Analyysi

# Asuntojen hinnat laskussa – miksi ja mihin kaikkeen se voi vaikuttaa?

Rahoitusvakaus | 27.04.2023 | Katja Ahoniemi, Hanna Putkuri


KIRJOITTAJAT



Katja Ahoniemi
Vanhempi ekonomisti



Hanna Putkuri
Neuvonantaja



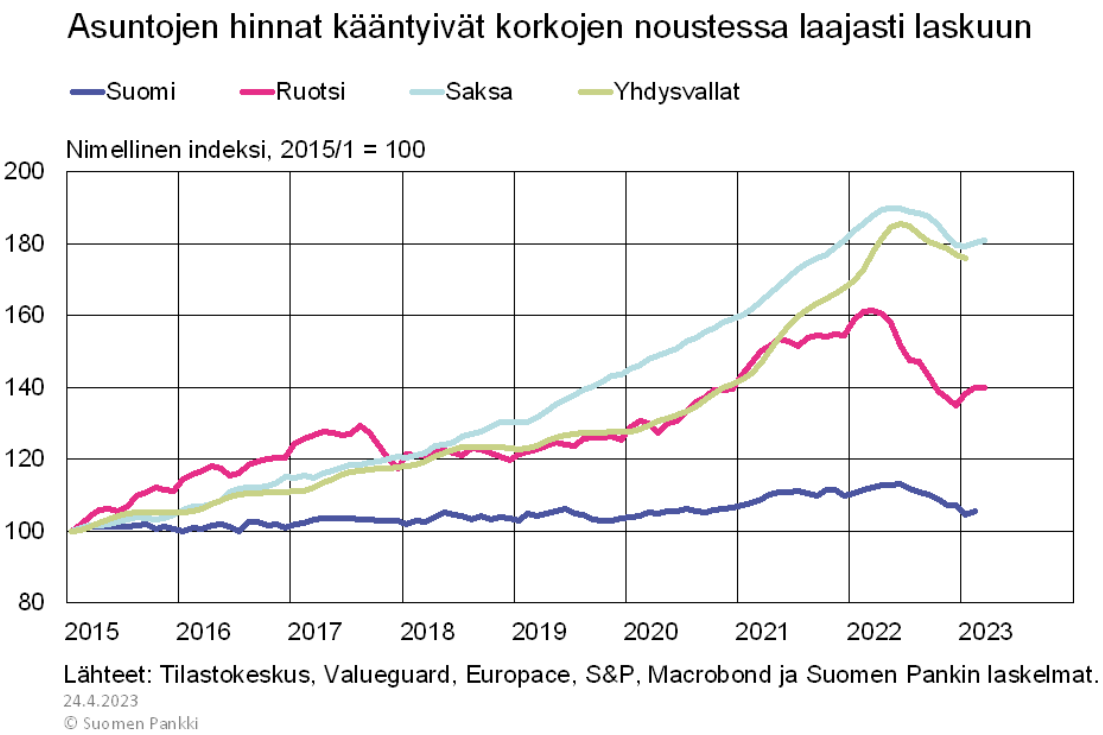
Korkojen jyrkkä nousu on vähentänyt asuntokauppaa ja laskenut asuntojen hintoja. Monien kotitalouksien ja asuntosijoittajien velanhoitomenot kasvavat tuntuvasti ja varallisuuden arvo laskee, mikä pienentää taloudellisia puskureita. Tämä vähentää lainanottoa, kulutusta ja uusia sijoituksia. Asuntomarkkinoiden notkahdus lykkää asuntotuotantoa ja koettelee rakennusalaa. Kaikki tämä heikentää taloutta ja kasvattaa pankkien luotonannon ja varainhankinnan riskejä. Pohjoismaisilla pankeilla on runsaasti lainoja asuntovelallisille ja kiinteistöalalle, mutta pankit ovat vahvoja kohtaamaan asuntomarkkinoiden riskit.




# Asuntojen hinnat ovat laskeneet samaan aikaan monissa maissa

Korkojen poikkeuksellisen nopea nousu on saanut asuntojen hinnat laskemaan sekä Suomessa että laajasti muissakin maissa (kuvio 1). Useimmissa tapauksissa asuntojen nimelliset hinnat ovat yhä kalliimpia kuin ennen keväällä 2020 alkanutta koronapandemiaa, jonka aikana hinnat nousivat huomattavasti. Esimerkiksi Suomessa hinnat olivat vuoden 2022 lopulla alkukevään 2021 tasolla ja Ruotsissa alkusyksyn 2020 tasolla. Vuoden 2023 ensimmäisinä kuukausina hinnat hieman nousivat joissakin maissa, mutta nousun kestävyyttä on vielä aikaista arvioida.

Kuvio 1.




Ennen viimeaikaista asuntojen hintojen laskua hintoja nostivat muun muassa poikkeuksellisen matalien korkojen ansiosta edullinen lainaraha sekä pandemian myötä lisääntynyt etätyö, jotka molemmat lisäsivät asuntojen kysyntää. Kun kotona vietetty aika lisääntyi, monet kotitaloudet panostivat asumiseen entistä enemmän. Lisäksi erilaiset sijoittajat etsivät asuntomarkkinoilta tuottoa alhaisten korkojen aikana. Ne ostivat ja suuret ammattimaiset kiinteistösijoittajat myös rakennuttivat asuntoja runsaasti vuokrakäyttöön.

Viimeaikaista asuntojen hintojen laskua voidaan luonnehtia korkojen ja muiden kustannusten kasvuun liittyväksi korjausliikkeeksi. Elin- ja rakennuskustannusten laaja-alainen nousu ja inflaation taltuttamiseksi aloitetut nopeat ja tuntuvat koronnostot näkyvät nyt yleisesti

kuluttajien ja sijoittajien varovaisuutena ja asuntojen aiempaa vähäisempänä kysyntänä ja rakentamisena. Alkuvuonna 2023 joissain maissa nähty hintojen nousu voi kertoa siitä, että kotitalouksien luottamus on elpymässä, kun ne alkavat vähitellen sopeutua korkeampiin elinkustannuksiin ja korkoihin.

Rahoitusolojen kehitys on päätalousalueilla yleensä melko samankaltaista, minkä vuoksi myös asuntomarkkinoiden suhdanteet ovat samankaltaisia maiden välillä. Historiallisessa hintakehityksessä on silti selviä eroja. Kansalliset erityispiirteet, kuten alueelliset erot, omistusasumisen yleisyys, verotus ja mahdollinen vuokramarkkinoiden ja luotonannon sääntely, vaikuttavat hintoihin. Suomessa sekä vanhat osakeasunnot (artikkelin kuvioissa) että omakotitalot ovat halventuneet monilla alueilla jo pitkään, mikä on vaimentanut koko maan keskimääräistä hintojen nousua.

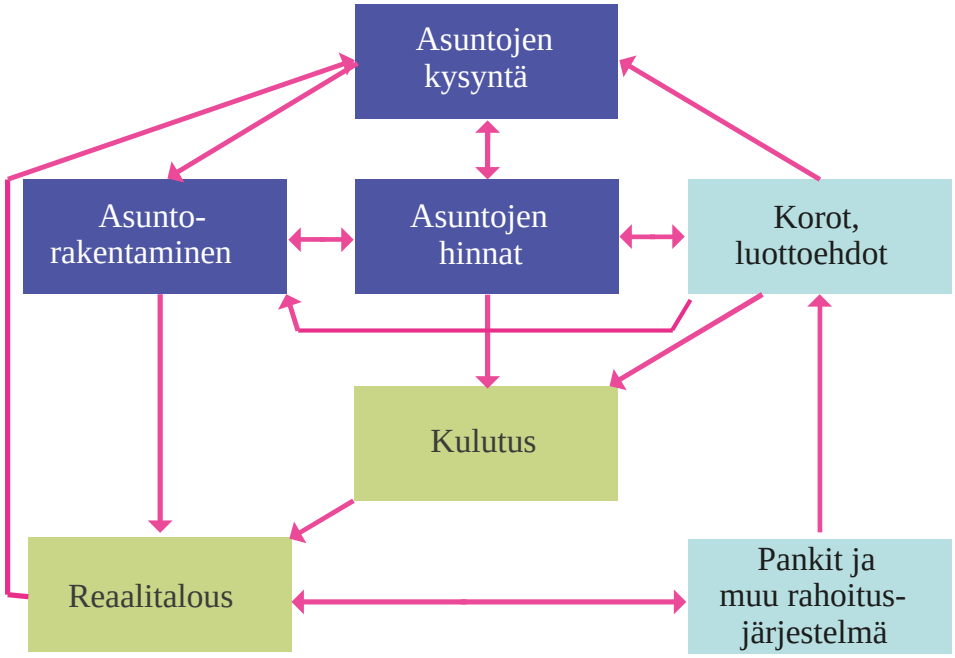
Asuntojen hintojen nousu ja asuntoluotonannon kasvu ruokkivat toisiaan etenkin talouden noususuhdanteissa, mikä voi aiheuttaa hintojen yliarvostusta. Velkavetoiset hintakuplat ovat vaikuttaneet merkittävästi finanssikriisien syntyyn, syvyyteen ja kestoon eri maissa. Menneisyydessä erityisen vakavia ovat olleet kriisit, joita ennen kotitalouksien velkaantuneisuus on kasvanut nopeasti ja joissa rahoitusjärjestelmä, talous ja asuntomarkkinat ovat ajautuneet vaikeuksiin samaan aikaan. Nämä riskit toteutuivat monissa maissa maailmanlaajuisen finanssikriisin aikana vuosina 2007–2009 ja Suomessa 1990-luvun alun laman ja pankkikriisin aikana.

