

Runsaasti velkaantuneet vähentävät kulutusta, kun talouskasvu alkaa hidastua

9.5.2019 – Euro & talous 2/2019 – Rahoitusvakaus



Hanna Putkuri
Neuvonantaja

Finanssi- ja talouskriisejä on usein edeltänyt kotitalouksien liiallinen velkaantuminen. Mitä enemmän kotitaloudet velkaantuvat noususuhdanteessa, sitä alttiimpia ne ovat vähentämään kulutusta, kun talouden kasvu alkaa hidastua. Luotonannon ja kulutuksen suuret suhdannevaihtelut ovat riski kansantaloudelle. Tämä on peruste hillitä velkaantumista suhteessa lainanottajien takaisinmaksukykyyn. Suomessa huomattava osa kotitalouksien velasta on niillä asuntovelallisilla, joiden velkaantuminen on tuloihin nähden runsasta.



Kotitalouksien ylivelkaantuminen riski kansantaloudelle

Kotitalouksien liiallinen velkaantuminen on omiaan voimistamaan talouden suhdannevaihteluita ja häiriöherkkyyttä.^[1] Siten se kasvattaa myös riskejä, jotka

1. Historia on osoittanut, että velkavetoisten nousukausien ja varallisuushintakuplien jälkeiset talouden taantumat ovat syvempiä ja pidempiä kuin muut laskusuhdanteet. Ks. esim. Jordà, Ò. – Schularick, M. – Taylor, A. (2013) When credit bites back, Journal of Money, Credit and Banking, Volume 45, Issue S2, 3–28, Jordà, Ò. – Schularick,

uhkaavat rahoitusjärjestelmän vakautta. Kotitalouksien velat suhteessa tuloihin kasvoivat monissa kehittyneissä maissa vaarallisen nopeasti ennen vuonna 2007 puhjennutta maailmanlaajuista finanssikriisiä.

Velkaantuneisuuden kasvuun ennen finanssikriisiä vaikuttivat lainojen hyvä saatavuus, lainaehtojen höltyminen ja korkotason lasku vuosituhannen alussa. Lisäksi siihen vaikuttivat reaalityalouden suotuisa kehitys sekä kuluttajien ja sijoittajien optimistiset odotukset, jotka näkyivät asuntojen ja muiden varallisuuserien kallistumisena ja markkinoiden ylikuumentumisena. Vakuusarvojen noususta tuli itseään sekä liiallista luotonantoa ja riskinottoa ruokkiva kierre.

Niissä maissa, joissa kotitalouksien keskimääräinen velkaantuneisuus kasvoi suureksi ennen kriisiä, talouskehitys oli kriisin puhkeamisen jälkeen heikompaa kuin muissa maissa. Kotitaloudet alkoivat laskusuhdanteessa karsia kulutustaan suoriutuakseen veloistaan ja säästääkseen vielä pahemman päivän varalle. Yksityinen kulutus supistui tai sen kasvu oli hitaampaa etenkin maissa, joissa kotitalouksille oli kertynyt enemmän velkaa suhteessa tuloihin.^[2] Maissa, joissa keskivertokotitalous oli ennen kriisiä velkaantuneempi, myös asuntojen hinnat laskivat ja työttömyys lisääntyi enemmän, mikä vaikeutti velanhoitoa entisestään.

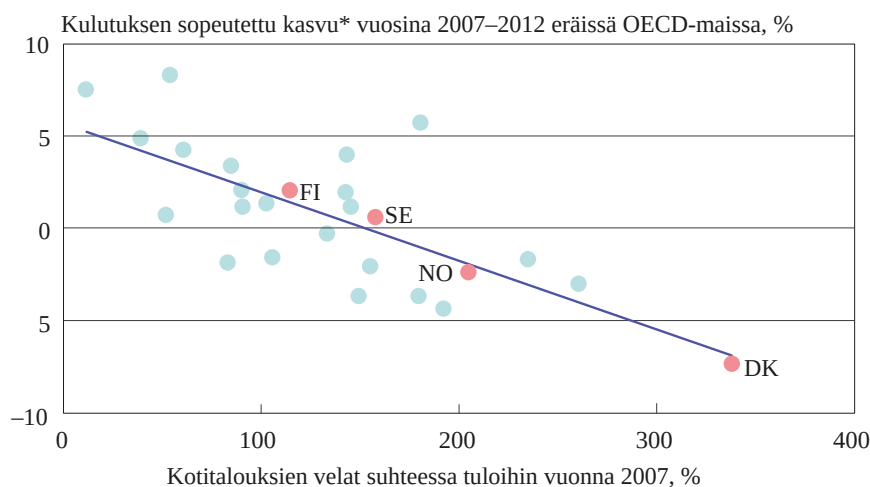
Finanssikriisin käynnistämä laskusuhdanne maailmantaloudessa näkyi taantumana myös Pohjoismaissa ja vakavina ongelmina etenkin Tanskan ylikuumenneilla asuntomarkkinoilla. Kulutus supistui Pohjoismaista eniten juuri Tanskassa, missä asuntojen hinnat olivat kallistuneet nopeasti ennen kriisiä ja kotitalouksien velkaantuneisuus oli jo pitkään ollut kansainvälisesti poikkeuksellisen suurta (kuvio 1).

