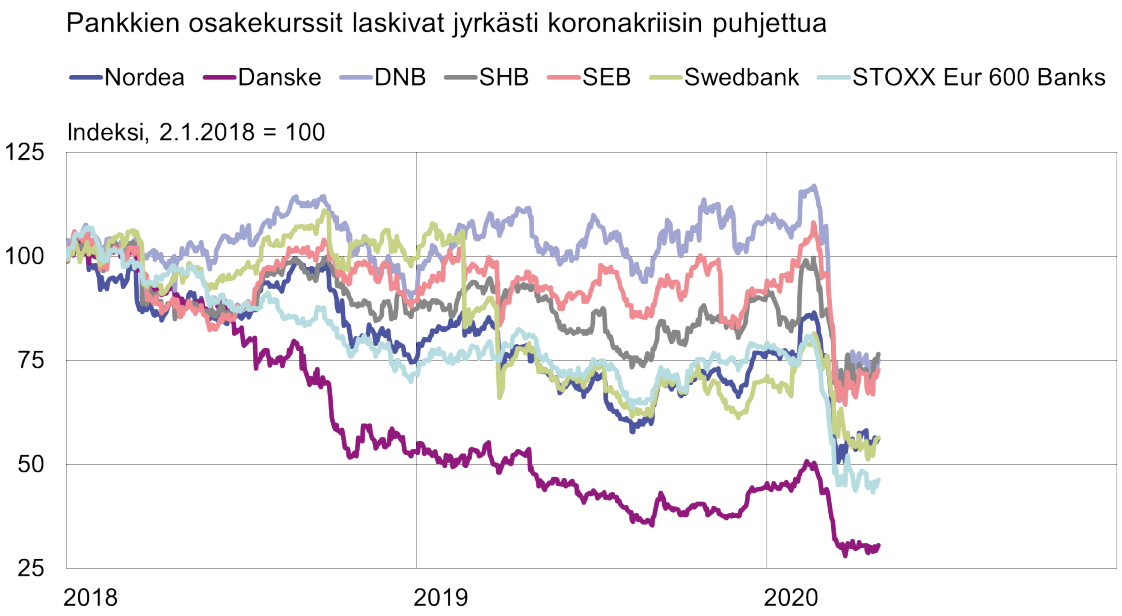
Pohjoismaisten pankkien luottoriskiltä suojautumisen hinta on kallistunut selvästi koronakriisin kärjistyttyä. Tilanne on rauhoittunut kriisin alkuvaiheen jälkeen (kuvio 3).

Kuvio 3.



Katetut joukkovelkakirjalainat ovat tärkeitä pohjoismaisten pankkien varainhankinnalle. Pohjoismaisten pankkien asuntolainavakuudellinen varainhankinta on ollut viime vuosina edullista, mutta hinnoittelu riippuu sijoittajien luottamuksesta pankkeja ja asuntomarkkinoita kohtaan. Suurten pohjoismaisten pankkien katettujen joukkovelkakirjalainojen hinnat laskivat koronakriisin puhjettua – ja samalla tuottovaatimukset kasvoivat –, mutta näiden lainojen korkotaso on edelleen historiallisesti katsottuna hyvin alhainen (kuvio 4). Lainakorot ovat olleet jopa negatiivisia viime vuosina, sillä sijoittajat ovat pitäneet katettuja joukkolainoja hyvin turvallisina sijoituksina. Varainhankinnan huomattava kallistuminen vaikuttaisi pankkien luotonantokapasiteettiin ja tiukentaisi uusien lainojen ehtoja.

Kuvio 4.



Lähde: SNL.

28.4.2020
eurojatalous.fi

Kyselytiedot enteilevät asuntokaupan vähenevän ja asuntojen hintojen laskevan

Koronaviruspandemian vaikutukset ovat näkyneet pohjoismaisilla asuntomarkkinoilla maaliskuusta 2020 alkaen, koska asuntokauppa on vähentynyt sekä taloudellisista että käytännöllisistä syistä. Talouden näkymien nopea synkentyminen ja työttömyyden lisääntyminen ovat tehneet kotitalouksista ja sijoittajista aiempaa varovaisempia tekemään suuria taloudellisia päätöksiä. Kuluttajien luottamus talouteen on heikentynyt äkillisesti (kuvio 5), ja kuluttajien aikomukset ottaa lainaa tai ostaa asunto ovat vähentyneet.

