

# Velkaantumista rajoittavat välineet

16.5.2018 – Euro & talous 2/2018 – Rahoitusvakaus



Karlo Kauko  
Neuvonantaja



Anni Norring  
Ekonomisti

Lainanottajaan kohdistuvilla välineillä tarkoitetaan yleensä toimenpiteitä, joiden avulla rajoitetaan yksittäisen henkilön tai kotitalouden velkaantumista. Yleisimmin näitä rajoitteita on sovellettu asuntolainoihin. Tavoitteena on kotitalouksien velkaantumisen hillitseminen ja asuntojen hintakuplien ehkäiseminen. Euroopassa tavallisin väline on asuntoluottojen enimmäisluototussuhde eli lainakatto, joka on käytössä myös Suomessa. Tutkimuksissa on osoitettu näiden välineiden tehokkuus sekä hintakuplien että ylivelkaantumisen ehkäisemisessä.



Pankkikriisejä on usein edeltänyt sekä asuntojen hintakuplat että velkaantumisen kasvu. Tämän vuoksi asuntojen hintojen nousun ja kotitalouksien velkaantumisen ehkäiseminen on järkevä makrovakauspoliittinen tavoite. Velkaantumisen ja asuntojen hintakuplan muodostaman noidankehän perimmäiseksi syyksi Alpanra ja Zubairy (2017) esittivät asuntojen hintakehitystä koskevat odotukset. Nämä muodostuvat itse itsensä toteuttavaksi ennusteeksi ja voimistavat kotitalouksien halukkuutta ostaa asuntoja velkarahalla. Hintojen nousua uskottavasti hillitsevä sääntely vaimentaa odotuksia ja voi siten hidastaa asuntolainakannan liiallista kasvua pelkällä olemassaolollaan.

## Lainanottajaan kohdistuvien välineiden käyttö

Asuntomarkkinoiden haavoittuvuuksiin voidaan puuttua erilaisilla välineillä.

Asuntolainanannon liiallista kasvua on monissa maissa ehkäisty rajoittamalla yksittäiselle velalliselle myönnettävän lainan määrää. Lainanottajan maksukykyyn kohdistuvat välineet rajoittavat myönnettävän lainan koon tai sen hoitokustannusten suhdetta lainanottajan tuloihin. Lisäksi lainan vakuuteen kohdistuvat välineet, kuten enimmäisluototussuhde<sup>[1]</sup>, koskevat lainanottajaa välillisesti. Asuntomarkkinoihin liittyviä riskejä voidaan myös hallita lainanantajaan kohdistuvilla välineillä, kuten pankeille asetettavilla lisäpääomavaatimuksilla.

Lainanottajaan kohdistuvien vakausvälineiden käyttö on Euroopassa yleistä. Yli puolet EU:n jäsenmaista oli vuoden 2017 lopulla ottanut käyttöön ainakin jonkin lainanottajaan kohdistuvan vakausvälineen. Lainanottajaan kohdistuvien vakausvälineiden käyttö myös yleistyy: ainakin Portugalissa ja Itävallassa niitä otetaan käyttöön vuonna 2018. Käytetyin välineistä on enimmäisluototussuhde eli lainakatto. Asuntoa varten nostettavan lainan ja ostettavan asunnon arvon suhde on tavallisimmin rajattu 80–95 prosenttiin. Monien maiden sääntelyssä otetaan huomioon asunnon käyttötarkoitus. Lainakatto on usein korkeampi eli lainaa saa enemmän ensiasuntoa hankittaessa. Sijoitusasunnon lainakatto on joissakin maissa taas merkittävästi alhaisempi kuin kodiksi hankittavan asunnon.