M. – Taylor, A. M. (2016) The great mortgaging: housing finance, crises and business cycles, *Economic Policy*, Volume 31, Issue 85, 107–152 ja Reinhart, C. M. – Rogoff, K. S. (2009) This time is different: eight centuries of financial folly, Princeton University Press.

2. Tämä velkaantuneisuuden ja kulutuksen yhteys havaitaan, kun tarkastelussa otetaan huomioon myös muita kulutukseen vaikuttaneita tekijöitä. Ks. tarkemmin Flodén, M. (2014) Should we be concerned by high household debt? ja Flodén, M. (2014) Did household debt matter in the Great Recession?

Kuvio 1

Kulutuksen kasvu oli kriisin aikana sitä hitaampaa, mitä velkaantuneempia kotitaloudet olivat ennen kriisiä



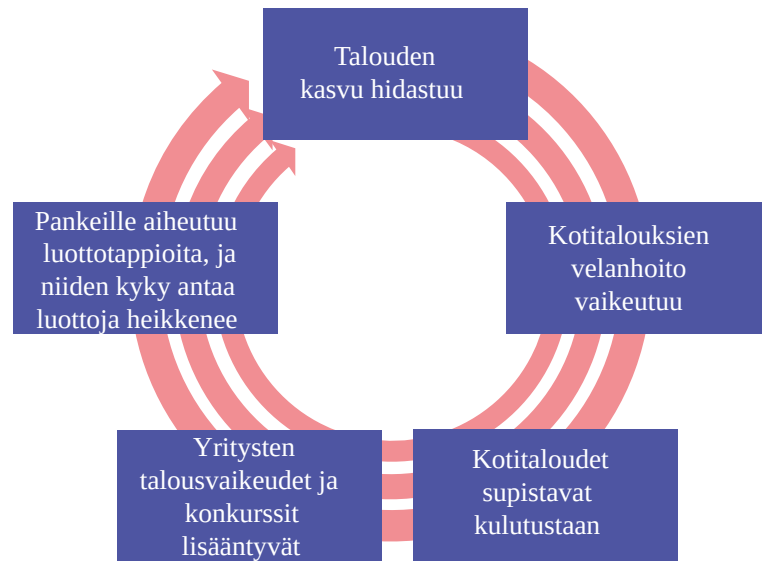
* Kasvu on sopeutettu käyttäen regressiotuloksia, joissa kulutuksen muutosta selitetään myös muilla tekijöillä kuin kotitalouksien velkaantuneisuudella.
Lähteet: Martin Flodén (2014) ja Suomen Pankki (kuvion suomennos ja taitto).

15.4.2019
eurojatalous.fi

Tanskassa kotitaloudet alkoivat pienentää velkaantuneisuuttaan kriisin jälkeen, kun taas muissa Pohjoismaissa velkaantuneisuus kasvoi edelleen. Ruotsi ja Norja toipuivat vuoden 2009 taantumasta verrattain ripeästi, ja niiden asuntomarkkinat kuumenivat huolestuttavasti 2010-luvulla. Tanskassa ja Suomessa talouskehitys jäi sitä vastoin vaimeaksi pidemmäksi aikaa. Suomessa tämä johtui erityisesti vientisektorin ongelmista. Yksityinen kulutus sen sijaan elpyi Suomessa nopeasti.

