



EURO & TALOUS

SUOMEN PANKIN AJANKOHTAISIA ARTIKKELEITA TALOUDESTA

Sisältö

Pohjoismaiset asuntomarkkinariskit voivat heijastua Suomen talouteen

3

Pohjoismaiset asuntomarkkinariskit voivat heijastua Suomen talouteen

4.5.2022 – Euro & talous 1/2022 – Rahoitusvakaus



Juho Nyholm
Ekonomisti



Katja Ahoniemi
Vanhempi ekonomisti

Suomen Pankki on seurannut pohjoismaisten kiinteistömarkkinoiden riskejä jo pitkään. Pohjoismaisten kotitalouksien velkaantumiseen ja asuntojen hintoihin liittyvät haavoittuvuudet ovat suuria, ja pankeilla on paljon lainanantoa kiinteistösektorille. Analyysimme osoittaa, että Pohjoismaiden rahoitusvakaudeen riskit ovat riski myös Suomen taloudelle. Velkaantumisen kasvu muissa Pohjoismaissa on yhteydessä Suomen talouden häntäriskeihin eli suurempaan todennäköisyyteen kokonaistuotannon huomattaville pudotuksille. Kiinteistösektorin riskejä on hillitty makrovakaavälineillä, mutta Euroopan järjestelmäriskikomitean tuoreen arvion mukaan ei vielä riittävästi.



Asuntojen hintojen nousu kasvattaa asuntomarkkinoiden riskejä

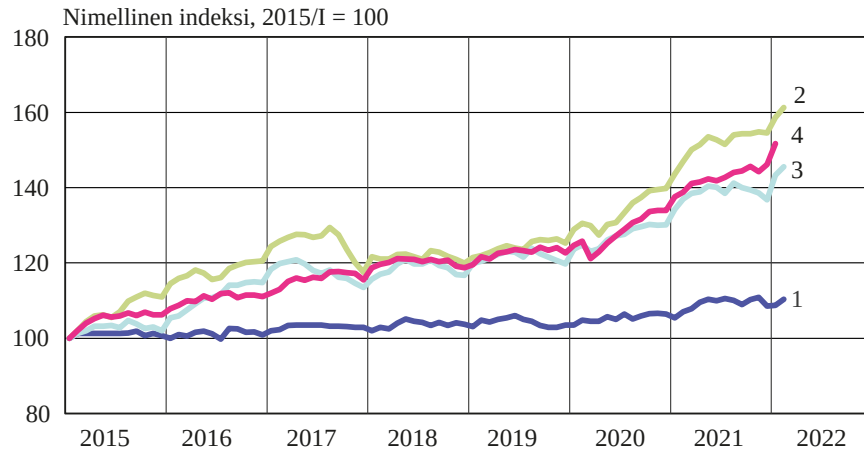
Asuntojen hinnat ovat nousseet muissa Pohjoismaissa jo useita vuosia (kuvio 1). Hintojen nousu on ollut erityisen voimakasta pandemian aikana: asuntojen hinnat ovat nousseet nimellisesti Ruotsissa, Norjassa ja Tanskassa yli 20 % vuoden 2020 alusta lukien. Suomessa samanaikainen muutos on ollut noin 7 %. Eroa Suomen ja muiden Pohjoismaiden välillä selittävät mm. erot alueellisessa hintakehityksessä.

Tilastokeskuksen tuoreen [katsauksen](#) mukaan Pohjoismaista vain Suomessa on alueita, joissa asuntojen hinnat ovat laskeneet jo pitkään. Tämä on vaikuttanut siihen, että koko maalle laskettu hintakehitys on ollut melko tasainen.

Kuvio 1.

Asuntojen hinnat ovat nousseet pandemian aikana erityisesti Ruotsissa

1. Suomi 2. Ruotsi
3. Norja 4. Tanska



Suomi: vanhat osakeasunnot. Ruotsi, Tanska ja Norja: kaikki asunnot.
Lähteet: Tilastokeskus, Valueguard, Statistics Denmark, Eiendom Norge, Macrobond ja Suomen Pankin laskelmat.