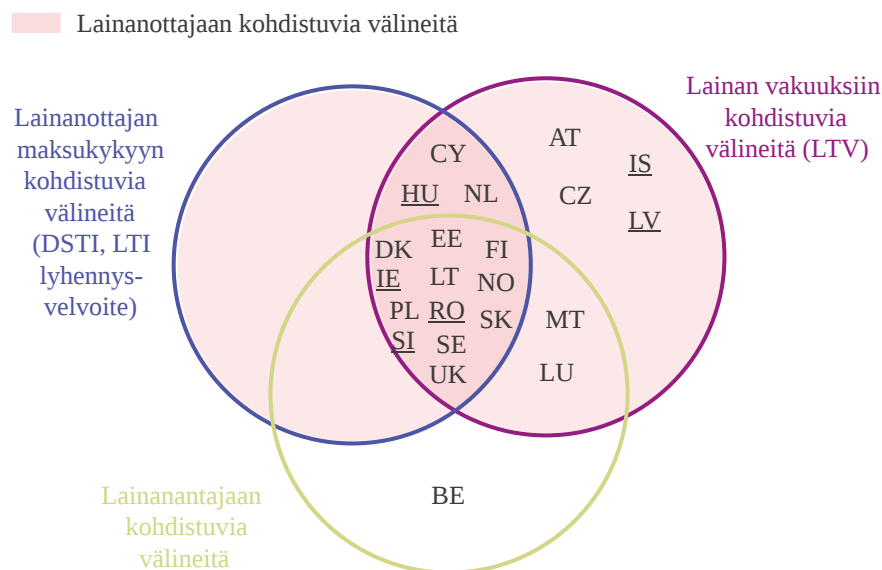
Muut lainanottajaan kohdistuvat välineet eivät ole Euroopassa aivan yhtä yleisiä kuin enimmäisluototussuhde. Yhdeksän maata on rajoittanut lainanhoitokulujen suhdetta tuloihin (DSTI-suhde) ja neljä lainan suhdetta tuloihin (LTI-suhde). Iso-Britannia edellyttää uusille asuntolainoille lyhennyssuunnitelmaa. Ruotsi ja Norja ovat asettaneet lyhennysvelvoitteen uusille lainoille, joiden LTV-suhde on korkea. Lisäksi joissain maissa on käytössä muita lainanottajan maksukykyyn kohdistuvia välineitä. Lainanottajaan kohdistuvien vakausvälineiden lisäksi 15 maalla on käytössä lainanantajaan kohdistuvia vakausvälineitä, kuten kiinteistövakuudellisten luottojen korkeampia riskipainoja tai laina-aikojen rajoituksia.

Kuvio 1

---

1. Nk. lainakatto tai LTV-suhde, joka rajoittaa lainan kokoa suhteessa sillä rahoitettavan asunnon arvoon. Suomessa lainakattoa laskettaessa lainan vakuudeksi hyväksytään muitakin reaali- vakuuksia kuin ostettava asunto.

## Asuntoluotonantoon kohdistuvien välineiden käyttö Euroopassa vuonna 2017



Maissa, jotka on alleviivattu, sääntely koskee myös pankkisektorin ulkopuolista rahoitussektoria.

Lähde: Euroopan järjestelmäkomitea.

9.4.2018  
eurojatalous.fi

Enimmäisluototussuhde on tavallinen väline myös kansainvälisesti. Muun muassa Kanada, Hongkong, Israel, Uusi-Seelanti ja Singapore ovat rajoittaneet lainan koon suhdetta hankittavan kiinteistön arvoon. Cerrutti ja muut (2017) ovat tutkineet vakaussuhteiden käyttöä 119 maassa vuosina 2000–2013. Heidän mukaansa 21 prosentilla maista oli käytössä enimmäisluototussuhde ja 15 prosentilla lainan koon ja lainanottajan tulojen suhteen rajoitus. Enimmäisluototussuhde on heidän mukaansa erityisesti korkean elintason maiden väline.

Asuntoluotonantoon ja lainanottajiin kohdistuvan makrovakaussuhteiden virityksen vertailu eri maiden välillä on haasteellista. Välineiden tavoitteet, määritelmät ja sääntelyn yksityiskohdat eroavat toisistaan huomattavasti, joten politiikkatoimien kansainvälinen vertailu on hankalaa.