Asuntomarkkinat, reaalitalous ja rahoitusjärjestelmä ovat monin tavoin suoraan ja välillisesti kytköksissä toisiinsa (kuvio 2).[1] Tarkastelemme seuraavissa alaluvuissa aiemman kokemuksen ja viimeaikaisen kehityksen valossa, mitkä tekijät vaikuttavat asuntojen hinnanmuutoksiin ja miten muutokset asuntojen kysynnässä ja hinnoissa – erityisesti laskusuhdanteessa – voivat vaikuttaa talouden toimijoihin ja pankkeihin eri kanavia pitkin. Vaikutukset ja niiden voimakkuus riippuvat aina siitä, mitä asuntomarkkinoilla, taloudessa ja rahoitusmarkkinoilla on aiemmin tapahtunut ja muutoin tapahtuu samaan aikaan.

Asuntojen kysynnän äkillinen pienentyminen esimerkiksi korkotason nousun vuoksi laskee yleensä ensin asuntojen hintoja, mutta pidemmällä viipeellä se myös vähentää asuntorakentamista. Kun asuntojen hinnat laskevat, monien kotitalouksien ja sijoittajien varallisuus supistuu etenkin verrattuna velkoihin. Nettovarallisuuden pienentyminen voi vähentää lainanottoa, kulutusta ja uusia sijoituksia. Kaikki nämä tekijät vaikuttavat talouteen ja pankkeihin negatiivisesti joko suoraan tai erilaisten kerrannaisvaikutusten kautta.

Kuvio 2.

Korkojen nousu vaikuttaa asuntomarkkinoiden kautta talouteen ja rahoitusjärjestelmään




Lähteet: OECD ja Suomen Pankki.

24.4.2023
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

## Lyhyellä aikavälillä asuntojen hinnat nousevat ja laskevat kysynnän mukana

Asuntojen hinnat määräytyvät markkinoilla jatkuvasti asuntojen kysynnän ja tarjonnan mukaan, ja niitä tilastoidaan tehtyjen kauppojen perusteella.[2] Jos asuntojen kysyntä kasvaa, mutta tarjonta pysyy lyhyellä aikavälillä ennallaan, asuntojen hinnat yleensä nousevat. Vastaavasti jos asuntojen kysyntä pienenee, mutta tarjonta pysyy aluksi samana, asuntojen hinnat laskevat. Hinnat sopeutuvat, kunnes kysyntä ja tarjonta kohtaavat.

Asuntojen kysyntä on ajanut Suomessa asuntomarkkinoiden suhdannevaihteluita

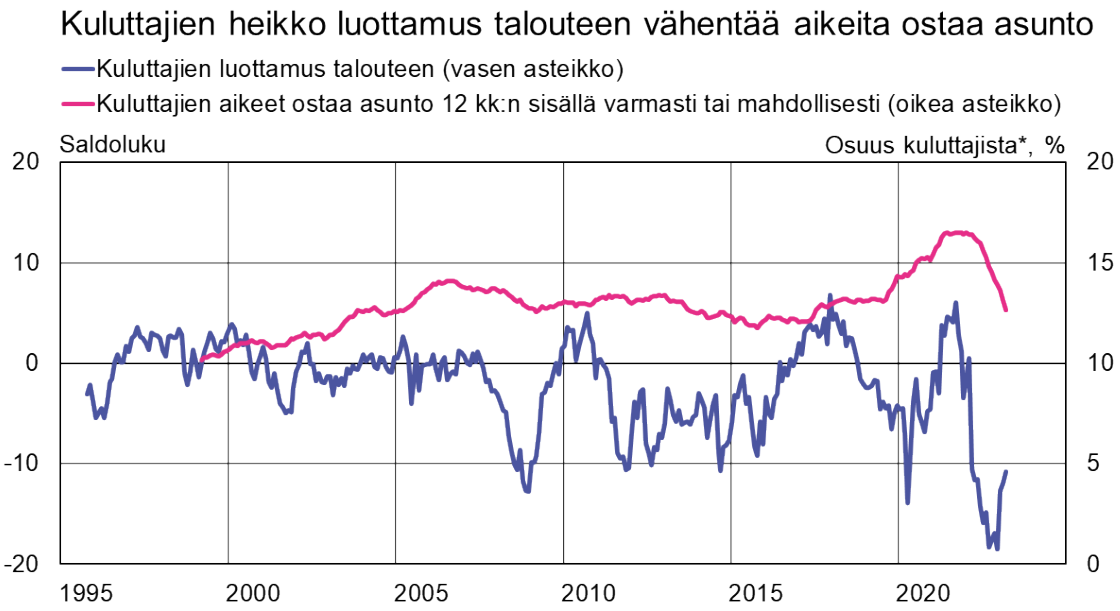
voimakkaammin kuin asuntojen tarjonta.[3] Asuntojen kysyntä voi kasvaa tai pienentyä nopeastikin, kun taas esimerkiksi uusi asuntotuotanto on yleensä selvästi jäykempää ja mukautuu kysyntään vähitellen vasta hieman pidemmän ajan kuluessa. Asuntojen kysynnän kasvu alkaa yleensä vähitellen lisätä tarjontaa. Tällöin asuntojen hinnat nousevat vähemmän kuin tilanteessa, jossa asuntojen tarjonta ei kasvaisi lainkaan.

Käytännössä useat erilaiset kysyntä- ja tarjontatekijät vaikuttavat asuntojen kysyntään, tarjontaan ja hintoihin samaan aikaan, eikä näitä tekijöitä ole yksinkertaista mitata ja erottaa toisistaan. Myös odotukset asuntojen hintojen kehityksestä voivat vaikuttaa asuntomarkkinoiden toimintaan etenkin voimakkaassa nousu- tai laskusuhdanteessa. Esimerkiksi odotukset asuntojen hintojen laskusta voivat lykätä kaupantekoa ja voimistaa hintojen laskua entisestään.

Asuntojen kysyntään vaikuttavat samaan aikaan erilaiset kokonaistaloudelliset, rahataloudelliset, demografiset ja esimerkiksi finanssipolitiikan tekijät. Näistä kokonaistaloudelliset tekijät, kuten työllisyystilanne ja kotitalouksien käytettävissä olevat tulot, ja rahataloudelliset tekijät, kuten lainojen korot ja niiden houkuttelevuus ja saatavuus, voivat muuttua melko nopeastikin, jos kansainvälisen ja kotimaan talouden suhdannetilanne ja rahoitusolot muuttuvat.

Suomessa kotitaloudet ja sijoittajat ovat parhaillaan sopeutumassa korkojen ja muiden kustannusten nopeaan nousuun. Kotitaloudet ovat selvästi velkaantuneempia kuin koskaan aiemmin tilanteissa, joissa korot ovat nousseet tuntuvasti. Kun korot nousevat ja talouden näkymät ovat vaisut, uudet kodin ostajat ja sijoittajat ovat valmiita maksamaan asunnoista aiempaa vähemmän. Lisäksi epävarmuus taloudessa ja rahoitusmarkkinoilla on padonnut asuntojen kysyntää viimeksi kuluneen vuoden aikana. Kuluttajien luottamus talouteen on ollut hyvin heikkoa, ja kuluttajien aikeet ostaa asunto ovat vähentyneet (kuvio 3).

Kuvio 3.




Kuluttajien luottamus ja aikeet Suomessa. * Osuuden 12 kuukauden liukuva keskiarvo.
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.
24.4.2023
© Suomen Pankki

Demografiset tekijät, kuten väestönkasvu, muuttoliike ja kaupungistuminen, sekä erilaiset asumiseen liittyvät verot, verovähennykset ja tuet muuttuvat yleensä joko selvästi hitaammin tai harvemmin kuin talouden suhdanteet ja rahoitusolot. Lisäksi demografiset tekijät poikkeavat toisistaan merkittävästi eri alueiden välillä, joten ne vaikuttavat erityisesti asuntomarkkinoiden alueelliseen kehitykseen (ks. Pääkaupunkiseudun asuntomarkkinat herkät talouden suhdannevaihteluille). Myös kysyntätekijät voivat olla osin paikallisia, mutta usein ne koskevat samaan aikaan koko maata (esimerkiksi markkinakorkojen muutos).

## ⓘ Pääkaupunkiseudun asuntomarkkinat herkät talouden suhdannevaihteluille

Alueelliset erot asuntojen hinnoissa ovat suuria Suomen sisällä, ja ne ovat kasvaneet kymmenen viime vuoden aikana. Kesään 2022 saakka asuntojen nimelliset hinnat pääosin nousivat suurimmissa kaupungeissa ja keskimäärin laskivat muualla. Taloudellinen toimeliaisuus ja väestönkasvu painottuvat suuriin kaupunkeihin, mikä nosti hintoja

etenkin matalien korkojen oloissa.[4] Toisaalta runsas rakentaminen kasvukeskuksissa on samaan aikaan lisännyt tarjontaa, mikä viime vuosina osaltaan hillitsi hintojen nousua.