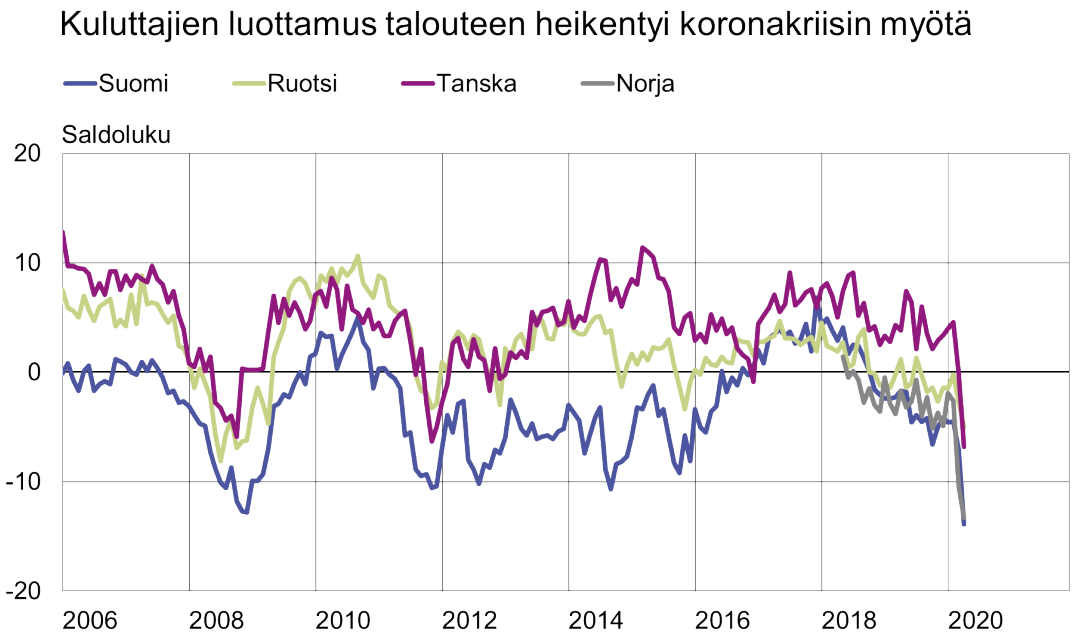
Koronaviruspandemiaan perustuvat rajoitustoimet vaikuttavat käytännössä pankkien, kiinteistönvälittäjien ja asiakkaiden toimintaan. Digitaalisen asioinnin merkitys on kasvanut. Kiinteistönvälittäjät ovat pyrkineet edistämään asuntokauppaa järjestämällä yksityisiä ja virtuaalisia asuntoesittelyitä. Uutta asuntolainaa on voinut jo aiemmin hakea mobiili- ja verkkopankissa. Lisäksi asunnon kauppakirja ja laina-asiakirjat on mahdollista allekirjoittaa sähköisesti.

Kuvio 5.



Pohjoismaisilla asuntomarkkinoilla oli vielä helmikuussa tavanomaisen vilkasta ja asuntokauppa oli vauhdittumassa kevättä kohti. Asuntomarkkinoilla ei kuitenkaan ollut erityisiä ylikuumenemisen merkkejä. Ruotsissa ja Norjassa asuntojen reaalihinnat nousivat vuoteen 2017 asti, ja sen jälkeen hinnoissa nähtiin korjausliike ja kehitys tasaantui (kuvio 6). Tanskassa asuntojen reaalihinnat alkoivat nousta vuonna 2012 ja lähestyivät globaalia finanssikriisiä edeltänyttä tasoa. Suomessa asuntojen hintojen kehitys oli koko 2010-luvun rauhallisempaa kuin muissa Pohjoismaissa, joskin hintaerot Suomen sisällä kasvoivat.

Kuvio 6.