Pahimmillaan kotitalouksien maksuvaikeuksista ja kulutuksen supistumisesta voi aiheutua ketjureaktio, joka etenee koko kansantaloudelle haitallisena noidankehänä (kuvio 2). Kotitalouksien kulutusmenojen osuus BKT:stä on yleensä merkittävä, Suomessa yli puolet. Kulutuksen supistuminen lisää yritysten talousvaikeuksia etenkin kotimaisesta kysynnästä riippuvaisilla, suhdanteille herkillä toimialoilla. Yritysten maksuvaikeudet ja konkurssit voivat aiheuttaa pankeille suuriakin luottotappioita. Luottotappiot heikentävät pankkien vakavaraisuutta ja mahdollisuuksia myöntää uusia lainoja kestävän talouskasvun tueksi.

Jos riskit toteutuvat, uhkaa taloutta noidankehä



Lähde: Suomen Pankki.

15.4.2019
eurojatalous.fi

Kotitalouksien velkaantuminen ei siis ole riski vain velkaantuneille itselleen tai niille lainoja myöntäneille rahoituslaitoksille. Luotonannon välilliset riskit ja niiden kerrannaisvaikutukset osoittautuvat kriisitilanteissa yleensä suuremmiksi kuin suorat luottoriskit. Nämä kerrannaisvaikutukset voivat vahingoittaa reaaliaikaisesti ja rahoitusjärjestelmää hyvin laajasti ja pitkäaikaisesti, kuten globaali finanssikriisi monissa maissa osoitti.

Kotitalouksien väliset velkaerot näkyvät kulutuksessa

Myös kotitalouskohtaisista havainnoista globaalien finanssikriisin ajalta eri maissa käy ilmi velkaantuneisuuden, asuntojen hintojen ja kulutuksen yhteys. Yhdysvalloissa kulutus supistui finanssikriisin aikana erityisesti niillä alueilla, joilla kotitaloudet olivat velkaantuneempia kuin muualla maassa. Kotitalouksien suuri velkaantuneisuus ja pieni nettovarallisuus voimistivat asuntojen hintojen laskun negatiivista vaikutusta kulutuskysyntään.^[3]

Isossa-Britanniassa kotitaloudet, joilla oli runsaammin velkaa suhteessa tuloihin,

3. Ks. 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.

supistivat kulutustaan finanssikriisin aikana enemmän kuin vähemmän velkaantuneet kotitaloudet. Tätä on selitetty pääosin sillä, että velkaantuneemmat kotitaloudet käyttivät ennen kriisiä suuremman osan tuloistaan kulutukseen.^[4] Lisäksi lainaehtoisten tiukentuminen ja omaa maksukykyä koskevan epävarmuuden lisääntyminen kriisin aikana saattoivat saada etenkin velkaantuneet kotitaloudet tinkimään kulutuksestaan.^[5]

Myös Tanskassa runsaasti velkaantuneet kotitaloudet supistivat kulutustaan kriisin aikana enemmän kuin vähemmän velkaantuneet. Runsaasti velkaantuneet kuluttivat ennen kriisiä tuloistaan selvästi suuremman osan kuin vähemmän velkaantuneet ja lisäksi rahoittivat kulutustaan velalla. Kulutus kasvoi poikkeuksellisen paljon juuri ennen kriisiä, kun taas kriisin aikana se supistui tavanomaisemmaksi.^[6]

Myös useassa euroalueen maassa kotitalouksien runsas velkaantuminen ennen euroalueen valtionvelkakriisiä vuonna 2010 teki kotitalouksista taloudellisesti haavoittuvampia talouden häiriöille. Tuloihinsa ja/tai asuntonsa arvoon nähden velkaantuneemmat kotitaloudet supistivat kulutustaan enemmän vuosina 2010–2014 kuin vastaavat vähemmän velkaantuneet kotitaloudet.^[7]

Suomessa velkaantuneisuus ja kulutus runsasta suhteessa tuloihin

Suomessa kotitalouksien velat ovat 2000-luvulla kaksinkertaistuneet suhteessa niiden käytettävissä oleviin tuloihin (kuvio 3). Vuonna 2018 velkaantuneisuus hieman pieneni ja nettosäästö kasvoi ja kääntyi negatiivisesta positiiviseksi, kun tulot kasvoivat nopeammin kuin velat ja kulutusmenot. Historiallisesti velkaantuneisuus on kuitenkin yhä suurta ja säästäminen pientä suhteessa tuloihin.