Asuntomarkkinoiden käänne vuoden 2022 puolivälissä oli jyrkempi suurissa kaupungeissa kuin muualla Suomessa.[5] Asuntojen hinnat laskivat ja asuntokaupat vähenivät eniten pääkaupunkiseudulla. Hintojen lasku oli aluksi nopeinta alueen kerrostaloyksiöissä, jotka olivat aiemmin kysyttyjä erityisesti sijoituskohteina. Samalla kun asuntokauppa väheni, myynnissä olevien yksiöiden määrä lisääntyi esimerkiksi Helsingissä suhteellisesti enemmän kuin kaksioiden ja kolmioiden määrä.

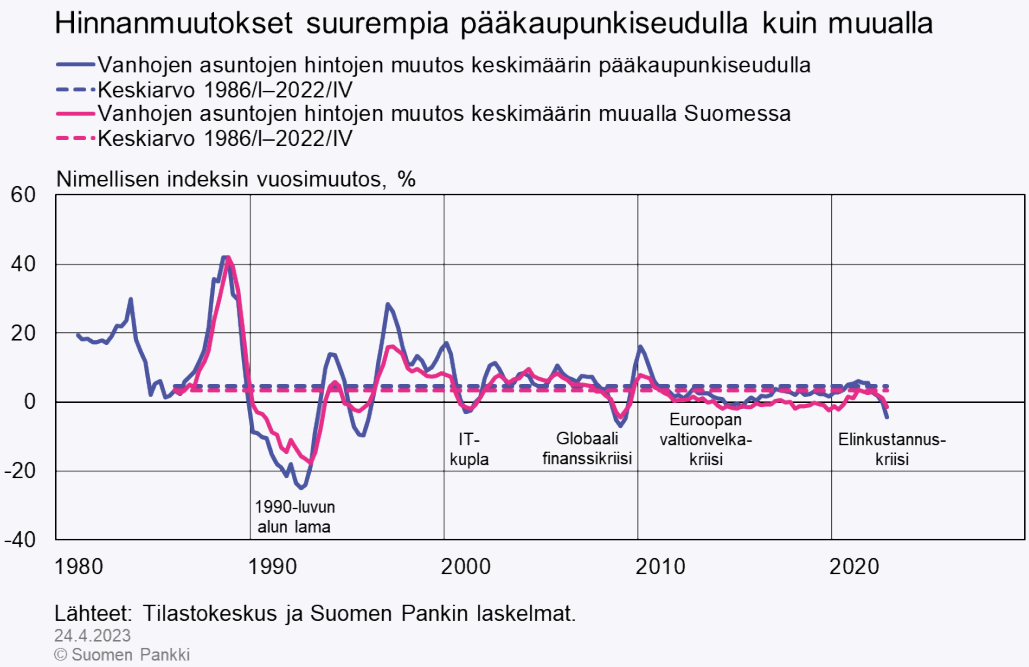
1980-luvun alun jälkeen asuntojen nimelliset hinnat ovat laskeneet pääkaupunkiseudulla viiden erilaisen talouden ja rahoitusmarkkinoiden häiriötilanteen aikana (kuvio 4). Ajanjaksoille on ollut yhteistä se, että korkotaso on noussut ja asuntokauppa on vähentynyt.[6] Näitä jaksoja ovat olleet 1990-luvun alun lama ja pankkikriisi, 2000-luvun alussa puhjennut IT-osakkeiden kupla, vuonna 2008 kärjistynyt globaali finanssikriisi, sitä seurannut Euroopan valtionvelkakriisi ja viimeisimpänä nopean inflaation aiheuttama elinkustannuskriisi.

Koronapandemian alkaessa keväällä 2020 asuntokauppa vähentyi äkillisesti, kun poikkeuksellinen talouteen ja terveyteen kohdistunut epävarmuus ja poikkeusoloissa tehdyt rajoitustoimet vaikuttivat ihmisten liikkumiseen ja rahatilanteeseen.[7] Tällöin korkotaso säilyi matalana, eivätkä asuntojen hinnat ehtineet laskea ennen kuin asuntojen kysyntä elpyi ja sen jälkeen voimistui nopeasti. Sen myötä asuntojen hintojen nousu kiihtyi.

1990-luvun alun lamaa ja pankkikriisiä lukuun ottamatta Suomen asuntomarkkinat ovat toipuneet talouden kriiseistä nopeasti. Asuntokaupan jähmettyminen ja asuntojen hintojen lasku ovat jääneet varsin lyhytaikaisiksi ilmiöiksi. Lisäksi on ollut tavallista, että häiriötilanteissa asuntokaupat ovat vähentyneet nopeammin ja voimakkaammin kuin asuntojen hinnat ovat laskeneet.

On siis harvinaista, että asuntojen hinnat laskisivat tuntuvasti ja pitkään suurissa kaupungeissa, missä tonttimaan ja asuntojen kysyntä on yleensä suurta suhteessa tarjontaan. Menneisyydessä on silti ollut tavallista, että talouden häiriötilanteissa asuntojen hinnat ovat laskeneet eniten siellä, missä ne ovat aiemmin nousseet nopeimmin. Näillä alueilla maa on yleensä arvokkaampaa kuin muualla, ja asunnot ovat keskimäärin kalliimpia ja asuntolainat suurempia.

Kuvio 4.




Asuntojen tarjonta riippuu kunkin alueen koko asuntokannasta – siellä jo olevista asunnoista ja uudesta asuntotuotannosta. Asuntotuotantoon vaikuttavat alueellisesti esimerkiksi tonttimaan saatavuus, kaavoitus ja rakentamismääräykset. Merkitystä on lisäksi rahoituksen hinnalla ja saatavuudella, rakennuskustannuksilla ja osaavan työvoiman ja tarvikkeiden saatavuudella.

Viime aikoina asuntojen tarjonta ja etenkin samaan aikaan myynnissä olevien asuntojen määrä ovat kasvaneet, kun rakentaminen on ollut paikoin hyvin runsasta ja asuntojen myyntiajat ovat pidentyneet. Kysynnän vähentyminen ja korkojen ja muiden kustannusten nousu ovat kuitenkin omiaan vähentämään uutta rakentamista ja siten hidastamaan tarjonnan kasvua.

Erilaisista finanssipolitiikan toimista kotitalouksien asumisvalintoihin ja asuntotuotantoon vaikuttavat etenkin asumisen verot ja verotuet sekä erilaiset asumiseen ja uudis- ja korjausrakentamiseen liittyvät tuet, avustukset ja takaukset.[8] Asumisen veroista ja verotuista monet liittyvät oman vakituisen asunnon hankintaan, omistamiseen tai myyntiin. Suomessa verotus kannustaa asunnon omistamiseen verrattuna vuokralla asumiseen.[9]

## Pitkällä aikavälillä asuntojen hinnat ovat nousseet kotitalouksien tulojen tahdissa

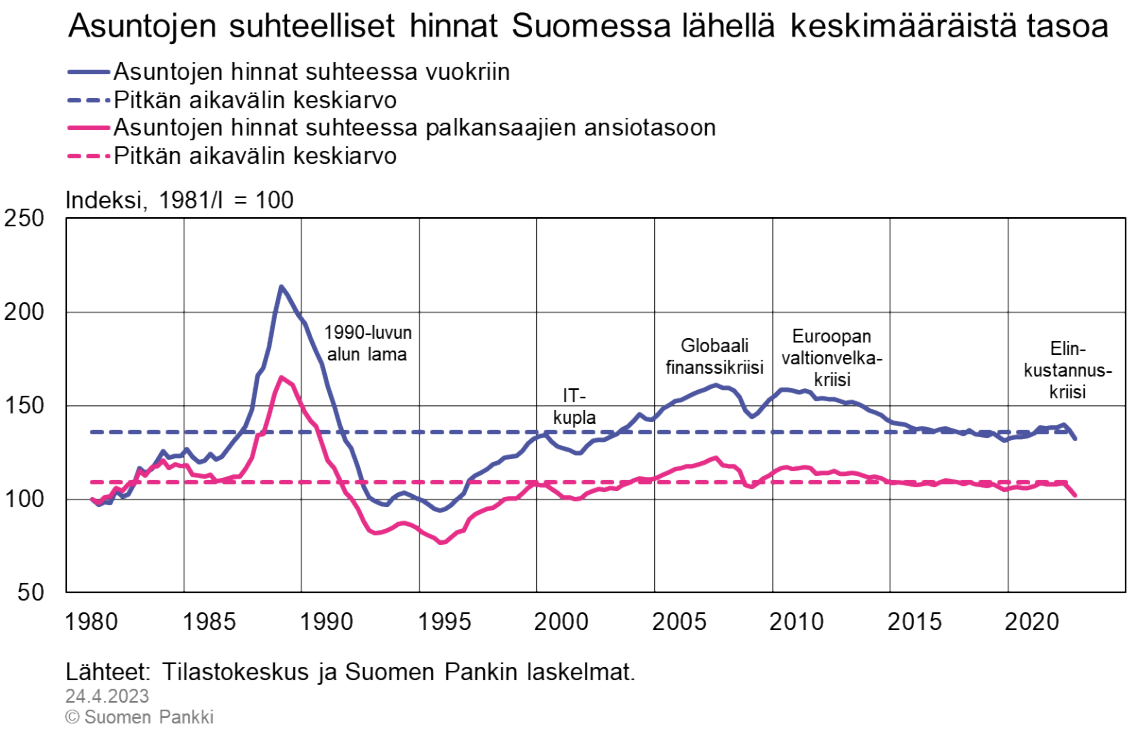
Asuntomarkkinoiden tilaa ja asuntojen arvostustasoa arvioidaan usein vertaamalla asuntojen hintoja kotitalouksien tuloihin tai asuntojen vuokriin. Jos asuntojen hinnat nousevat pitkään paljon nopeammin kuin tulot tai vuokrat, se voi olla merkki asuntojen hintojen yliarvostuksesta tai kuplasta.