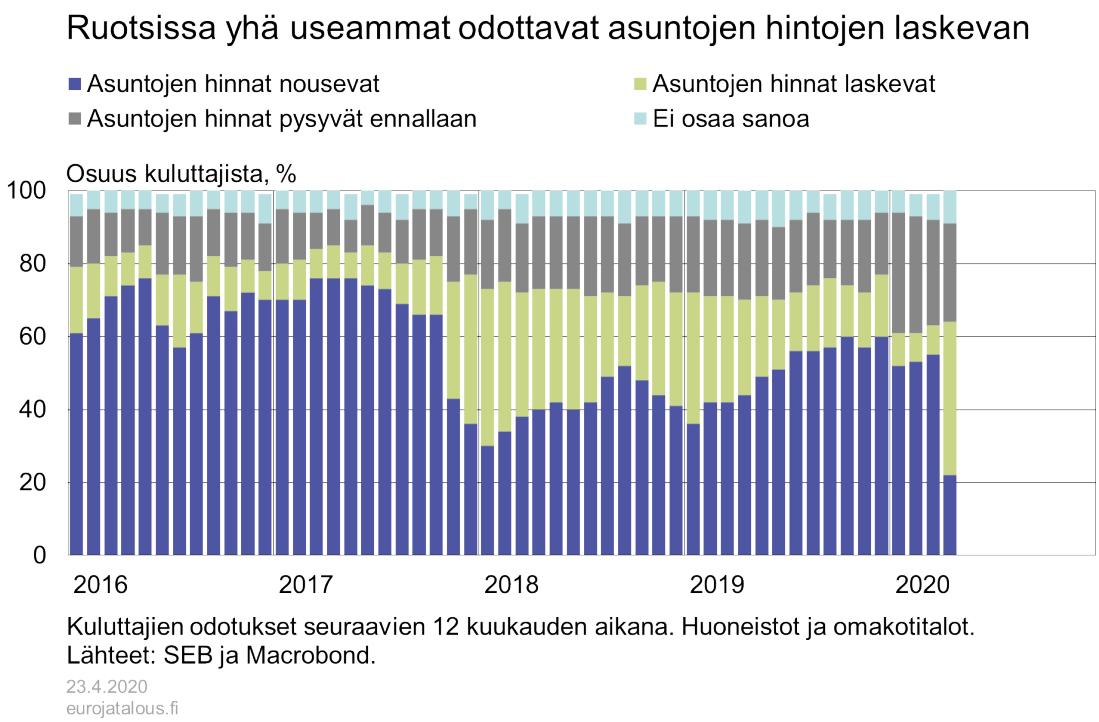


Lähteet: Tilastokeskus, Opinion AS, Eurostat ja Macrobond.
29.4.2020
eurojatalous.fi

Pitkällä aikavälillä asuntojen hintojen kehitys on eronnut maittain merkittävästikin, ja siksi myös arviot asuntomarkkinoiden tilasta vaihtelevat.[9] Ruotsissa asuntojen hinnat ovat historiallisesti katsottuna korkealla tasolla ja kotitalouksien velkaantuneisuus on suurta. Lisäksi vuokramarkkinat ovat tiukasti säädeltyjä, mikä on osaltaan nostanut asuntojen hintoja. Toisaalta Ruotsin rahoitusvalvoja arvioi, että viime vuosina käyttöön otetut, velkaantumista hillitsevät makrovakausvälineet ovat parantaneet kotitalouksien tilannetta siinä määrin, että pankeille ei aiheudu nykyisessä kriisissä suuria luottotappioita asuntolainoista.[10]

Kyselytietojen[11] mukaan yhä useampi ruotsalainen odottaa asuntojen hintojen laskevan seuraavan vuoden kuluessa (kuvio 7). Asuntojen hintojen laskua odottavien osuus kasvoi 8 prosentista 42 prosenttiin maalis- ja huhtikuun kyselyiden välillä. Samana aikana hintojen nousua odottavien osuus pieneni 55 prosentista 22 prosenttiin. Tämänkaltaisilla odotuksilla on taipumusta toteuttaa itsensä, jos kotitaloudet lykkäävät ostopäätösten tekoa ja myyjien on alennettava hintapyyntöjään. Asuntomarkkinoilla hintavaihtelut ovat kuitenkin yleensä pienempiä ja hitaampia kuin osakemarkkinoilla, missä kaupankäynti on nopeaa.

Kuvio 7.



Ruotsalaisen asuntokauppapaikka Hemnetin mukaan uusia myynti-ilmoituksia jätettiin maaliskuussa ja huhtikuun alkupuolella tavallista enemmän.[12] Tämä voi kertoa siitä, että asuntonsa myyntiä harkinneet kotitaloudet ovat epävarmuuden lisääntyessä katsoneet parhaaksi tuoda kohteensa nopeasti markkinoille. Jos odotukset asuntojen hintojen laskusta voimistuvat entisestään, myynnissä olevien kohteiden määrä voi pienentyä. Suomessa Etuovi.com-verkkopalveluun alkoi maaliskuun puolivälin jälkeen tulla vähemmän uusia myynti-ilmoituksia kuin vuotta aiemmin ja asuntoja oli maaliskuussa myynnissä edellisvuotista vähemmän.[13]