8.4.2022

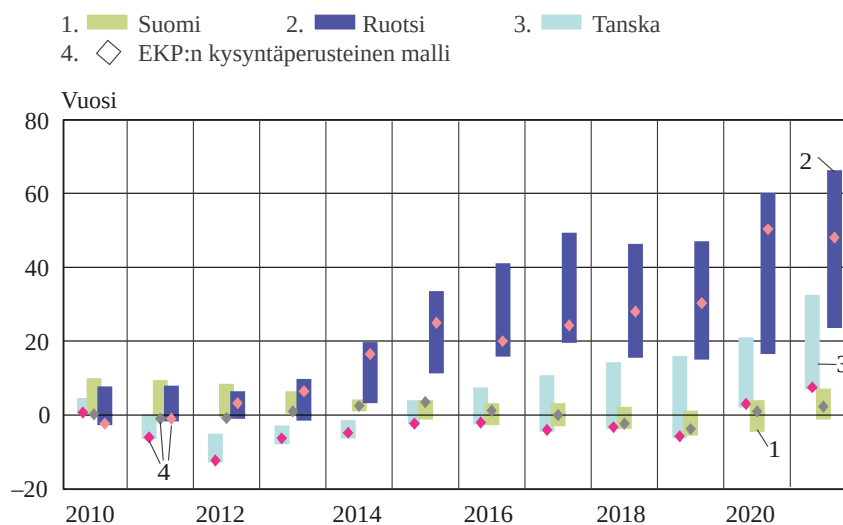
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Euroopan keskuspankin (EKP) analyysin perusteella Ruotsin asuntojen hinnoissa on merkkejä yliarvostuksesta. Erilaisilla menetelmillä arvioiden Ruotsin nopea hintojen kasvu ei selity tavanomaisilla kysyntä- tai tarjontatekijöillä. Menetelmien tuottamia yliarvostusmittareita on havainnollistettu kuviossa 2.^[1] Ruotsissa yliarvostus on eurooppalaisittain huomattavaa ja se on kasvanut 2010-luvulla. Suomessa ja Tanskassa asuntojen hinnat ovat EKP:n analyysin perusteella linjassa yleisen talouskehityksen kanssa, vaikka Tanskassa jotkin mittarit ovat osoittaneet nousun merkkejä viime vuosina. Uusien aloitettujen rakennushankkeiden noususuuntainen trendi saattaa keskipitkällä aikavälillä helpottaa asuntojen hintojen nousupaineita Ruotsissa.

1. Vaihteluväli koostuu neljästä eri mittarista. Ensimmäinen niistä on kysyntäperusteinen, ja se tarkastelee asuntojen hintakehityksen erkaantumista kotitalouksien tulokehityksestä. Kaksi menetelmistä tarkastelee asuntoja sijoituskohteina ja pyrkii arvioimaan, onko asuntopääoman tuotto perusteltua korkotason ja muun pääoman tuoton valossa. Neljäs menetelmä, kuvioon erikseen merkitty EKP:n kysyntäperusteinen malli, arvioi hintatasoa ottaen huomioon kysyntään vaikuttavien tekijöiden lisäksi myös tarjontapuolen tekijöitä, joiden oletetaan olevan lyhyellä aikavälillä muuttumattomia. Mallin estimoinnissa käytetään aikaisemmasta tutkimuskirjallisuudesta saatua tietoa kysyntä- ja tarjontatekijöiden vaikutuksista asuntojen hintoihin. Ks. EKP:n Financial Stability Review [kesäkuu 2011](#) ja [marraskuu 2015](#).

Kuvio 2.

Viitteet asuntojen hintojen yliarvostuksesta pohjoismaisilla asuntomarkkinoilla kasvaneet viime vuosina



Lähde: Euroopan keskuspankki.

8.4.2022

© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Asuntomarkkinat ovat usein olleet taluskriisien keskiössä. Esimerkiksi vuoden 2008 globaali finanssikriisi sai alkunsa Yhdysvaltain asuntomarkkinoilta. Näitä kriisejä on tyypillisesti edeltänyt asuntojen hintojen nopean nousun jakso, jonka aikana kotitalouksien velkaantuneisuus on kasvanut, kun asuntokauppoja on rahoitettu suurella velkavivulla. Jos asuntojen hintojen nousu osoittautuu kestävämmäksi, sitä voi seurata nopea hintojen lasku. Varallisuuden arvon lasku voi supistaa etenkin voimakkaasti velkaantuneiden kotitalouksien kulutuskysyntää, mikä voi laukaista talouden taantumaa tai pahentaa taantumaa.

Euroopan järjestelmäriskikomitea on kiinnittänyt huomiota pohjoismaisten asuntomarkkinoiden riskeihin. Suomi, Ruotsi ja Tanska ovat saaneet komitealta varoitukset riskeistä ja suosituksia toimenpiteiksi. Näiden maiden tekemät toimet asuntomarkkinalähtöisten riskien hillitsemiseksi on arvioitu komitean tuoreimmassa, vuonna 2022 julkaistussa raportissa edelleen osittain riittämättömiksi. Norja on saanut aiemmin vasta varoituksen, ja sen tekemät toimet on katsottu toistaiseksi riittäviksi.