Asuntojen hintojen ja vuokrien suhde on käsitteellisesti yhdenmukainen osakemarkkinoiden P/E-luvun kanssa (englanniksi *price-to-earnings*). Suhdeluvun muutos kuvaa, miten asuntojen arvostustaso on kehittynyt suhteessa asunnon omistamisesta koituvaan hyötyyn: sijoitusasunnosta saatavaan vuokratuottoon tai vuokraan, jonka maksamiselta omistusasunnossa asuva välttyy.

Asuntojen hintojen ja kotitalouksien tulojen suhteellinen kehitys kuvastaa asuntojen hintojen kohtuullisuutta etenkin mahdollisten ostajien maksukyvyn näkökulmasta (englanniksi *affordability*). Voimakaskaan hintojen nousu ei välttämättä kerro yliarvostuksen kasvusta, jos myös kotitalouksien tulot kasvavat nopeasti. Esimerkiksi Virossa asuntojen hinnat ovat nousseet noin 70 % viiden viime vuoden aikana, mutta hinnat suhteessa tuloihin ovat kallistuneet selvästi vähemmän, noin 17 %.

Asuntojen hinnat suhteessa kotitalouksien ansiotasoon ja vuokriin ovat Suomessa lähellä samaa tasoa kuin pitkällä aikavälillä keskimäärin (kuvio 5). 1980-luvun lopulla asuntojen hinnat nousivat selvästi ansiotasoa ja vuokria nopeammin, kun asuntomarkkinat ja lainanotto ylikuumenivat rahoitusmarkkinoiden sääntelyn purkamisen jälkeen. Asuntojen hintojen nopeaa nousua ja sen jälkeistä romahdusta voidaan pitää osoituksena asuntojen laajamittaisesta yliarvostuksesta ja hintakuplan muodostumisesta.

Kuvio 5.




Asuntomarkkinoiden arvostustasoa voidaan arvioida suhteellisten hintojen lisäksi tilastollisilla malleilla, jotka ottavat huomioon sekä kysynnän että tarjonnan ja useita talouden perustekijöitä yhtä aikaa. Esimerkiksi korkotason muutokset vaikuttavat asumiskustannuksiin suhteessa tuloihin ja sitä kautta asuntojen hintoihin.[10]

Euroopan keskuspankki (EKP) on arvioinut sekä erilaisilla tilastollisilla malleilla että suhdeluvuilla (asuntojen hinnat suhteessa tuloihin ja vuokriin), että asuntojen keskimääräisissä hinnoissa ei ollut Suomessa merkittävää yli- tai aliarvostusta vuoden 2022 toisella neljänneksellä, kuten ei myöskään vuonna 2007 ennen globaalia finanssikriisiä.[11] EKP:n arvion mukaan esimerkiksi Ruotsissa asuntojen hinnoissa oli vuoden 2022 toisella neljänneksellä yliarvostusta.

## Asuntomarkkinoiden heilunta voimistaa talouden nousu- ja laskusuhdanteita

Asunnot muodostavat valtaosan kotitalouksien varallisuudesta, joten asuntojen hinnat vaikuttavat kotitalouksiin ja talouteen varallisuusarvojen muutosten ja niihin liittyvien erilaisten seurausvaikutusten kautta. Asuntojen hintojen lasku pienentää kotitalouksien varallisuutta ja etenkin asuntovelallisten varallisuutta verrattuna velkoihin. Tämä voi heikentää mahdollisuuksia ja halukkuutta ottaa uutta velkaa, vaihtaa asuntoa ja ylläpitää aiempia kulutustottumuksia.

Asuntojen hintojen laskun negatiivista vaikutusta kulutukseen on pidetty merkittävänä tekijänä Yhdysvaltain asuntomarkkinoilta alkunsa saaneessa globaalissa finanssikriisissä. Kotitalouksien nettovarallisuus ja kulutus supistuivat kriisin aikana voimakkaasti monissa maissa, myös Euroopassa. Useat tutkimukset ovat havainneet, että kulutus supistui etenkin niissä maissa, alueilla ja kotitalouksissa, joissa kotitalouksilla oli runsaasti velkaa.[12] Toisaalta uudempi tutkimus viittaa siihen, että Yhdysvalloissa asuntojen hintojen laskulla oli merkittävä suora vaikutus kulutuksen supistumiseen velkaantuneisuudesta riippumatta.[13]

Kotitaloudet pystyvät jossain määrin tasaamaan kulutusmenoja yli ajan kerryttämällä ja käyttämällä säästöjä tai rahoittamalla kulutusta lainoilla. Sopeutuminen voi olla vaikeaa, jos kotitalouksilla on entuudestaan paljon velkaa, lainojen korot nousevat ja asuntojen hinnat ja samalla vakuusarvot alenevat. Jos suuri määrä kotitalouksia joutuu samaan aikaan supistamaan kulutusta jyrkästi erilaisten taloudellisten rajoitteiden vuoksi, sillä voi olla merkittäviä kokonaistaloudellisia kerrannaisvaikutuksia. Talouden taantuma on tällöin syvempi ja toipuminen hitaampaa.[14]

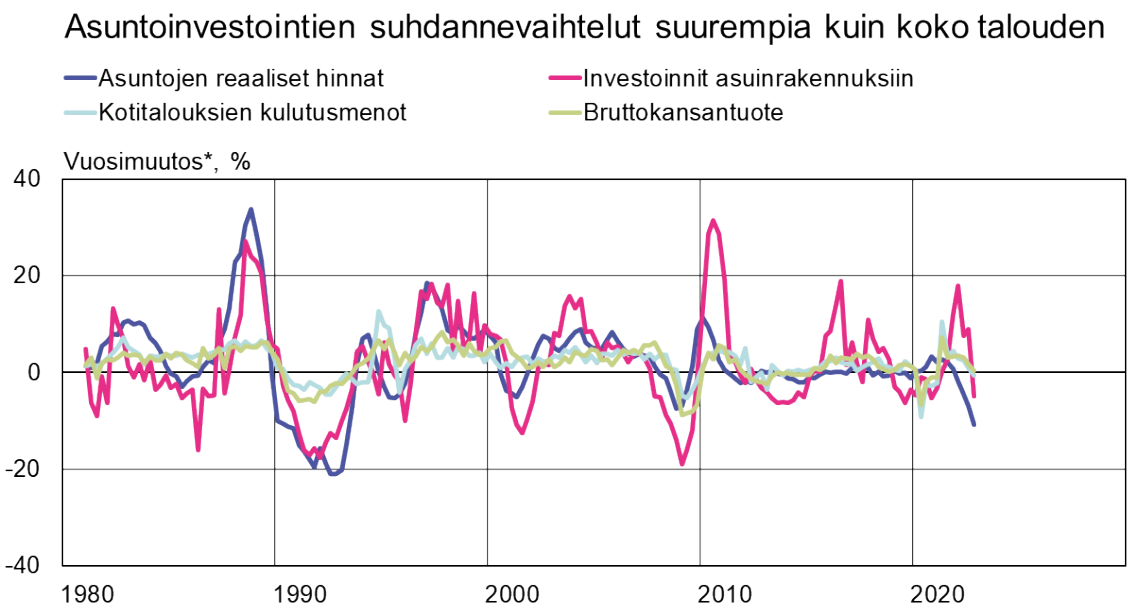
Kulutuksen supistuminen pienentää yritysten tuotteiden ja palvelujen myyntiä. Tämä heikentää yritysten kannattavuutta, lisää niiden maksuvaikeuksia ja vähentää yritysten mahdollisuuksia työllistää ja investoida. Tilanteen pitkittyessä konkurssit ja työttömyys voivat lisääntyä, ja pankeille voi aiheutua mittaviakin tappioita yritysten lainoista. Luottotappiot pienentävät pankkien omia varoja ja kykyä myöntää uusia lainoja talouskasvun tueksi. Tämä haitallinen ketjureaktio voi voimistaa ja pitkittää talouden epäsuotuisaa kierrettä.

Asuntojen hintojen laskulla voi olla kotitalouksiin ja sitä kautta talouteen myös muunlaisia vaikutuksia. Haavoittuvassa asemassa saattavat olla etenkin ne kotitaloudet, jotka ovat ostaneet asunnon juuri ennen hintojen laskua ja joilla on paljon velkaa suhteessa tuloihin ja asunnon hankintahintaan. Jos asuntojen hinnat laskevat rajusti, asunnon markkina-arvo voi laskea pienemmäksi kuin jäljellä oleva asuntolaina. Jos asuntoa ei ole pakko myydä, negatiivinen nettovarallisuus ei välttämättä johda vaikeuksiin. Asuntojen hintojen lasku voi silti kaventaa näiden kotitalouksien mahdollisuuksia etenkin tilanteissa, joissa ne tavallisesti harkitsisivat asunnon myyntiä. Esimerkiksi muutto toiselle paikkakunnalle työn perässä voi vaikeutua, jos nykyisen asunnon myyntihinnalla ei pysty maksamaan vanhaa asuntolainaa kokonaan pois.