Suomalaiset kotitaloudet kuluttivat vuosina 2016 ja 2017 enemmän kuin niillä oli käytettävissään tuloja. Ne siis rahoittivat osan kulutusmenoistaan joko ottamalla velkaa tai myymällä varallisuuttaan, eli nettosäästö oli negatiivinen. Etenkin säästö rahoitusvarallisuuteen on viime vuosina ollut negatiivista ja pienentynyt suhteessa tuloihin. Säästö muuhun varallisuuteen, lähinnä asuntoihin, on sen sijaan ollut positiivista ja kasvanut.^[8]

Suomalaiset vähensivät kulutustaan globaalia finanssikriisiä seuranneen taantuman aikana vuosina 2009 ja 2013, mutta kulutuskysyntä pysyi muuten pääosin talouskasvua tukevana. Asuntomarkkinoilla taantuma näkyi pitkäkestoisena mutta verrattain pehmeänä laskusuhdanteena. Asuntojen hintojen muutokset olivat monien muiden maiden hintakehitykseen verrattuna maltillisia sekä ennen finanssikriisiä että sen aikana.

4. Ks. Bank of England (2014) Financial stability report.

5. Ks. Bunn, P. – Rostom, M. (2015) Household debt and spending in the United Kingdom, Bank of England Staff Working Paper No. 554.

6. Ks. Andersen, A. L. – Duus, C. – Jensen, T. L. (2016) Household debt and spending during the financial crisis: Evidence from Danish micro data, European Economic Review, Volume 89, 96–115.

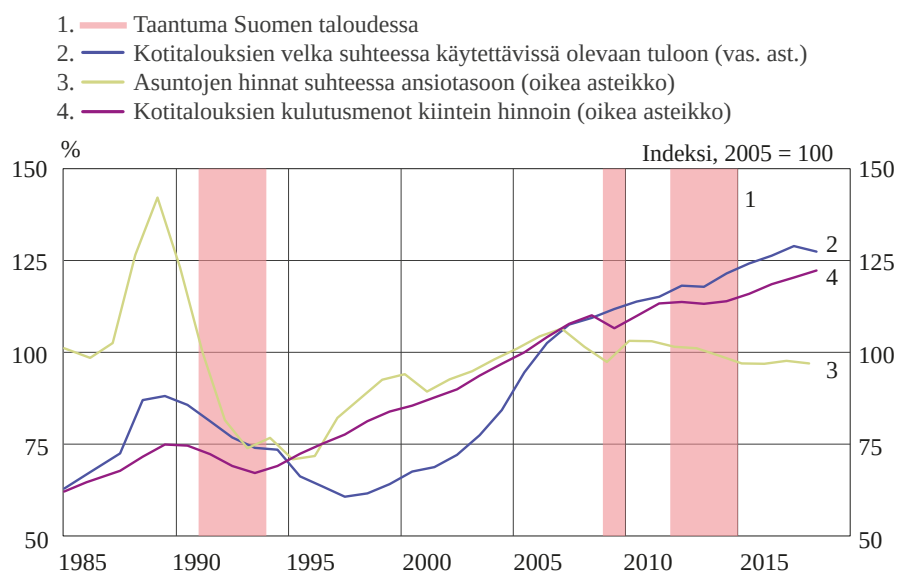
7. Ks. Adrian, A. – Feng, A. X. – Valckx, N. (2018) Understanding the macro-financial effects of household debt: A global perspective, IMF Working Paper 18/76.

8. Ks. tarkemmin <https://www.eurojalous.fi/fi/2018/5/elavatko-suomalaiset-yli-varojensa/>.

Ennen 1990-luvun alun talous- ja pankkikriisiä kotitalouksien velkaantuneisuus oli huomattavasti nykyistä vähäisempää. Velkaantuneisuus kuitenkin kasvoi äkillisesti, ja asuntojen hinnat nousivat jyrkästi, mikä on usein ollut varhainen varoitusmerkki finanssikriisistä. Kriisin aikana asuntojen hinnat romahtivat. Kotitaloudet supistivat kulutustaan peräti neljänä vuonna peräkkäin ja purkivat suurta velkarasitustaan aina vuoteen 1997 saakka (kuvio 3).

