Analyysi

Velkakatto vaimentaisi talouden heilahteluja

Rahoitusvakaus | 04.05.2021 | Samu Kärkkäinen, Juho Nyholm

KIRJOITTAJAT



Samu Kärkkäinen
Vanhempi ekonomisti



Juho Nyholm
Ekonomisti

Miten talous reagoisi pitkällä aikavälillä, jos pankkien asiakkailleen myöntämien asuntolainojen enimmäissuuruus sidottaisiin asiakkaan tulotasoon ostettavan asunnon arvon sijasta? Kysymystä voi tarkastella Suomen Pankin yleisen tasapainon mallin avulla. Analyysin perusteella enimmäisvelkasuhteen eli velkakaton käyttöönoton vaikutukset pitkän aikavälin talouskasvuun olisivat maltilliset. Velkakaton käyttöönotto saattaisi kuitenkin vaimentaa talouden suhdannevaihteluita nykyiseen lainakattoon verrattuna.



Tehokkaasti toimivat rahoitusmarkkinat ovat talouden toiminnan kannalta elintärkeät. Niiden tehtävänä on allokoida rahaa investointeihin ja varmistaa, että maksukykyiset kotitaloudet saavat

tarvitsemansa rahoituksen. Rahoituksen allokaation epäonnistuminen saattaa johtaa velkavetoiseen kuplaan, jonka puhkeamisella on välittömiä vaikutuksia rahoitusmarkkinoihin. Pahimmillaan rahoitusmarkkinoiden häiriö vaarantaisi rahoituksen välityksen reaalitalouteen.

Rahoitusmarkkinoiden häiriöitä voidaan torjua varmistamalla pankkisektorin vahva pääomitus sekä luotonottajien riittävä velanhoitokyky. Nykyisin käytössä oleva enimmäisluototussuhde mahdollistaa velan kasvun, jos asuntojen hinnat nousevat ja vakuusarvot kasvavat.

Valtiovarainministeriön työryhmän mietinnössä[1] esitetty kuluttajien tuloihin sidottu velkakatto (*debt-to-income*, DTI) ehkäisisi osaltaan lainanottajien ylivelkaantumista ja velkavetoisten asuntohintakuplien muodostumista Suomessa, koska se sitoisi velan määrän kuluttajien ansiotason kehitykseen.

Uusilla politiikkatoimilla saattaa olla vaikutuksia kuluttajien ja pankkien käyttäytymiseen ja sitä kautta talouteen, vaikka sääntelyllä ei vaikutettaisikaan myönnettyjen lainojen määrään pitkällä aikavälillä. Näitä vaikutuksia on luontevaa tutkia Suomen Pankin yleisen tasapainon mallin avulla.[2,3] Malli sallii pitkän aikavälin kokonaistaloudellisten vaikutusten arvioinnin tilanteessa, jos käytössä olisikin neutraalille tasolle asetettu DTI-rajoite.[4] Neutraali mitoitus tarkoittaisi, että asuntolainat suhteessa BKT:hen pysyisivät pitkällä aikavälillä ennallaan myös velkakaton eli DTI-rajoitteen astuttua voimaan. Vaikka analyysi ei huomioi näiden rajoitteiden päällekkäisyyttä, analyysin avulla selvennetään rajoitteiden eroja ja saadaan kuva siitä, miten uusi sääntely vaikuttaisi talouden toimintaan.[5]

Taulukon kolmessa ensimmäisessä sarakkeessa kuvataan pitkän aikavälin vaikutuksia velkakaton eri tasoilla.[6] Ensimmäisen rivin luku kuvastaa rajoitteen kireyttä ja kertoo, mikä asuntolainat–BKT-suhde saavutettaisiin mallissa DTI-rajoitteen eri tasoilla. Alempien rivien prosenttiluvut kuvastavat sitä, miten siirtymä LTV-sääntelystä DTI-rajoitteeseen vaikuttaisi muuttujien tasapainotasoon. Prosenttiluvut on laskettu jakamalla kunkin muuttujan tasapainotaso DTI-rajoitteen oloissa saman muuttujan tasapainotasolla LTV-sääntelyn oloissa. Mallin avulla tehty analyysi osoittaa, että mallin LTV-rajoitteen korvaaminen neutraalille tasolle asetetulla DTI-rajoitteella ei saisi aikaan merkittäviä muutoksia talouden pitkän aikavälin kasvussa. Tämän voi tulkita niin, ettei velkakatto häiritsisi rahoituksen kanavoitumista tuottaviin kohteisiin verrattuna nykytilanteeseen.