Asuntojen kysynnän ja hintojen vaihtelut vaikuttavat myös rakennusalaan, jolla on Suomen taloudessa merkittävä rooli investoijana ja työllistäjänä. Asuinrakennusinvestointien osuus Suomen kokonaistuotannosta (BKT) on viime vuosina kasvanut, ja esimerkiksi vuonna 2022 osuus oli suurempi kuin aiemmin 2000-luvulla. Asuntoinvestoinnit ovat kasvaneet ja pienentyneet talouden eri suhdannevaiheissa huomattavasti enemmän kuin koko kansantalous yhteensä (kuvio

6). Rakentamisen suuret suhdannevaihtelut ovat osaltaan voimistaneet koko talouden nousu- ja laskusuhdanteita.

Kuvio 6.

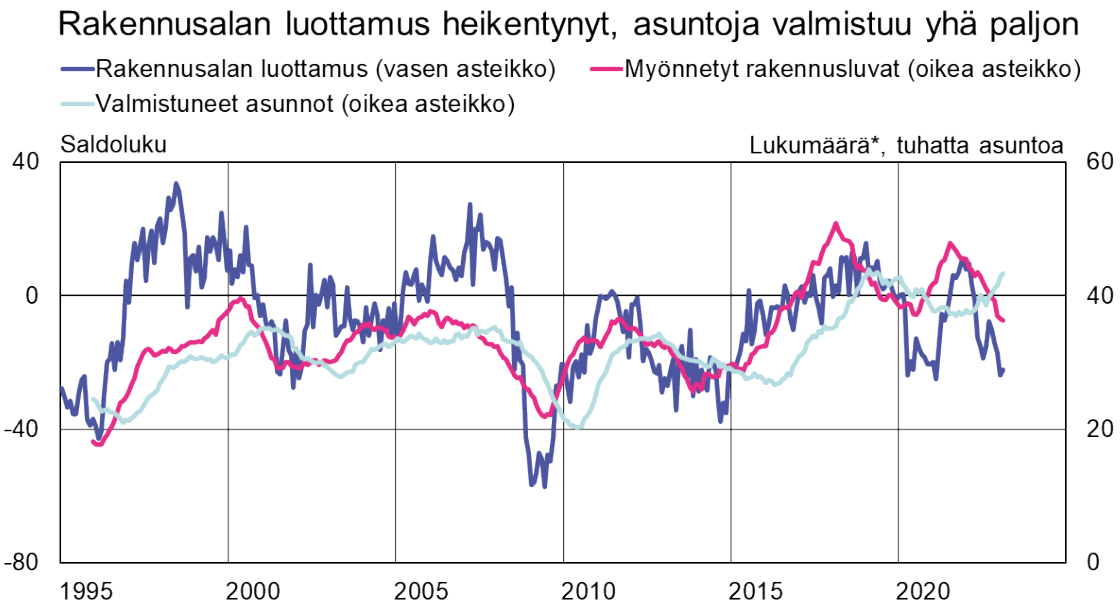



Asuntojen hinnat ja bruttokansantuote (BKT) Suomessa. * BKT ja sen alaerät kiintein hinnoin.
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.
24.4.2023
© Suomen Pankki

Rakennusteollisuus ennakoi rakentamisen supistuvan Suomessa kuluvana ja ensi vuonna.[15] Uusien rakennuslupien ja hankkeiden määrät ovat jo pienentyneet viime vuosien suurimmista lukemista, mutta asuntoja valmistuu yhä runsaasti (kuvio 7). Asuntoja on tällä hetkellä myynnissä ja rakenteilla runsaasti etenkin talouden ja asuntomarkkinoiden heikkoon suhdannetilanteeseen nähden. Monet keskeneräisistä tai juuri valmistuneista hankkeista on aloitettu ennen viimeaikaista korkojen ja rakennus- ja elinkustannusten nousua.

Rakentamisen voimakkaat vaihtelut vaikuttavat rakennusyritysten liikevaihtoon, kannattavuuteen, työllisyyteen ja konkursseihin. Rakennusyritysten tilauskantaa ja työllisyysodotuksia kuvaava luottamusindikaattori on heikentynyt, mikä kuvastaa asuntomarkkinoiden ja rakennusalan lähiajan hankalia näkymiä (kuvio 7). Rakennusyritysten mukaan riittämätön kysyntä on tällä hetkellä selvästi suurin rakennustuotantoa rajoittava tekijä. Rahoitustekijät rajoittavat tuotantoa hieman enemmän kuin vielä vuotta aiemmin, kun taas työvoima- ja materiaalipulan merkitys on aiempaa vähäisempi.[16]

Kuvio 7.



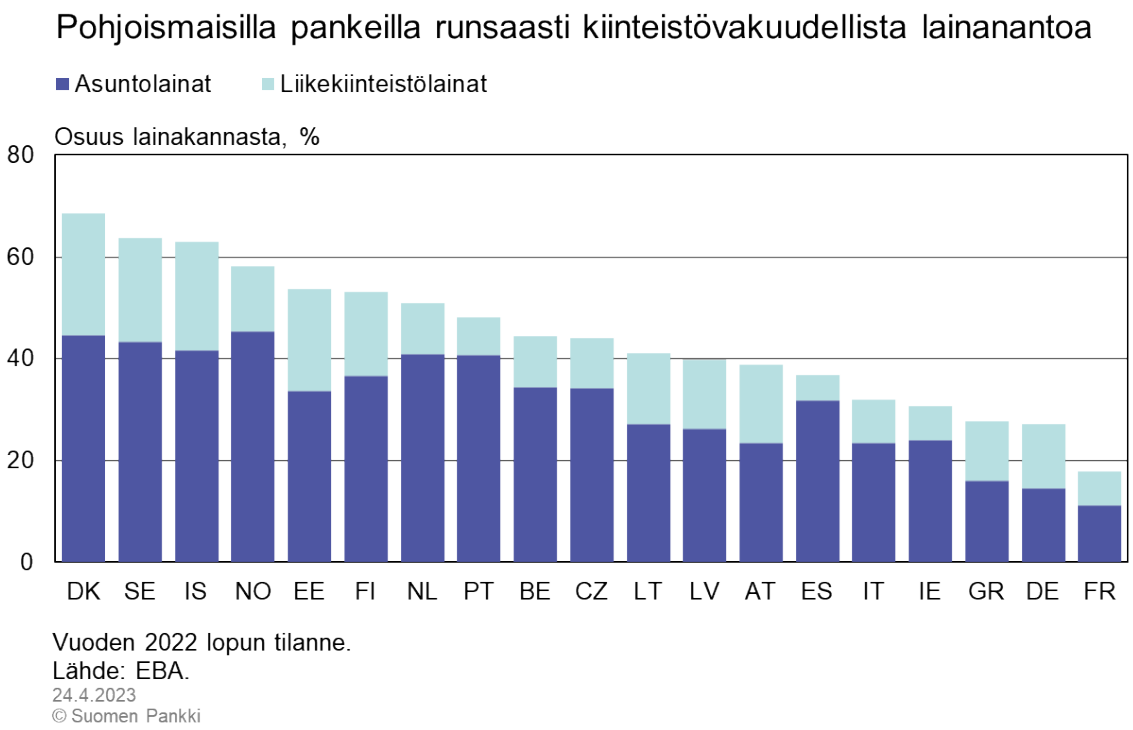

Luottamus ja asuntotuotanto Suomessa. * Lukumäärät 12 kuukauden liukuvia summia.
Lähteet: Euroopan komissio, Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.
25.4.2023
© Suomen Pankki

## Asuntomarkkinoiden häiriöt voivat vaikuttaa pankkien varainhankintaan ja lainanantoon

Asuntojen hintojen laskulla ei välttämättä ole välitöntä vaikutusta rahoitusjärjestelmän toimintaan ja vakauteen. Hinnanmuutosten vaikutuskanavat ovat tyypillisesti moniportaisia, ja asuntojen hinnoilla on enimmäkseen epäsuoria vaikutuksia pankkeihin ja rahoitusvakauteen. Asuntojen hintojen lasku etenkin yhdessä korkojen nousun kanssa voi johtaa siiten, että pankkien varainhankinta kallistuu, kotitalouksien ja kiinteistöalan luotonkysyntä pankeista vähentyy ja pankkien luottotappiot kasvavat.

Suomalaisilla ja muilla pohjoismaisilla pankeilla on runsaasti kiinteistövakuudellista lainanantoa (kuvio 8). Näitä lainoja ovat omistus- ja sijoitusasuntolainat kotitalouksille ja lisäksi lainat ammattimaisille kiinteistösijoittajille ja muille kiinteistöalan ja rakennusalan yrityksille. Kiinteistösijoittajat omistavat asuntojen lisäksi esimerkiksi toimistoja, kauppatiloja ja varastoja, mutta asuntojen osuus kiinteistösijoituksista on kasvanut viime vuosina.

Kuvio 8.