Kuvio 3

Suomen kotitalouksien velkaantuneisuus historiallisesti suurta



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

15.4.2019
eurojalous.fi

Suomessa velkaantumisen ja nettovarallisuuden yhteyttä kulutukseen ei ole tutkittu kotitalouskohtaisesti. Velat ja varallisuus ovat kuitenkin jakautuneet hyvin epätasaisesti kotitalouksien kesken.^[9] Valtaosa kotitalouksien velasta on asuntovelkaa, ja asuntovelallisilla on usein muutakin velkaa. Luotonhakijan takaisinmaksukykyä arvioitaessa onkin syytä ottaa huomioon kotitalouden kaikki velat riippumatta niiden lähteestä, käyttötarkoituksesta ja muista ominaisuuksista.

Tilastokeskuksen velkaantumistilaston mukaan asuntovelallisilla oli vuoden 2017 lopussa asuntovelkaa noin 87 mrd. euroa ja muuta velkaa noin 19 mrd. euroa.^[10] Muihin velkoihin sisältyvät kotitalouksien vapaa-ajanasunto-, kulutus- ja opintolainat sekä elinkeinotoiminnan ja tulolähteen velat, kuten sijoitusasuntolainat. Tästä tilastosta sen sijaan puuttuvat taloyhtiölainat, jatkuvat luotot ja osa muista kulutusluotoista, joiden

9. Ks. esim. https://www.stat.fi/til/vtutk/2016/vtutk_2016_2018-06-05_tie_001_fi.html.

10. Nämä velat muodostavat noin 88 % kaikkesta velkaantumistilastoon sisältyvästä kotitalouksien velasta.

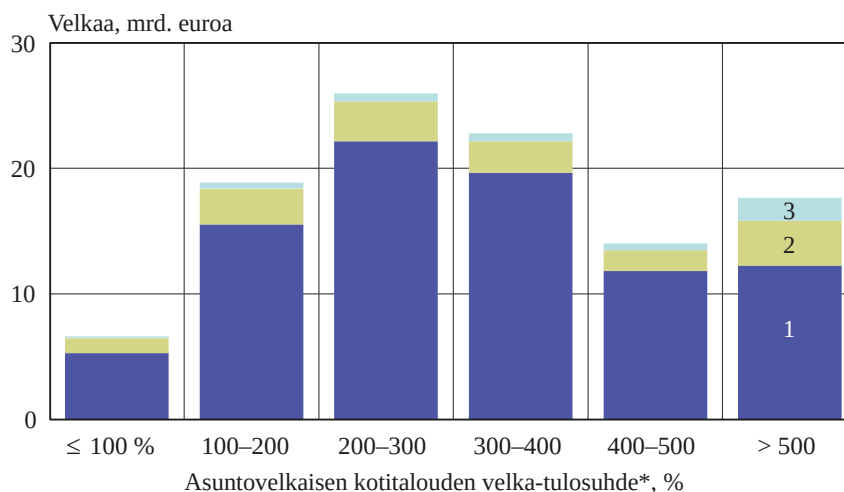
määrä on viime vuosina kasvanut merkittävästi.

Noin puolet asuntovelkaisten kotitalouksien kaikesta velasta on niillä asuntovelallisilla, joiden yhteenlasketut velat ovat yli kolminkertaiset suhteessa vuotuisiin käytettävissä oleviin rahatuloihin (kuvio 4). Huomattava osa tästä velasta on asuntovelallisilla, joiden velkojen ja tulojen suhde on yli viisinkertainen. Tuloihinsa nähden runsaasti velkaantuneilla asuntovelallisilla on tuntuva määrä muutakin velkaa kuin asuntovelkaa.^[11] Tämä voi vaikuttaa heidän takaisinmaksukykyynsä ja mahdollisuuksiinsa ottaa lisää velkaa.

Kuvio 4

Asuntovelallisten velat kotitalouden velka-tulosuhteen mukaan

1. Asuntovelat
2. Vapaa-ajanasunto-, kulutus- ja opintolainat
3. Elinkeinotoiminnan ja tulolähteen velat



Velat ilman taloyhtiölainoja, jatkuvia luottoja ja eräitä muita kulutusluottoja vuonna 2017.