Liian kireälle asetettu velkakatto kiristäisi rahoituksen kanavoitumista talouteen, mikä osaltaan saattaisi hidastaa talouskasvua. Mallin perusteella pitkän aikavälin talouden kasvuvauhti ei kuitenkaan ole herkkä DTI-rajoitteen tason suhteen, vaikka rajoitteen taso asetettaisiin neutraalia tasoa kireämmäksi, sillä talouden kasvuvauhdin määrittää mallissa suurelta osin tuottavuuden

kasvu. Vaikka velkakaton neutraalin tason määrittämiseen liittyy epävarmuutta[7], analyysin valossa pienillä poikkeamillakaan ei olisi merkittäviä sivuvaikutuksia talouskasvuun pitkällä aikavälillä.

Mallin LTV-rajoite on luonteeltaan myötäsyklinen. Asuntojen hintojen nousu nostaa lainakaton tasoa ja vastaavasti asuntojen hintojen lasku kiristää sitä[8]. Kun asuntojen hinnat nousevat, asuntolainojen suurempi saatavuus lisää asuntojen kysyntää ja kohdistaa nousupaineita jo entuudestaan kallistuneisiin asuntojen hintoihin. Enimmäislainamäärän sitominen kotitalouksien tulotasoon sen sijaan rajoittaisi kotitalouksien velkaantumista, jos asuntojen hinnat nousevat ansiotuloja nopeammin. Asuntolainojen määrän rajoittaminen tässä tilanteessa myös osaltaan rauhoittaisi asuntojen hintojen nousupaineita, sillä DTI-rajoite hillitsisi kysynnän kasvua. Mietinnössä muistutetaan myös siitä, että asuntojen hinnat vaikuttavat herkästi asuntoinvestointien suuruuteen. Muun muassa tämän mekanismin välityksellä asuntojen hintojen heilahtelut saavat aikaan myös reaalitalouden heilahteluja.

DTI-rajoite hillitsisi kotitalouksien lainakannan kasvua noususuhdanteessa asuntojen hintojen noustessa. Kun LTV-rajoitteen tapauksessa asuntojen vakuusarvojen kasvu väljentää lainakattoa riippumatta kotitalouksien tulotasosta, DTI-rajoitteen ollessa voimassa velkakatto rajoittaisi lainakannan kasvua, jos tulotaso ei nousisi. Tulotason nousu mahdollistaa suuremman lainanoton myös LTV-rajoitteen tapauksessa, sillä kotitaloudet voivat käyttää osan kasvaneista ansioistaan kasvattamaan asuntolainan omarahoitusosuutta.

Taulukon viimeisessä sarakkeessa tarkastellaan, miten talouden muuttujien vaihtelu muuttuu siirryttäessä LTV-rajoitteesta DTI-rajoitteeseen. Prosenttiluvut on laskettu jakamalla DTI-sääntelyn oloissa vallitseva muuttujan keskihajonta LTV-sääntelyn oloissa vallitsevalla keskihajonnalla.

Mallilla tehtyjen tarkasteluiden perusteella erityisesti lainakanta–BKT-suhteen ja asuntojen hintojen vaihtelu pienenisi suhteessa nykytilanteeseen, jos siirrytään DTI-sääntelyyn. DTI-rajoite onnistuisi hillitsemään lainakannan kasvua ja asuntohintainflaation kiihtymistä noususuhdanteessa paremmin kuin LTV-rajoite, toisaalta rajoitteen muutos ei myöskään saisi aikaan merkittäviä muutoksia pitkän aikavälin kasvuun.