Pohjoismaiset pankit käyttävät melko paljon markkinaehtoista varainhankintaa. Tämä johtuu siitä, että talletuksista saatavat varat eivät yksinään riitä kattamaan kaikkia niitä lainoja, joita pankit myöntävät asiakkailleen. Pankit hakevat siksi lisärahoitusta suoraan kotimaisilta ja kansainvälisiltä sijoittajilta. Pohjoismaissa tyypillinen ratkaisu tähän on pankin liikkeeseen laskema ns. katettu joukkovelkakirjalaina, jonka vakuutena on pankin kotitalouksille myöntämiä asuntolainoja.

Jos kotitalouksien lainanhoitokyky uhkaisi häiriintyä laajalti monen samanaikaisen taloudellisen takaiskun vuoksi, se voisi heikentää sijoittajien luottamusta pankkien kykyyn maksaa takaisin katettuja joukkolainojaan. Tällöin uusien joukkolainaemissioiden hinta kallistuisi. Tällaisessa tilanteessa pankkien voisi olla tarpeen nostaa antolainauksen marginaaleja tai vähentää lainanantoaan. Tämä heikentäisi kotitalouksien ja yritysten rahoitusasemaa, mikä voisi ajan myötä johtaa luottotappioiden kasvuun.

Pohjoismaiset pankit omistavat ristiin toistensa liikkeeseen laskemia katettuja joukkolainoja. Pankkien oman sijoitustoiminnan tappiot voisivat kasvaa, jos näiden joukkolainojen markkina-arvot laskisivat. Tämä heikentäisi etenkin riskinsietokyvyltään heikkojen luottolaitosten maksuvalmiutta ja kykyä myöntää uusia lainoja, mikä voisi edelleen heikentää taloutta ja asuntomarkkinoita.

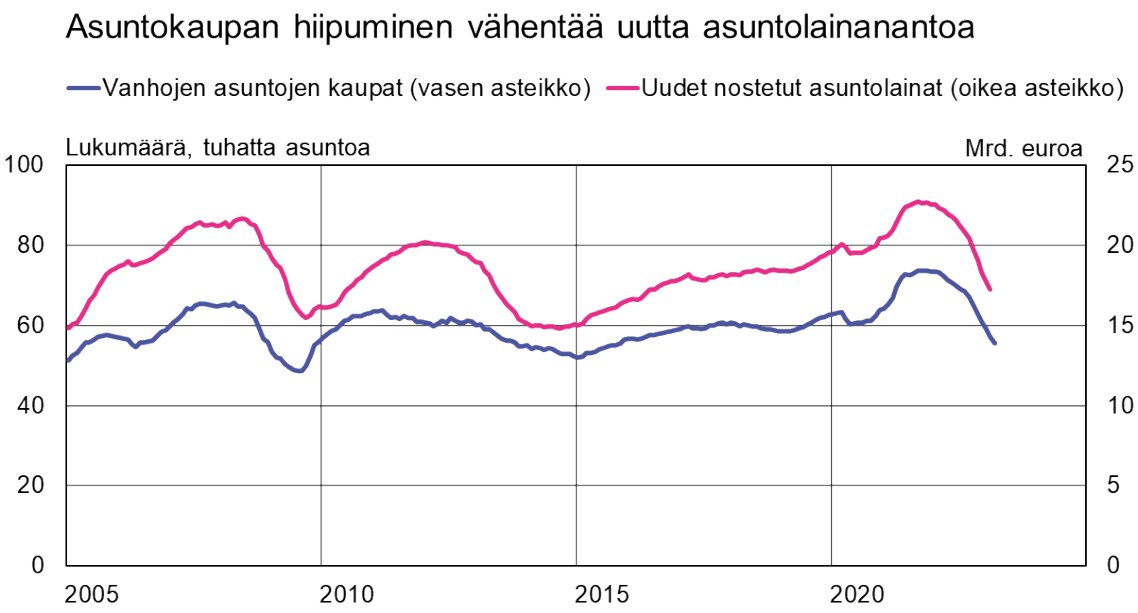
Pankkien tilanne voi heikentyä myös, jos sen asiakkaiden – kotitalouksien ja yritysten –

luotonkysyntä vähenee. Asuntojen hintojen lasku voi lisätä kuluttajien ja kiinteistösijoittajien varovaisuutta suurten hankintojen suhteen. Tämä on erityisen merkittävä ilmiö tällä hetkellä, kun korkojen nousun takia lainanhoitomenot kasvavat samaan aikaan, kun asuntojen hinnat laskevat.

Jos pankit myöntävät asiakkaiden varovaisuuden tai taloudellisten vaikeuksien takia aiempaa vähemmän lainoja, niiden kannattavuus voi heikentyä korko- ja palkkiotulojen pienentymisen vuoksi. Pankkien heikkenevä tilanne voisi pakottaa ne kiristämään luotonannon ehtoja, mikä edelleen vaikeuttaisi pankkien asiakkaiden taloudellista tilannetta ja sitä kautta mahdollisesti kasvattaisi luottotappioita.

Suomessa kotitaloudet ovat nostaneet viime kuukausina selvästi tavallista vähemmän uusia asuntolainoja. Uusien asuntolainojen nostot ovat pienentyneet käsi kädessä asuntokaupan hiipumisen kanssa (kuvio 9). Asuntolainakanta on pienentynyt syyskuun 2022 jälkeen, ja kannan vuosikasvu oli helmikuussa 2023 vain 0,6 %, mikä on poikkeuksellisen hidas kasvuvauhti.

Kuvio 9.




Asuntokauppa ja asuntolainananto Suomessa. Luvut ovat 12 kuukauden liukuvia summia.
Lähteet: Kiinteistönvälitysalan Keskusliitto (jäsenien välittämät kaupat) ja Suomen Pankki.
24.4.2023
© Suomen Pankki

## Asuntojen hintojen lasku voi lisätä pankkien ja kiinteistösijoittajien tappioita

Pankkien luottoriskit kasvavat yleensä talouden ja asuntomarkkinoiden laskusuhdanteessa, mutta riskien toteutuminen luottotappioina riippuu monista tekijöistä, kuten laskusuhdanteen ja

mahdollisen taantuman syvyydestä ja kestosta. Luottoriskit ilmenevät ja toteutuvat yleensä vasta viipeellä, sillä etenkin kotitaloudet tyypillisesti vähentävät muita menoja ja säästöjä ennen kuin ne alkavat jättää lainojensa lyhennyksiä hoitamatta.

Suomessa työllisyyden on ennustettu pysyvän hyvänä vuoden 2023 lievän taantuman aikana, mikä osaltaan tukee kotitalouksia ja asuntomarkkinoita tilanteessa, jossa lainanhoitomenot ja muut elinkustannukset kasvavat tuntuvasti. Jos työllisyystilanne sen sijaan heikkenisi huomattavasti, voisi aiempaa suurempi osa kotitalouksista joutua vaikeuksiin lainanhoitomenojensa kanssa. Korkojen nousu, nopea inflaatio ja samanaikainen työttömyyden lisääntyminen vahvistaisivat toistensa vaikutuksia kotitalouksien taloudelliseen ahdinkoon.[17]

Pankkien luottotappiot asuntolainoista ovat olleet Suomessa historiallisesti pieniä. Suomen 1990-luvun alun laman aikaisista asuntoluottotappioista ei ole tilastoja, mutta tuolloinkin vain pieni osa pankkien luottotappioista aiheutui kotitalouksille myönnetyistä lainoista. Tappiot yrityksille ja etenkin rakennusalalle ja kiinteistösijoitustoimintaan myönnetyistä luotoista olivat sen sijaan suuria.[18]

Aiemmin hyvin vähäisinä pysyneet luottotappiot asuntolainoista eivät kuitenkaan takaa tappioiden pysyvän yhtä pieninä mahdollisissa tulevissa kriisitilanteissa. Asuntorahoitukseen liittyvät suorat ja välilliset riskit ovat kasvaneet Suomessa kotitalouksien aiempaa suuremman velkaantuneisuuden takia. Suomalaiset kotitaloudet ovat perinteisesti olleet säntillisiä lyhentämään lainojaan sovitusti, mutta lainat ovat nyt keskimäärin aiempaa suurempia ja pidempiä, mikä ylläpitää velkaantuneisuutta.

Asuntolainat ovat yleensä vahvasti vakuudellisia, mikä vähentää pankkien suoraa luottoriskiä. Asuntolainan vakuutena voi olla lainalla ostettavan asunnon lisäksi lainanottajan muuta reaaliomaisuutta tai erilaisia takauksia. Osa uusista asuntolainoista on suuria suhteessa vakuuksiin ja etenkin suhteessa asunnon arvoon. Luottotappiot voisivat kasvaa, jos asuntojen pakkomyynnit lisääntyisivät ja lainojen vakuudet eivät riittäisi kokonaan kattamaan jäljellä olevia lainapääomia.

Eräissä muissa maissa asuntolainoista on aiheutunut kriisitilanteissa suuriakin vaikeuksia ja tappioita. Esimerkiksi Kreikassa yli 40 % asuntolainoista oli järjestämättömiä eli pitkään hoitamattomia, kun maan talous kriisiytyi globaalin finanssikriisin jälkeisen valtionvelkakriisin aikana. Tämä osoittaa, että hyvin vakavan talouden häiriön tilanteessa pankkien riskit asuntoluotonannosta voivat olla erittäin merkittäviä.