Pohjoismaisilla kotitalouksilla paljon velkaa suhteessa tuloihin

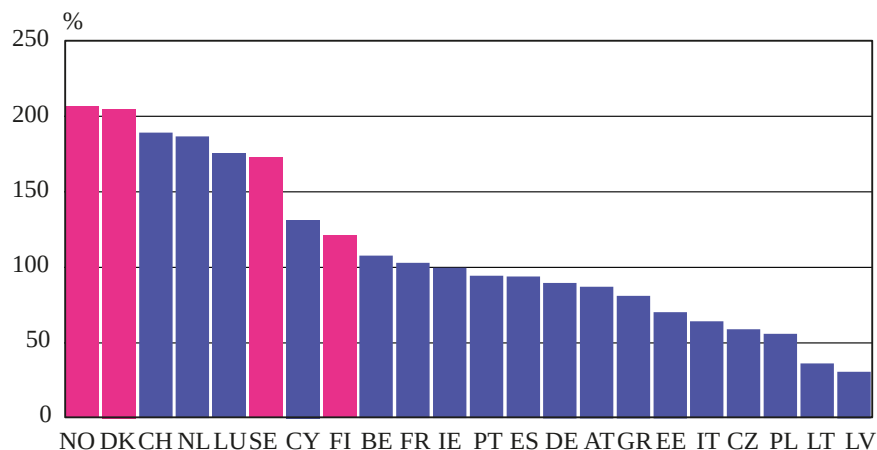
Pandemia on ollut poikkeuksellinen taluskriisi, sillä asuntojen hinnat ovat nousseet laaja-alaisesti maailmalla pandemian aikana. Ilmiöön on vaikuttanut muun muassa se, että asumiseen on panostettu etätöiden lisääntyessä ja esimerkiksi matkailusta vapautuvaa kulutusta on kanavoitunut asumismenoihin. Matalien korkojen ympäristössä asuntorahoituksen hyvä saatavuus on voinut lisätä asuntojen kysyntää ja nostaa osaltaan

niiden hintoja. Panostus asumiseen ja edullinen asuntorahoitus ovat siten yhdessä vaikuttaneet asuntojen hintojen nousuun ja velkaantuneisuuden kasvuun.

Omistusasunnot muodostavat suuren osan kotitalouksien varallisuudesta, ja osalla kotitalouksista asuntolainat ovat huomattavan suuria suhteessa käytettävissä oleviin tuloihinsa. Kotitalouksien suuri velkaantuneisuus muodostaa merkittävän rahoitusvakauden haavoittuvuuden Pohjoismaissa. Kun vertaillaan kotitalouksien velkoja suhteessa vuosittaisiin käytettävissä oleviin tuloihin, ovat Pohjoismaat Euroopan kärjessä (kuvio 3). Kotitalouksien suuret velat voivat johtaa ongelmiin, jos korot nousevat. Tällöin kulutuskysyntä kärsii, minkä vuoksi talouskehitys voi notkahtaa. Pahimmassa tapauksessa osalla kotitalouksista voi olla vaikeuksia selvittää lainanlyhennyksistään, jos esimerkiksi työttömyys kasvaa tai lomautukset lisääntyvät.

Kuvio 3.

Pohjoismaisilla kotitalouksilla on runsaasti velkaa suhteessa käytettävissä oleviin tuloihinsa



Kaikista maista tuorein havainto (joko 31.12.2020, 30.9.2021 tai 31.12.2021).

Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Eurostat.

25.4.2022

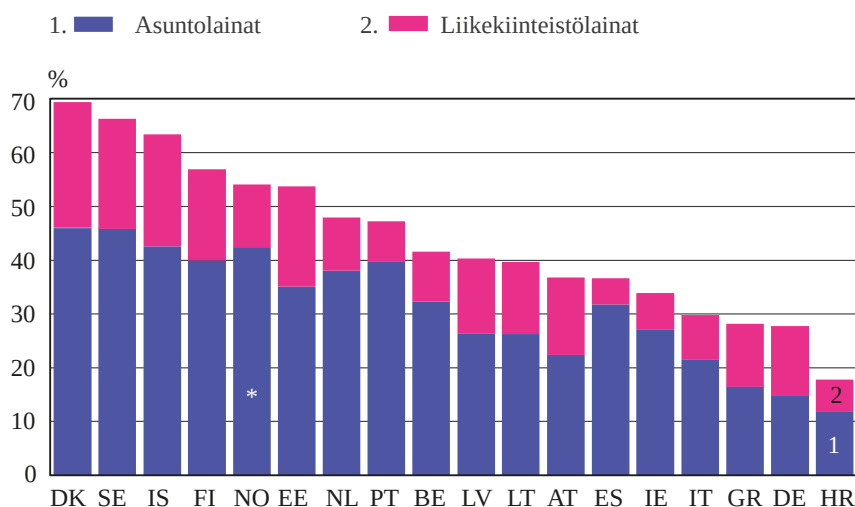
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Pohjoismaisten pankkien saamiset kiinteistösektorilta Euroopan suurimpia