## Tutkimusta välineiden tehosta

Akateemisessa tutkimuksessa on arvioitu edellä kuvattujen välineiden tehokkuutta. Lainaehtoihin kohdistuvilla säädöksillä voidaan hidastaa luottojen kasvuvauhtia. Aivan viime aikoina on asiasta julkaistu lisää tutkimusta<sup>[2]</sup>.

2. Kirjallisuutta on käsitelty mm. Suomen Pankin Makrovakaussuhteiden 1/2017 liiteartikkelissa 2.

Eriytyisen hyvät mahdollisuudet vaikutusarvioihin tarjoaa Etelä-Korean aineisto. Etelä-Koreassa on jo pitkään ollut käytössä sekä velallisen tuloihin että vakuuksien arvoihin perustuvia välineitä. Niillä asetetut rajoitteet ovat riippuneet maantieteellisestä alueesta, eikä välineiden rajoja ole tiukennettu tai helpotettu aina samanaikaisesti koko maassa, mikä helpottaa jälkeenpäin tehtyjä vaikutusarvioita. Jung ja Lee (2017) tutkivat enimmäisluototussuhteen sekä velkojen ja tulojen suhteen rahoittamisen vaikutusta luottomääriin ja asuntojen hintoihin vuosina 1980–2016. Molempien rajoitteiden höllentäminen näytti nopeuttavan asuntojen hintojen nousua, mutta paradoksaalisesti enimmäisluototussuhteen eli lainakaton tiukentaminen ei vaikuttanut hintakehitykseen. Enimmäisluototussuhteen ongelmaksi osoittautui suurimman sallitun lainasumman riippuvuus asuntojen hinnoista: noususuhdanteen huipulla korkeat asuntojen hinnat sallivat suuretkin lainasummat, kun taas laskusuhdanteen aikana asuntojen hintojen lasku pienentää myös lainan enimmäiskokoa.

Asuntojen hintojen, pankkien antolainauksen ja makrotaloudellisten muuttujien välillä vallitsee monimutkainen vuorovaikutus. Viime vuosina kansantaloutta mallintaviin ns. stokastisiin yleisen tasapainon malleihin on yhä useammin sisällytetty myös rahoitus- ja pankkimarkkinat. Näissä malleissa pankkien ja rahoitusmarkkinoiden toiminnan makrotaloudellinen vaikutus on pyritty ottamaan huomioon. Esimerkiksi kiinteistöjen hinnat ovat tärkeä makrotaloudellinen muuttuja, koska kiinteistöjen käyttö pankkiluottojen vakuuksina on tavallista.

Gross ja Población (2017) hyödynsivät mikrotasolla kerättyjä kotitalouksien varallisuustietoja ja makrotaloutta simuloivaa mallia testatakseen lainan saatavuudelle asetettujen rajoitteiden vaikutuksia ja etenkin pitkän aikavälin hyötyjä ja lyhyen aikavälin makrotaloudellisia menetyksiä, joissa on kyse lähinnä kysynnän heikkenemisestä. Tulosten mukaan enimmäisrajan asettaminen lainanhoitorasitteelle ehkäisee velkaantumista tehokkaammin kuin enimmäisluototussuhteen asettaminen. Alpanda ja Zubairy (2017) esittivät teoreettisesti monimutkaisemman makrotaloudellisen mallin, jonka valossa enimmäisluototussuhteen säätely ja korkojen vähennysoikeuden rajaaminen ovat tehokkaampia keinoja kotitalouksien velkaantumisen ehkäisemiseen kuin esimerkiksi rahapolitiikan kiristäminen.