Ammattimaiset kiinteistösijoitusmarkkinat ovat osittain hyvin suhdanneherkät. Nopea inflaatio, heikkenevä talouskehitys ja nousevat korot kasvattavat sijoittajien riskejä.[19] Osalla

pohjoismaisista kiinteistösijoittajista on runsaasti velkaa sekä pankeista että suoraan joukkolainasijoittajilta.[20] Kiinteistösijoittajien lainoista on tullut aiemmissa talouden laskusuhdanteissa suurempia luottotappioita kuin asuntolainoista. Asuinkiinteistöt muodostavat Pohjoismaissa suurimman segmentin kiinteistösijoituksissa, joten asuntomarkkinoiden tilanne vaikuttaa useisiin kiinteistösijoittajiin ja sitä kautta pankkien lainasalkkujen laatuun ja luottotappioihin.

Kun asuntojen hinnat laskevat, kiinteistösijoittajat joutuvat tekemään alaskirjauksia omistamiensa asuinkiinteistöjen tasearvoihin. Kun kiinteistösijoitusyhtiön varallisuuden arvo laskee, sen rahoittajat todennäköisesti vaativat yhtiöltä jatkossa suurempaa riskilisää velkarahan korossa. Tämä nostaa yhtiön kustannuksia entisestään etenkin nykyisen kaltaisessa tilanteessa, jossa korkomenot ja kiinteistöjen hoitomenot muutenkin kasvavat ja vuokratuotot laskevat yleisen taloustilanteen epävarmuuden takia.

Rahoittajat voivat vaatia kiinteistösijoittajilta joidenkin heikommin tuottavien kiinteistöjen myyntiä ehtona lisärahoituksen myöntämiselle. Tämän kaltaiset pakkomyynnit ovat hankalia etenkin tilanteessa, jossa hinnat laskevat ja asuinkiinteistöjen ostajat ovat erityisen varovaisia. Laajamittaiset pakkomyynnit voivat osaltaan voimistaa hintojen laskua markkinoilla.

## Pohjoismaiset pankit vahvoja kohtaamaan asuntomarkkinoiden riskit

Globaalin finanssikriisin jälkeen uudistettu kansainvälinen sääntely ja valvonta ovat parantaneet pankkien kriisinkestävyyttä sekä Suomessa että muualla Pohjoismaissa ja Euroopassa. Pankit ovat nyt aiempaa vahvempia kohtaamaan ne riskit, joita korkojen nopea nousu vääjäämättä kasvattaa ja tuo esiin asuntomarkkinoilla ja luotonannossa (ks. aiheesta enemmän Suomen Pankin vakausarvio, huhtikuu 2023).

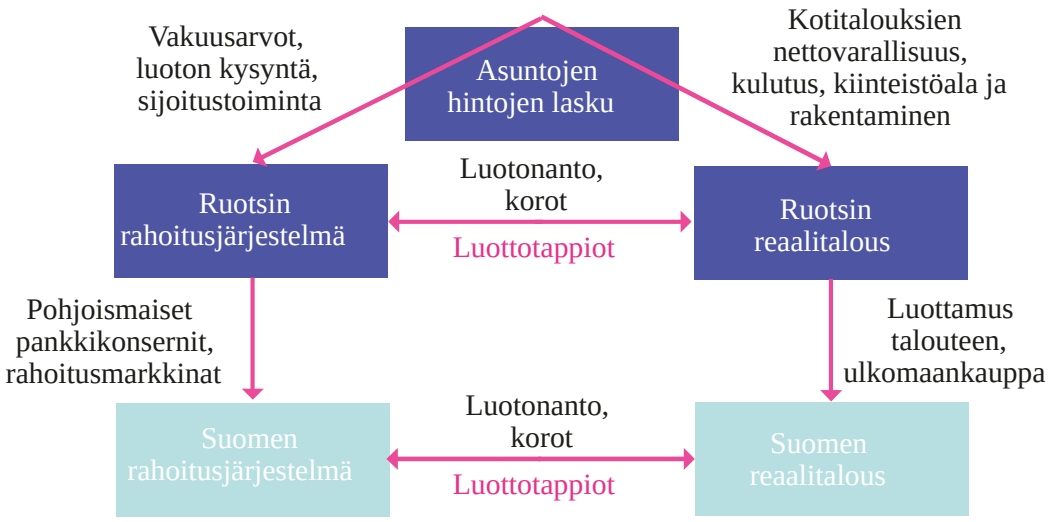
Asuntomarkkinoiden haavoittuvuuksissa on eroja maiden kesken, ja kotitalouksien ja sijoittajien kyky kestää riskejä vaihtelee. Euroopan järjestelmäriskikomitea on antanut Pohjoismaille ja eräille muille maille varoituksia asuntomarkkinoihin liittyvistä keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista ja riskeistä. Merkittävimmät haavoittuvuudet ovat liittyneet kotitalouksien suureen velkaantuneisuuteen tai lainanannon nopeaan kasvuun, mutta osassa maista haavoittuvuudet ovat liittyneet lisäksi asuntojen hintojen nopeaan nousuun tai arvioituun yliarvostukseen.[21]

Pohjoismaiset taloudet ja pankit ovat monin tavoin kytköksissä toisiinsa, ja niillä on samankaltaisia asuntomarkkinoihin liittyviä haavoittuvuuksia. Maiden välillä käydään runsaasti kauppaa, ja suuret pankkikonsernit toimivat useissa Pohjoismaissa. Pankeilla on paljon kiinteistövakuudellista

lainanantoa, pankit ovat riippuvaisia asuntolainavakuudellisesta markkinaehtoisesta varainhankinnasta, ja pohjoismaisilla kotitalouksilla on paljon velkaa tuloihinsa suhteutettuna. Näiden kytkösten ja haavoittuvuuksien vuoksi asuntojen hintojen lasku esimerkiksi Ruotsissa voisi vaikuttaa välillisesti Suomen talouteen ja pankkeihin (kuvio 10).

Kuvio 10.

Asuntomarkkinoiden riskit voivat välittyä maasta toiseen




Lähde: Suomen Pankki.

24.4.2023
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Pankkien riskinkantokykyä asuntomarkkinoiden laskusuhdanteissa on arvioitu kansallisten ja eurooppalaisten pankkiviranomaisten pankeille tekemissä stressitesteissä.[22] Pohjoismaisten pankkien suurten asunto- ja liikekiinteistölainasalkkujen ja asuntomarkkinoihin liittyvien suurten haavoittuvuuksien takia testien kuvitteellisissa epäsuotuisissa skenaarioissa on yleensä oletettu, että asuntojen hinnat laskevat jopa yli 20 %.

Pankit ovat säilyneet stressitesteissä vakavaraisina luottoriskien ja -tappioiden tuntuvasta kasvusta huolimatta. Pankkien riskinsietokyky suurillekin asuntojen hintojen laskuille on siten arvioitu hyväksi. Käynnissä olevissa Euroopan pankkiviranomaisen (EBA) vuoden 2023 stressitesteissä asuntojen hintojen oletetaan laskevan epäsuotuisassa skenaariossa Suomessa noin 17 %[23] ja muissa Pohjoismaissa 26–33 %, mikä on selvästi enemmän kuin todennäköistä

kehityskulkua kuvaavissa ennusteissa.

## Riskejä rahoitusvakaudelle lievitetty makrovakauspolitiikan keinoin

Makrovakauspolitiikan perimmäisenä tavoitteena on pienentää finanssikriisien ja muiden rahoitusjärjestelmän vakavien häiriöiden todennäköisyyttä ja haitallisia vaikutuksia talouteen.[24] Makrovakauspolitiikan toimilla voidaan tarvittaessa myös tukea asunto- ja muun rahoituksen välittymistä talouden ja rahoitusjärjestelmän häiriötilanteissa, kuten makrovakausviranomaiset Suomessa ja monissa muissa maissa tekivät koronapandemian aikana.

Makrovakauspolitiikan yhtenä välitavoitteena on ehkäistä kotitalouksien liiallista luotonottoa ja velkaantumista ja siitä aiheutuvia riskejä rahoitusjärjestelmälle ja taloudelle. Tämä edistää asuntomarkkinoiden vakaata toimintaa, mutta makrovakaustoimilla ei pyritä vaikuttamaan suoraan asuntojen hintoihin.[25] Asuntojen hintojen tasapainoinen kehitys ja rahapolitiikan päätavoite eli kuluttajahintojen vakaus ovat molemmat kuitenkin eduksi makrovakauspolitiikan päätavoitteelle, rahoitusvakaudelle.

Asuntojen hintojen kehitys suhteessa talouden muuhun kehitykseen on yksi keskeinen mittari, joka voi antaa makrovakauspolitiikasta ja rahoitusvakaudesta vastaaville viranomaisille varhaisen varoituksen rahoitusjärjestelmän haavoittuvuuksien ja riskien hälyttävästä kasvusta. Suomessa Finanssivalvonnan johtokunta ottaa asuntojen hinnat huomioon esimerkiksi, kun se päättää enimmäisluototussuhteesta (nk. lainakatosta) eli uusien asuntolainojen enimmäissuuruudesta suhteessa lainan vakuuksiin.[26]

Finanssivalvonnan johtokunta alensi vuonna 2021 muiden uusien asuntolainojen kuin ensiasuntolainojen lainakaton 90 prosentista 85 prosenttiin (päätös kesäkuussa, voimaantulo lokakuussa). Johtokunta arvioi tuolloin, että kotitalouksien suuri velkaantuneisuus ja poikkeuksellisen vahva asunto- ja asuntoluottomarkkinoiden kehitys pandemian alkuvaiheen jälkeen verrattuna talouden muuhun suhdannekehitykseen olivat omiaan lisäämään rahoitusvakauteen kohdistuvia riskejä.