Kiinteistönvälittäjien mukaan Suomessa ja Ruotsissa tehtiin maaliskuussa lähes saman verran asuntokauppoja kuin vuotta aiemmin.[14, 15] Suomessa uusien ja vanhojen asuntojen kaupat lisääntyivät yhteensä noin 2 %, Ruotsissa vähenivät yhden prosentin. Maaliskuun jälkipuoliskolla kauppoja välitettiin kuitenkin selvästi edellisvuotista vähemmän. Tehtyjen kauppojen ja myynnissä olleiden kohteiden perusteella asuntojen hinnoissa näkyi maaliskuussa lievää laskua, mutta muutos ei ollut kovin merkittävä. Tukholmassa asuntojen hintojen laskusta saatiin viitteitä erityisesti maaliskuun jälkipuoliskolla.[16]

Asunnot ovat merkittävä sijoituskohde, ja asunto- ja liikekiinteistömarkkinat ovat kytköksissä toisiinsa kotimaisten ja kansainvälisten sijoittajien kautta. Esimerkiksi Suomessa merkittävä osa kansainvälisistä kiinteistösijoittajista on muista Pohjoismaista.[17] Asuntosijoitusten osuus Suomen

kiinteistösijoitusmarkkinoista oli vuonna 2019 noin 32 %, mikä tekee asunnoista suurimman yksittäisen erän ennen toimistoja ja liiketiloja. Koronakriisi vaikuttaa kielteisesti erityisesti hotelli- ja vähittäiskaupan kiinteistöihin, joista kiinteistösijoittajilla todennäköisesti jää vuokratuloja saamatta. Tulovirta asuinkiinteistöistä pysynee vakaampana verrattuna muihin kiinteistösijoituksiin.

Viitteet

1. Ks. esim. https://www.eurojatalous.fi/fi/2020/artikkelit/skenaarioita-suomen-talouden-kehityksesta-lahivuosina/. ↑
2. Ks. https://www.fi.se/en/published/news/2020/banks-may-now-grant-amortisation-exemption/. ↑
3. Ks. https://www.regjeringen.no/en/aktuelt/temporary-changes-in-the-mortgage-regulation/id2694589/. ↑
4. Reinhart, C. M. – Rogoff, K. S. (2009) The aftermath of financial crises. The American Economic Review, Volume 99, Number 2, 466–472. ↑
5. Ks. esim. https://voxeu.org/article/great-mortgaging. ↑
6. Asuntojen hinnat olivat Hongkongissa laskussa jo ennen epidemiaa ja alenivat epidemian aikana vain niukasti suhteessa aiempaan trendiinsä. Ks. tarkemmin Wong, G. (2008) Has SARS infected the property market? Evidence from Hong Kong. Journal of Urban Economics, Volume 63, Issue 1, 74–95. Ks. myös https://www.zillow.com/research/pandemic-literature-review-26643/. ↑
7. Euroopan järjestelmäriskikomitea varoitti vuonna 2019 Pohjoismaita niiden asuntomarkkinoihin liittyvistä keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista ja antoi maille suosituksia toimenpiteiksi, joilla erityisesti kotitalouksien suuresta velkaantuneisuudesta aiheutuvia riskejä voitaisiin ehkäistä. ↑
8. Ks. myös https://www.eurojatalous.fi/fi/2018/artikkelit/ruotsin-asuntomarkkinoiden-riskit-myos-muiden-pohjoismaiden-huolena/. ↑
9. Ks. esim. Euroopan keskuspankin mittarit asuntojen hintojen mahdollisesta yliarvostuksesta https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/dashboard/esrb.risk_dashboard200107~5ebd02b8b3.en.pdf. ↑
10. Ks. https://www.fi.se/en/published/reports/swedish-mortgage-reports/the-swedish-mortgage-market-2020/. ↑
11. Ruotsalaisen SEB-pankin kysely. ↑
12. Ks. https://www.hemnet.se/artiklar/bostadsmarknaden/2020/04/15/utbudet-fortsatter-att-oka. ↑
13. Ks. https://www.etuovi.com/koti/blogi/asuntomarkkinoiden-kysynta-vireaa-poikkeustilassakin/ ja https://www.etuovi.com/asuntojen-hinnat-ja-asuntomarkkinat. ↑
14. Ks. https://kvkl.fi/keskusliiton-asuntomarkkinakatsaus-q1-2020/. ↑
15. Ks. https://www.maklarstatistik.se/pressmeddelanden/sma-prisrorelser-men-vikande- ↑

antal-forsaljningar-i-mars/.

16. Ks. https://valueguard.se/article/53. ↑
17. Ks. myös https://www.eurojatalous.fi/fi/2019/2/suomen-ja-ulkomaiden-liikekiinteistomarkkinat-entista-tiiviimmin-kytkoksissa-toisiinsa/. ↑

Asiasanat

asuntomarkkinat, korona, koronaviruspandemia, pankit, Pohjoismaat, rahoitusvakaus