* Velat suhteessa käytettävissä olevaan vuotuisen rahatuloon (nettotulo) vuonna 2017.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

15.4.2019
eurojatalous.fi

Runsa velkaantuminen suhteessa tuloihin on yleistynyt 2000-luvulla erityisesti asuntolainojen suurentumisen ja pidentymisen myötä. Suurin muutos tapahtui 2000-luvun ensimmäisellä vuosikymmenellä, jolloin uusien asuntolainojen tyypillisimmät pituudet kaksinkertaistuivat, noin 10–15 vuodesta noin 20–25 vuoteen. 2010-luvulla asuntovelkaantuneisuuden kasvu on hidastunut, mutta suuret

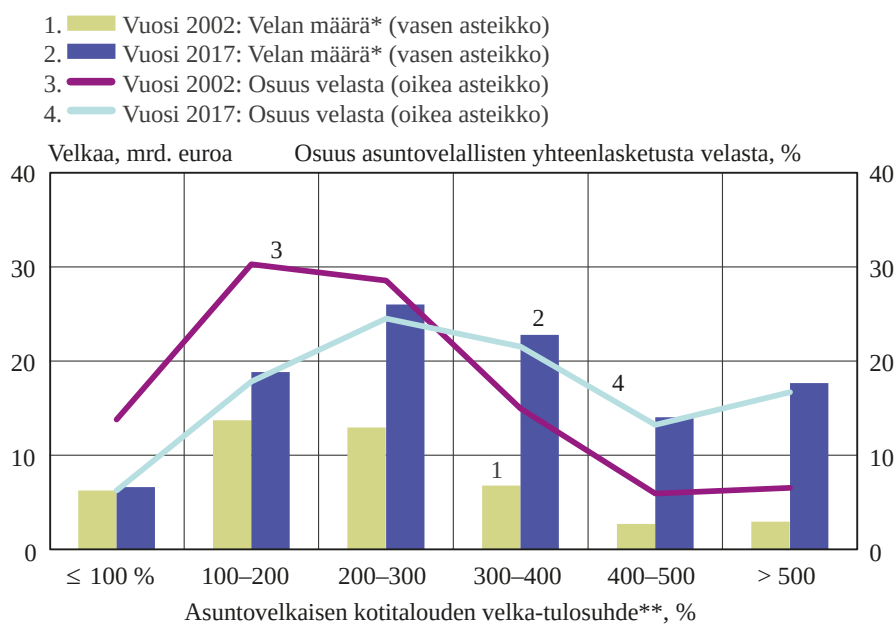
11. Niillä asuntovelkaisilla kotitalouksilla, joilla on yli viisinkertaisesti velkaa nettorahatuloihinsa verrattuna, on noin 14 % kaikesta asuntovelasta, 24 % asuntovelallisten vapaa-ajanasunto-, kulutus- ja opintolainoista sekä 43 % asuntovelallisten elinkeinotoiminnan ja tulolähteen veloista.

taloyhtiölainat ovat yleistyneet.

Kun asuntovelkaisten kotitalouksien kokonaisvelkaantumista verrataan 2000-luvun alun tilanteeseen, havaitaan, että etenkin tuloihinsa nähden runsaasti velkaantuneiden kokonaisvelat ovat kasvaneet. Samalla runsaasti velkaantuneiden kontolla olevien velkojen osuus asuntovelallisten yhteenlasketusta kokonaisvelasta on kasvanut merkittävästi (kuvio 5). Tämä osaltaan kasvattaa velkaantumisen riskejä.

Kuvio 5

Tuloihin nähden suuret velat yleistyneet asuntovelallisilla



* Velat ilman taloyhtiölainoja, jatkuvia luottoja ja eräitä muita kulutusluottoja vuoden 2017 rahassa.

** Velat suhteessa käytettävissä olevaan vuotuisen rahatuloon (nettotulo).

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

15.4.2019
eurojalous.fi

Kotitalouksien liiallista velkaantumista voitaisiin hillitä tulevaisuudessa siten, että sidottaisiin lainanotto nykyistä tiukemmin lainanottajien takaisinmaksukykyyn. Kansainvälisiä esimerkkejä seuraten Suomessa on syytä harkita esimerkiksi velan enimmäismäärän rajoittamista kotitalouden tulojen perusteella. Tällaisen tulosidonnaisen velkakaton tarkoituksenmukaisuutta ja mahdollisia vaikutuksia kotitalouksien velkaantumiseen arvioidaan [vakauservioissa](#) ja artikkelissa [Tulosidonnainen velkakatto täydentäisi asuntolainakattoa](#).

Avainsanat

rahoitusvakaus, kulutus, asuntovelalliset, velkaantuminen, kotitaloudet, talous