Maaliskuussa 2023 johtokunta piti lainakaton ennallaan. Päätöksen perusteluiden mukaan on tärkeää, että asuntolainanottajilla on riittävät taloudelliset puskurit lainanhoitorasituksen ja muiden elinkustannusten kasvun ja asuntojen vakuusarvojen laskun varalle. Talouden alasuuntaiset riskit toteutuessaan heikentäisivät erityisesti voimakkaasti velkaantuneiden kotitalouksien lainanhoito- ja kulutuskykyä. Asuntolainanottajien riskinkestävyyttä vahvistettiin vuoden 2023 alusta lisäksi maksukykyä koskevalla suosituksella.[27]

Asuntojen hintojen muutos on yksi vakiintuneista riskimittareista, joiden avulla Finanssivalvonnan johtokunta arvioi suomalaisten luottolaitosten muuttuvan lisäpääomavaatimuksen tarvetta. Johtokunta voi asettaa luottolaitoksille muuttuvan lisäpääomavaatimuksen, jos se arvioi kokonaisluotonannon tai finanssisyklin ylikuumenemisen riskin merkittäväksi uhkaksi rahoitusjärjestelmän vakaudelle. Suomessa ei ole toistaiseksi asetettu tällaista suhdannetilanteeseen perustuvaa vaatimusta.

Asuntoluotonantoon ja kiinteistöalan rahoittamiseen liittyvät riskit voivat kasvattaa myös luottolaitosten rakenteellisia haavoittuvuuksia, jotka ovat yleensä pitkäaikaisia eivätkä riipu suhdannevaihteluista. Suomen luottolaitossektori on rakenteellisesti haavoittuva muun muassa sen vuoksi, että kotitalouksien velkaantuneisuus on suurta ja luottolaitosten riskit ovat keskittyneet runsaaseen asunto- ja kiinteistöluotonantoon. Lisäksi luottolaitossektori on suuri suhteessa talouden kokoon ja suurimpien pankkien markkinaosuus asuntoluotonannossa on merkittävä.

Luottolaitossektorin suurten rakenteellisten haavoittuvuuksien vuoksi sen häiriöt ja kriisit voisivat muodostua hyvin vakaviksi ja pahimmillaan uhata rahoitusjärjestelmän vakaata toimintaa. Näiden uhkien vuoksi Finanssivalvonnan johtokunta asetti maaliskuussa 2023 suomalaisille luottolaitoksille vaatimuksen järjestelmäriskipuskurista, joka suojaa luottolaitossektorin vakavaraisuutta ja kykyä myöntää lainoja vaikeissakin oloissa.

## Viitteet

1. Kuviossa havainnollistetut vaikutuskanavat mukailevat OECD:n kaaviota artikkelissa Empirical links between housing markets and economic resilience | OECD Economics Department Working Papers | OECD iLibrary (oecd-ilibrary.org). ↑
2. Asuntojen hintaindeksien laskentatapa ja kattavuus voivat poiketa toisistaan maiden välillä. Suomessa asuntojen hintakehitystä tarkastellaan yleensä vanhoja osakeasuntoja kuvaavien hintaindeksien perusteella. Niiden lisäksi Tilastokeskus laskee uusille osakeasunnoille sekä vanhoille ja uusille omakotitaloille omat erilliset hintaindeksinsä. ↑
3. Ks. Mitkä tekijät ohjaavat asuntojen hintoja ja tuotantoa? – Euro ja talous. ↑
4. Ks. myös Alhaiset korot näkyvät asuntojen hinnoissa – Euro ja talous. ↑
5. Ks. Suurten kaupunkien asuntomarkkinoilla käänne – mitä on odotettavissa? – Euro ja talous. ↑
6. Ks. myös Neljä iskua asuntomarkkinoille 30 vuodessa – korona voi vaikuttaa kuten finanssikriisi | Tieto&trendit (stat.fi). ↑
7. Ks. Pohjoismaat alttiita koronaviruspandemian voimistamille asuntomarkkinoiden riskeille – Euro ja talous. ↑
8. Asumistukien saajat ovat enimmäkseen vuokralla asuvia yksityishenkilöitä. Valtion asuntorahastosta myönnettävät lainatakaukset ja korkotuet kohdistuvat pääasiassa ↑

yleishyödyllisten asuntoyhteisöjen rakentamiseen. Lisäksi yksityishenkilöt voivat tietyin ehdoin saada valtiontakauksen ja korkotukea omistusasunnon hankintaan. Avustuksia erilaisiin korjaushankkeisiin voivat saada vuokrataloyhtiöt, asunto-osakeyhtiöt ja pientalojen omistajat.

9. Asumiseen liittyviä veroja, tukia ja avustuksia on kuvattu tarkemmin valtiovarainministeriön asettaman työryhmän tuoreessa raportissa (17.4.2023), ks. Kotitalouksien velkaantuminen ja korkojen nousu: Työryhmän raportti (valtioneuvosto.fi). Tukien ja verojen vaikutuksia asuntomarkkinoilla on tutkittu Suomessa laajalti mm. Valtion taloudellisessa tutkimuskeskuksessa (VATT), ks. https://vatt.fi/asuntomarkkinat. ↑
10. Ks. tarkemmin esim. Alhaiset korot näkyvät asuntojen hinnoissa – Euro ja talous. ↑
11. Ks. ESRB risk dashboard, November 2022 (Issue 42) (europa.eu). ↑
12. Mian, A. – Sufi, A. (2014) House of debt: how they (and you) caused the Great Recession, and how we can prevent it from happening again, The University of Chicago Press. Ks. myös Asuntolainat ja Yhdysvaltojen suuri taantuma – Euro ja talous. Esimerkkejä muista maista, ks. esim. Runsaasti velkaantuneet vähentävät kulutusta, kun talouskasvu alkaa hidastua – Euro ja talous. ↑
13. Kaplan – Mitman – Violenta (2020) viittaa siihen, että Yhdysvalloissa velkaantuneisuuden itsenäinen vaikutus kulutuksen supistumiseen oli vähäinen, kun asuntojen hintojen laskun suora vaikutus kulutukseen otetaan huomioon aiempaa paremmin. ↑
14. Ks. esimerkkilaskelma artikkelissa Kotitalouksien kulutus voi olla kovilla energiakriisissä – Euro ja talous. ↑
15. Ks. Pohja häämöttää rakentamisen suhdanteessa – Rakennusteollisuus RT ry. ↑
16. Ks. Euroopan komission kysely rakennusyrityksille Suomessa, Subsector data (europa.eu). ↑
17. Ks. myös Asuntolainoja, korkoriskejä ja sähkökriisi – Kuinka Suomen kotitaloudet selviytyisivät iskuista? – Euro ja talous. ↑
18. Ks. Kotitalouksien velkaantuminen aiheuttaa tappioita myös yrityslainoista – Euro ja talous. ↑
19. Ks. myös Asuntosijoittajien kustannukset nopeassa kasvussa – Euro ja talous. ↑
20. Ks. myös Asuntojen hinnat laskussa Pohjoismaissa – pankit kestävät riskejä hyvin – Euro ja talous. ↑
21. Ks. tarkemmin Asuntomarkkinoiden riskit ovat kasvaneet Euroopassa – Euro ja talous. ↑
22. Ks. Suuret rakenteelliset riskit edellyttävät pankeilta puskureita pahan päivän varalle – Euro ja talous. ↑
23. Vertailuna 1990-luvun alun laman ja pankkikriisin aikana asuntojen hinnat laskivat Suomessa usean vuoden ajan, ja enimmillään lasku oli koko maassa keskimäärin lähes 40 % romahdusta edeltäneestä hintahuipusta. Pääkaupunkiseudulla hinnat lähes puolittuivat. Globaalin finanssikriisin aikana lasku, kuten myös sitä edeltänyt nousu, jäi Suomessa selvästi vähäisemmäksi. Asunnot halpenivat koko maassa keskimäärin runsaat 6 % ja pääkaupunkiseudulla alle 9 %. ↑
24. Ks. Finanssivalvonnan johtokunnan makrovakausstrategia (finanssivalvonta.fi). ↑
25. Ks. esim. Should Macroprudential Policy Target Real Estate Prices? (riksbank.se). ↑

26. Ks. Finanssivalvonnan periaatteet enimmäisluototussuhteen tiukentamiselle ja luototussuhdetta laskettaessa käytettävien vakuuksien rajoittamiselle (finanssivalvonta.fi). ↑
27. Ks. tarkemmin Makrovakauspäätös: Suositus asuntolainanhakijoiden lainanhoitorasituksen ylärajaksi – myös luottolaitosten pääomavaatimuksia tarkennettiin (finanssivalvonta.fi). ↑

## Asiasanat

asuntojen hinnat, asuntomarkkinat, pankit, rahoitusvakaus, talous