Pohjoismaat ovat kansainvälisessä vertailussa erityisen alttiita asunto- ja liikekiinteistömarkkinoihin kohdistuville ongelmille, sillä alueen pankeilla on huomattavasti sekä asunto- että liikekiinteistölainoja (kuvio 4). Tanskassa kiinteistömarkkinoille suuntautuvaa lainanantoa oli vuoden 2021 lopussa lähes 70 % pankkien lainakannasta. Ruotsissa osuus oli 66 %, Suomessa 57 % ja Norjassa 54 %. Monissa suurissa euroalueen maissa osuus jää alle kolmannekseen.

Kuvio 4.

Pohjoismaisilla pankeilla on huomattavat altistukset kiinteistösektorille



* Norjan aineisto 31.3.2021.

** Muut maat 31.12.2021.

Lähde: EBA.

8.4.2022

© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Pohjoismaisten pankkien luottoriskeistä huomattava osa liittyy kiinteistövakuudelliseen lainanantoon. Liikekiinteistöala on perinteisesti suhdanneherkkä ja voi tuottaa pankeille luottotappioita taantumissa. Sen sijaan pankkien luottotappiot asuntolainoista ovat olleet Pohjoismaissa perinteisesti pieniä. Luottotappiot ovat pysyneet vähäisinä myös pandemian aikana, osin erilaisten tukitoimien kuten lyhennysvapaiden ansiosta. Lyhennysvapaat ovat pääosin jo päättyneet, ja järjestämättömien eli pitkään erääntyneinä olleiden asunto- ja liikekiinteistölainojen osuus on edelleen Pohjoismaissa eurooppalaista keskiarvoa pienempi.

Pohjoismaiset pankit rahoittavat merkittävän osan toiminnastaan laskemalla liikkeeseen asuntolainavakuudellisia, niin sanottuja katettuja joukkovelkakirjalainoja. Katettujen joukkolainojen markkinoiden toimivuus on tärkeää pankkien varainhankinnalle. Kiinteistöluottokannan laadulla on suuri merkitys pankkien varainhankinnan saatavuudelle ja hinnoittelulle. Katettujen joukkolainojen markkinat ovat toimineet myös pandemian aikana hyvin kevään 2020 lyhyttä poikkeusjaksoa lukuun ottamatta. Markkinat eivät myöskään häiriintyneet Venäjän hyökkäyssodan alkamisen jälkeen.

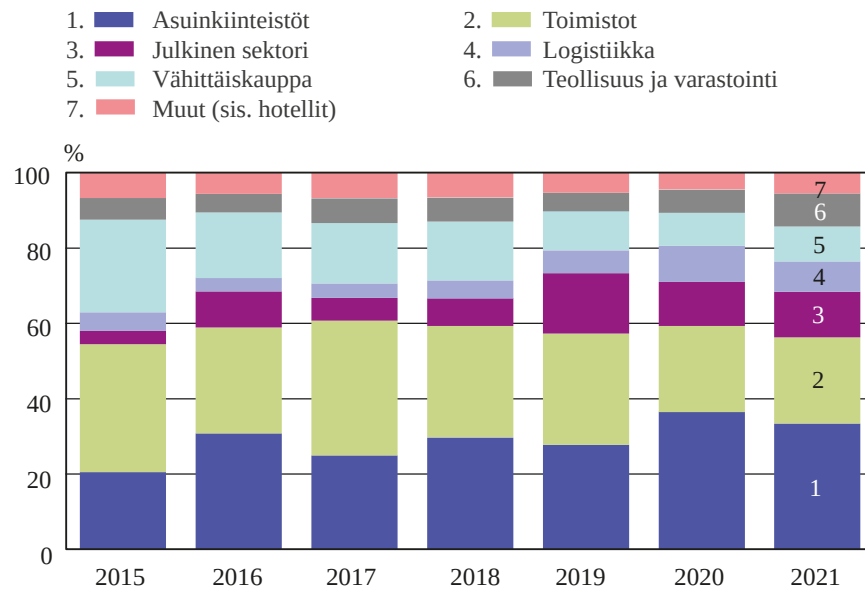
Asunnoilla suuri rooli kiinteistösijoitusmarkkinoilla