Suomen Pankin yleisen tasapainon mallin laskelmien mukaan DTI-rajoite rajoittaa kotitalouksien velkaantumista silloin, kun asuntojen hinnat kasvavat kotitalouksien tulotasoa nopeammin. Tämä saattaa hillitä talouden suhdannevaihtelua ja ehkäistä velkaantuneisuuden haitallisia sivuvaikutuksia.

Velkakaton vaikutusten arviointi					
		Kireä mitoitus	Neutraali mitoitus	Väljä mitoitus	Pit nykytilan
	Asuntolainat–BKT-suhde eri DTI-rajoitteen mitoituksilla	100	147	200	Asuntolain
Pitkän aikavälin arvot suhteessa nykytilanteeseen, mikäli DTI-rajoite olisi voimassa (%)	Asuntolainakannan suuruus	68	101	140	Asuntolain suuruus
	Yksityisen kulutuksen kasvu	100	101	103	Yksityisen kasvu
	Yksityisen tuotannon kasvu	100	103	105	Yksityisen kasvu
	Asuntohintainflaatio	100	100	100	Asuntohint
	Reaalisten työtulojen kasvu	99	101	103	Reaalisten kasvu
	Reaalipalkkojen kasvu	100	100	100	Reaalipalkk
	Henkilötyötunnit	100	101	103	Henkilötyö
Lähde: Suomen Pankin laskelmat.					

Viitteet

1. Ks. https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/handle/10024/161807. ↑
2. Kokonaistaloudellisia vaikutuksia mallinnetaan tilanteessa, jossa mallin LTV-rajoite korvataan DTI-rajoitteella. Suomessa ei ole varsinaisesti voimassa LTV-rajoitetta, vaan LTC-rajoite. Ero johtuu siitä, että Suomessa lainanannon määrää rajoittaa vakuuksien (C-collateral) arvo ostettavan asunnon arvon (V-value) sijaan. Mallissa tällaista erottelua on kuitenkin hyvin vaikeaa toteuttaa. ↑
3. Tarkka kuvaus Suomen Pankin yleisen tasapainon mallista eli Aino 3.0 -mallista on Silvon ja Veronan julkaisussa (2020) The Aino 3.0 model, https://helda.helsinki.fi/bof/handle/123456789/17442. ↑
4. Todellisuudessa VM:n mietinnössä ei ehdoteta nykyisen enimmäisluototussuhteen korvaamista enimmäisvelkasuhteella, vaan jälkimmäisen lisäämistä sääntelyyn. Suomessa voimassa oleva LTC-sääntely on kehitetty pankkien luottoriskien seurantaan. Systeemisesti luottoriskit ovat hyvin ongelmallisia juuri silloin, kun niitä tapahtuu yhtä aikaa hyvin paljon. ↑

Malli ei sovellu hyvin äärimmäisten, huomattavan paljon luottoriskejä tuottavien tapahtumien mallintamiseen, eivätkä LTC-sääntelyn hyvät puolet tältä osin erotu mallinnuksessa.

5. Perusteellisempi analyysi on esitetty artikkelissa Economic effects of a debt-to-income constraint in Finland: Evidence from Aino 3.0 model, Bank of Finland Economics Review 1/2021. ↑
6. Kireä mitoitus viittaa tilanteeseen, jossa DTI-rajoite on asetettu tasolle, joka tuottaa pitkällä aikavälillä 100 prosentin asuntolainat–BKT-suhteen. Neutraalin mitoituksen vallitessa asuntolainat–BKT-suhde jää nykyiselleen, 147 prosentin tasolle. Väljän mitoitus sallisi suhteen nousun 200 prosentin tasolle pitkällä aikavälillä. ↑
7. Ks. Uusilla asuntolainanottajilla yhä enemmän velkaa suhteessa tuloihin]. ↑
8. Myös Suomessa käytössä oleva LTC-rajoite on luonteeltaan myötäsyklinen. Sen toimintaperiaate on hyvin lähellä mallinnuksessa käytettävää LTV-rajoitetta, koska valtaosa asuntolainojen vakuuksista on asuntovarallisuutta. ↑

Asiasanat

Aino-malli, asuntolainat, enimmäisluototussuhde, makrovakaus, pankit, velkakatto