Lainanottajaan kohdistuvien vakaussäätelyvälineiden tehokkuudesta on näyttöä myös EU:ssa (ESRB, 2018). Jäsenmaiden kokemusten perusteella asuntolainoihin kohdistuvia vakaussäätelyvälineitä yhdistelemällä voidaan hillitä luotonannon ja velkaantumisen kasvua. Lainanottajan maksukykyyn kohdistuvat välineet hillitsevät asuntojen hintojen nousua ja velkaantumisen kasvua nousukaudella. Lainanottajan vakuuksiin kohdistuvat välineet sen sijaan kasvattavat kiinteistömarkkinoiden vakautta erityisesti laskusuhdanteessa.

## Sääntelyn ulottaminen pankkisektorin ulkopuolelle

Pankkisektorin ulkopuolinen asuntolainananto on kasvussa monissa maissa. Alankomaissa vakuutusyhtiöt ja eläkerahastot rahoittavat jo noin viidenneksen uusista asuntolainoista (DNB 2016, s.11). Yhdysvalloissa varjopankit ylittivät pankkien osuuden uusista asuntolainoista vuonna 2015. Nämä toimijat ovat tavallisesti pankkisektorin sääntelyn ulkopuolella. Koska lainanottajaan kohdistuvat vakaussäätelyvälineet koskevat useimmiten vain pankkeja, voi syntyä kannustimia siirtää asuntoluotonantoa

pankkisektorin ulkopuolelle pois sääntelyn piiristä.

Euroopan unionin jäsenmaissa makrovakauseräpolitiikan toimivalta ulottuu pankkijärjestelmän ulkopuoliseen rahoitusjärjestelmään. Useimmissa maissa asuntoluotonantoa koskevat vakauserätoimet kohdistuvat kuitenkin vain pankkeihin. Vain kuusi maata on ottanut käyttöön toimintoperusteisia vakauserävälineitä, jotka kohdistuvat kaikkiin samaan palveluun – näissä tapauksissa asuntolainaa – tarjoaviin toimijoihin.<sup>[3]</sup>

Pankkisektorin ulkopuolinen rahoitusjärjestelmä kasvaa nopeasti niin kooltaan kuin merkitykseltään. Jos asuntoluotonantoa siirtyy yhä enemmän perinteisten pankkien ulkopuolelle, vakauserävälineitä tulee muokata kohdistumaan kaikkiin asuntoluottoja tarjoaviin toimijoihin. Muuten makrovakauseräpolitiikan keinoin ei voida tehokkaasti puuttua liialliseen asuntovelkaantumisen kasvuun.

## Viitteet

S. Alpanda ja S. Zubairy (2017) Addressing Household Indebtedness: Monetary, Fiscal or Macroprudential Policy? *European Economic Review* 92, 47–73.

E. Cerrutti, S. Claessens ja L. Laeven (2017) The use and effectiveness of macroprudential policies: New evidence; *Journal of Financial Stability* 28, 203–224.

DNB (2016) Loan markets in motion – Larger role of pension funds and insurers boosts financial stability.

ESRB: [A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2017](#), January 2018.

ESRB: [Vulnerabilities in the EU residential real estate sector](#), November 2016.

ESRB: [Commercial real estate and financial stability in the EU](#), December 2015.

M. Gross ja J. Población (2017) Assessing the efficacy of borrower-based macroprudential policy using an integrated micro-macro model for European households; *Economic Modelling* 61, 510–528.

M. Jung ja J. Lee (2017) The effects of macroprudential policies on house prices: evidence from an event study using Korean real transaction data; *Journal of Financial Stability* 31, 167–185.

## Avainsanat

[asuntolainat](#), [kotitaloudet](#), [makrovakauseräpolitiikka](#), [makrovakauserävälineet](#), [velkaantuminen](#)

---

3. Irlanti, Slovenia, Islanti, Unkari, Latvia ja Romania ovat ulottaneet lainantottajaan kohdistuvat välineensä koskemaan myös pankkisektorin ulkopuolisia asuntoluottojen tarjoajia. Ranskassa tehtiin tämän mahdollistavat lainsäädäntömuutokset vuonna 2017.