Ammattimaisia kiinteistösijoittajia ovat esimerkiksi eläke- ja vakuutusyhtiöt, kiinteistösijoitusyhtiöt ja rahastot. Ne sijoittavat monipuolisesti erilaisiin kiinteistöihin,

kuten asuntoihin, toimistorakennuksiin, kauppakeskuksiin, hoivalaitoksiin ja logistiikkakiinteistöihin. Laajemmat kiinteistösijoitusmarkkinat Pohjoismaissa kytkeytyvät vahvasti asuntomarkkinoihin, sillä viime vuosina asunnot ovat olleet suurin yksittäinen toimiala kiinteistösijoituksissa (kuvio 5). Asunnot ovat erityisesti pandemian aikana tarjonneet sijoittajille verrattain vakaita tuottoja, kun vuokrahelpotuksia on myönnetty esimerkiksi ravintola- ja hotellikiinteistöissä.

Kuvio 5.

Asuinkiinteistöt suurin toimiala pohjoismaisilla kiinteistösijoitusmarkkinoilla



Lähde: Pangea/Mrec.

8.4.2022

© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Asuinkiinteistöjen osuus uusista kiinteistösijoituksista vaihtelee melko paljon maittain, Norjan vajaasta 15 prosentista Tanskan lähes 60 prosenttiin. Toimisto- ja vähittäiskauppakiinteistöjen osuus kiinteistösijoituksissa on viime vuosina pienentynyt ja teollisuus-, varastointi- ja julkisen sektorin kiinteistöjen nousut. Nämä muutokset heijastelevat pidemmän aikavälin trendejä kiinteistösijoitusmarkkinoilla, kun etätyöt ja verkosta ostaminen yleistyvät ja toisaalta esimerkiksi hoivakiinteistöjen tarve kasvaa.

Asuinkiinteistöjen suuri merkitys kiinteistösijoitusmarkkinoilla vaikuttaa myös osaltaan asuntojen hintojen kehitykseen. Asuntojen hinnat ovat nousseet pandemian aikana voimakkaammin kuin kotitalouksien velkaantuneisuus. Ammattimaisten kiinteistösijoittajien kysyntä selittää osaltaan tätä kehitystä.

Pohjoismaiden kotitalouksien velkaantuminen heijastuu Suomen talouden haavoittuvuuksiin

Makrovakauseräpolitiikalla varmistetaan, että pankeilla on riittävästi omia pääomia ja siten tappionsietokykyä talouden laskusuhdanteissa. Makrovakaussäätelyllä ei varauduta ainoastaan talouden todennäköisimpiin kehityskulkuihin, vaan ennen kaikkea epätodennäköisempiin ja erityisen haitallisiin skenaarioihin. Tällaisten ns. talouden häntäriskien analysoinnissa erityisen hyödylliseksi työkaluksi on osoittautunut niin kutsuttu kvantiiliregressiomenetelmä.^[2]

Häntäriskillä tarkoitetaan bruttokansantuotteen (BKT) laskua, jonka epätodennäköinen talouskriisi voisi saada aikaiseksi. Epätodennäköiselle on useita määritelmiä, mutta esimerkiksi tässä analyysissä sillä tarkoitetaan laskusuhdannetta, jonka toteutumisen todennäköisyys olisi 5 %. Kvantiiliregressiomenetelmän avulla pystytään arvioimaan, kuinka paljon BKT:n kasvu heikentyisi kullakin ajan hetkellä, jos häntäriski realisoituisi. Kriisin suuruus ei ole vakio, vaan se riippuu vallitsevasta talouden tilasta. Makrovakauseräpolitiikalla pyritään pienentämään häntäriskin suuruutta ilman, että sillä vaikutettaisiin BKT:n kasvun todennäköisimpiin, suotuisiin kehityskulkuihin.

Aikaisemmasta tutkimuksesta tiedetään, että kotitalouksien nopea velkaantuminen ennakoii talouskriisien syntymistä sekä lisäksi pankkikriisien puhkeamista, mikä puolestaan syventää ja pidentää jo alkaneita laskusuhdanteita. Näin ollen ei ole yllättävää, että velkaantumisen vauhdin ja talouden häntäriskien välillä on vankka tilastollinen yhteys.^{[3] [4]}

Myös asuntojen hintojen yliarvostuksen puhkeamiseen liittyy rahoitusvakaudeellisia riskejä. Asuntovarallisuuden nopea pienentyminen näkyisi suoraan pankkien vakavaraisuudessa ja pienentäisi yksityistä kulutusta. Rahoitusolojen tiukentuminen myös näkyisi edelleen sekä investoinneissa että kestokulutushyödykkeiden kaupassa.

Talouden haavoittuvuudet kasvavat tyypillisesti vähitellen pitkän ajan kuluessa. Useissa tutkimuksissa on havaittu, että esimerkiksi kotitalouksien velkaantumisvauhti ennustaa parhaiten kriisien puhkeamista muutaman vuoden päähän.^[5] Siten myös häntäriskien osalta on mielekästä pyrkiä arvioimaan riskien kehitystä esimerkiksi kolmen vuoden päähän, koska tällaisella ajanjaksolla ennakoivilla muuttujilla on kaikkein eniten selitysvoimaa.

Suomen talous on vahvasti kytkeytynyt muihin Pohjoismaihin.^[6] Tämä näkyy rahoitusmarkkinoilla pankkisektorin tiiviissä kytköksissä ja realitaloudessa suurina osuuksina maiden ulkomaankaupasta. Naapurimaiden riskit ovat myös meidän

2. Realitalouden häntäriskien tutkimukseen menetelmää hyödynsivät alun perin Adrian, Boyarchenko ja Giannone (2019). Menetelmän hyötyjä on myös kuvattu [blogitekstissä](#).

3. Schularick ja Taylor (2012) esittävät vahvaa tilastollista näyttöä hyödyntäen talouskriisejä käsittelevää tilastoaineistoa pitkältä aikaväliltä useista eri maista.

4. Nyholm ja Voutilainen (2021) löytävät tilastollisen yhteyden kotitalouksien velkaantumisen ja häntäriskien välillä hyödyntäen kotimaista aineistoa. Aiheesta lisää Euron & talouden [blogissa](#).

5. Lloyd, Manuel ja Panchev (2021), Schularick ja Taylor (2012).

6. Pohjoismaiden talouksien kytköksiä on käsitelty aikaisemmin muun muassa [Euron & talouden analyysissä](#).

riskejämme.

Negatiivisia sokkeja voi välittyä useaa eri kanavaa pitkin maiden rajojen yli, ja välittyminen on sitä helpompaa, mitä tiiviimmin maiden taloudet ovat kytkeytyneet toisiinsa. Riskien realisoituminen ja kulutuksen ja investointien pienentyminen naapurimaissamme vaikuttavat välittömästi Suomen vientituloihin.

Pohjoismaisten pankkien rajat ylittävä toiminta on myös kanava näiden sokkien välittymiselle. Pankkien vakavaraisuus saattaa heikentyä yhdestä maasta tulevista luottotappioista tai markkinariskin realisoitumisesta. Vakavaraisuus mitataan koko konsernin tasolla, ja näin ollen rahoitusolot kiristyisivät kaikissa maissa, joissa pankki toimii. Lisäksi kotimaisten pankkien ulkomaille myönnettyjen lainojen luottoriski saattaa realisoitua kohdemaiden talouskasvun hidastuessa, mikä kiristäisi myös rahoitusoloja.

Pohjoismaisten naapureidemme talouksien vaikutusta kotimaisiin häntäriskeihin on havainnollistettu kuviossa 6. Kuviossa on hyödynnetty edellä mainittua kvanttiiliregressiomenetelmää.^[7] Analyysin perusteella voidaan havaita, että pohjoismaiset riskitekijät kasvattavat Suomen reaalityalouden häntäriskejä selvästi. Heikompaan kehitykseen viittaavia häntäriskejä kuvataan kuviossa varjostetun alueen alareunalla. Alueen 2 alareuna kuvastaa sitä osaa häntäriskeistä, mikä selittyy ainoastaan kotimaisilla muuttujilla. Alueen 1 alareuna kuvastaa häntäriskejä kokonaisuudessaan, kun otetaan huomioon myös naapurimaiden talouksien tila.

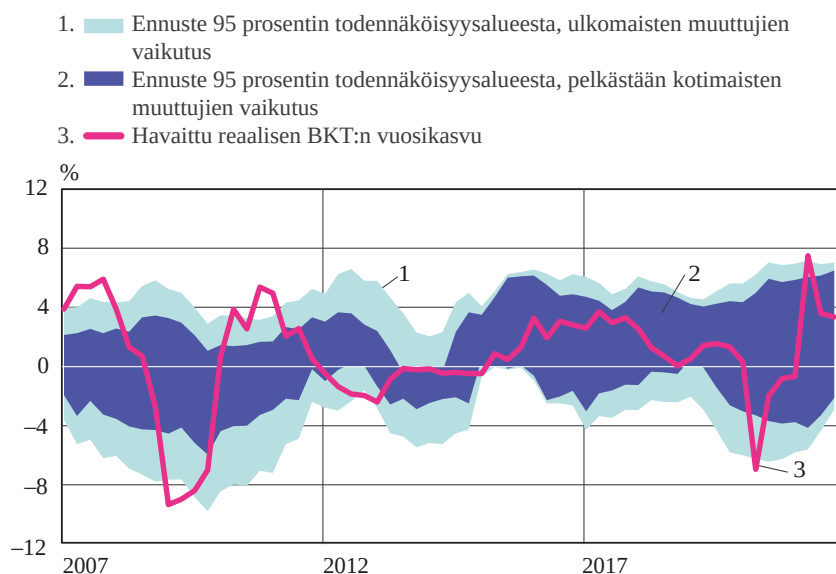
Kuviosta voidaan tehdä kaksi johtopäätöstä. Ensiksi häntäriskit ovat olleet suuria ennen globaalia finanssikriisiä ja koronakriisiä. Varsinkin globaalin finanssikriisin aiheuttama sokki oli hieman rajumpi kuin mitä mallin perusteella olisi voinut odottaa, mutta kriisin puhkeamista edeltänyt kotitalouksien nopea velkaantuminen lisäsi häntäriskien suuruutta ja todennäköisesti syvensi taantumien suuruutta. Vaikka sokki olisi ollut pienempi, edellytykset suurelle BKT:n laskulle olivat olemassa.

Toiseksi ulkomaisten muuttujien vaikutus heikompaan suuntaan viittaaviin riskeihin on merkittävä. Vaikka ne kulkevatkin usein samaan suuntaan kotimaisten riskien kanssa, varsinkin vuosina 2008 ja 2020 niiden vaikutus kotimaisten häntäriskien suuruuteen oli suurimmillaan. Ulkomaisten kotitalouksien nopea velkaantuminen on keskeinen kotimaisia häntäriskejä kasvattava tekijä. Ruotsilla on suuri merkitys Suomen taloudelle, minkä vuoksi länsinaapurin riskit ovat erityisen herkkiä välittämään Suomen talouteen.

Kuvio 6.

7. Analyysi perustuu Englannin keskuspankin keskustelunaloitteena esiteltyyn menetelmään (Lloyd, Manuel ja Panchev, 2021), jossa keskityttiin Ison-Britannian kauppakumppaneiden taloustilanteen vaikutukseen kotimaisiin häntäriskeihin. Nyt esitelty perustuu samaan menetelmään sovellettuna Suomen, Ruotsin, Norjan ja Tanskan aineistoihin. Häntäriskien suuruutta selitetään kotitalouksien velan ja asuntohintojen kasvulla, mutta myös osakemarkkinoiden volatiliteetilla ja reaalityaloudellisilla taustamuuttujilla, kuten BKT:n kasvulla, inflaatiolla ja korkotasolla. Analyysissä ulkomaisten muuttujien painoarvoa kohdemaan riskien selittämisessä painotetaan sen mukaan, kuinka suuri vientipaino kyseisellä maalla on kohdemaan kanssa.

Ulkomaisten muuttajien vaikutus Suomen reaalityalouden häntäriskien suuruuteen korostunut ennen suurimpia laskusuhdanteita



Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

8.4.2022

© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Kiinteistömarkkinariskit kasvattavat pohjoismaisten pankkien pääomavaatimuksia

Pohjoismaissa on otettu käyttöön makrovakausvälineitä kiinteistöluotonannosta ja kotitalouksien velkaantuneisuudesta syntyvien riskien hillitsemiseksi.

Kiinteistömarkkinoihin kytkeytyviä makrovakausvälineitä ovat kiinteistösidonnaisten lainojen riskipainolattioiden ja asuntoluotonantoon suoraan kohdistuvien välineiden lisäksi suhdannesidonnaisten järjestelmäriskien hallitsemiseen tarkoitettu pankkien muuttuva lisäpääomavaatimus (*countercyclical capital buffer*).

Muuttuva lisäpääomavaatimus on tarkoitettu erityisesti hillitsemään rahoitusylikin ylikuumenemisesta johtuvia järjestelmäriskejä. Ylikuumenemisen merkkeinä voidaan pitää esimerkiksi luotonannon ja asuntojen hintojen poikkeuksellisen nopeaa kasvuvauhtia.

Ruotsi, Norja ja Tanska olivat asettaneet muuttuvan lisäpääomavaatimuksen pankeille riskien hillitsemiseksi jo ennen pandemiaa. Vaatimus oli ennen pandemiaa Ruotsissa ja Norjassa 2,5 %, ja Tanskassa 1 %. Tanskassa oli ehditty ennen pandemiaa ilmoittaa puskurin korotuksista 2 prosenttiin saakka. Pandemian puhjettua muuttuva lisäpääomavaatimus laskettiin Ruotsissa ja Tanskassa 0 prosenttiin ja Norjassa 1 prosenttiin. Nyt kaikki kolme maata ovat jälleen ilmoittaneet puskurin korotuksista, kun pandemia-ajan poikkeusoloista siirrytään kohti normaalioloja.

Ruotsi on pandemian oppien seurauksena muuttanut muuttuvan lisäpääomavaatimuksen käyttöstrategiaa siten, että maa asettaa puskurin 2 prosenttiin jo niin sanottuina normaaliaikoina, jolloin merkkejä riskien kasvusta ei välttämättä ole. Tällä tavoin voi suojautua paremmin rahoitusjärjestelmää kohtaavia yllättäviä sokkeja vastaan – niitäkin vastaan, jotka eivät ole lähtöisin pankkisektorista itsestään.

Ruotsissa ja Norjassa on otettu käyttöön pankkien vakavaraisuuslaskennassa sovellettavat riskipainolattiat asunto- ja liikekiinteistölainoille. Riskipainolattian avulla voidaan asettaa alaraja tietynlaisten lainojen riskipainoille. Mitä suurempi lainan riskipaino on, sitä enemmän pankilla tulee olla omia varoja lainaan liittyvän luottoriskin kattamiseksi. Koska asuntolainoista on historiallisesti tullut vähän luottotappioita, niillä on varsin pienet riskipainot.^[8]

Kaikissa Pohjoismaissa on käytössä asuntolainanottajiin kohdistuvia makrovakausriskivälineitä, kuten enimmäisluototussuhde eli lainakatto. Se määrittää, kuinka suuren asuntolainan lainanhakija voi saada suhteessa asunnon arvoon. Asuntolainanottajiin kohdistuvien makrovakausriskivälineiden valikoima on kuitenkin muissa Pohjoismaissa monipuolisempi kuin Suomessa. Norjassa on voimassa velkakatto, jolla voidaan rajoittaa kotitalouden kokonaisvelkämäärää suhteessa bruttotuloihin. Ruotsissa ja Norjassa on lisäksi käytössä asuntolainojen lyhennysvaatimus. Molemmissa maissa lyhennysvaatimus koskee kotitalouksia, joiden asuntolainat ovat suuria suhteessa asunnon arvoon.

Lähteet

Adrian, T., Boyarchenko, N. ja Giannone, D. (2019) Vulnerable growth. *American Economic Review* 109.

Lloyd, S., Manuel, E. ja Panchev, K. (2021) Foreign vulnerabilities, domestic risks: the global drivers of GDP-at-Risk. *Bank of England Staff Working Paper No. 940*.

Nyholm, J. ja Voutilainen, V. (2021) Quantiles of Growth: household debt and growth vulnerabilities in Finland. *BoF Economics Review* 2/2021.

Schularick, M. ja Taylor, A. M. (2012) Credit booms gone bust: Monetary policy, leverage cycles, and financial crises, 1870–2008. *American Economic Review* 102.

Avainsanat

[kotitalouksien velkaantuminen](#), [kiinteistömarkkinat](#), [makrovakausriskipolitiikka](#)

8. Suomessa oli käytössä riskipainolattia asuntolainoille vuosina 2018–2020, mutta siitä luovuttiin vuoden 2021 alusta muun muassa siksi, että suomalaispankkien keskimääräiset asuntolainojen riskipainot ylittivät lattiatasoa. Suomessa asuntomarkkinoiden riskit ovat vaikuttaneet pankkien rakenteellisiin lisäpääomavaatimuksiin, kuten järjestelmäriskipuskuriin. Tämä puskuri laskettiin 0 prosenttiin koronapandemian puhjettua.