

Asia: VM119:00/2018

## **Selvitys keinoista ehkäistä kotitalouksien velkaantumista**

### Lausunnonantajan lausunto

#### **Yleiset huomiot mietinnöstä**

Lausunto VM:n selvityksestä ehkäistä kotitalouksien velkaantumista

28.11.2019

Antti Ripatti

Empiirisen makrotaloustieteen professori

Taloustiede

Helsingin yliopisto ja Helsinki GSE

#### Tiivistelmä

Makrovakauseräpolitiikan tavoitteena on ennalta ehkäistä finanssikriisien syntyminen ja vaimentaa kotitalouksien – erityisesti yksityisen kulutuksen – reaktiota finanssikriiseihin. Makrovakauseräpolitiikka on keskittynyt kotitalouksien velkaantumiseen asuntoluottojen muodossa. Asuntoluottojen määrä on sidoksissa asuntojen hintoihin. Asuntohintojen nousu heijastaa pitkällä aikavälillä kaupungistumista. Kaupungistumisen perussyynä on se, että yritykset saavat tuottavuusetuja sijaitessaan lähellä toisiaan ja nämä tuottavuusedut kohdentuvat viimekädessä niukimman tuotannon tekijän - maan - hintaa ja sitä kautta asumisen hintaan. Makrovakauseräpolitiikka, joka rajoittaa voimakkaasti kotitalouksien lainanottoa voi samalla hidastaa kaupungistumista ja siihen liittyvää positiivista tuottavuuskehitystä. Makrovakauseräpolitiikkaan liittyy siten kustannuksia, jotka tulisi huomioida politiikasta päätettäessä. Näitä kustannuksia voisi lieventää sillä, että makrovakauserätoimet kohdistuisivat kotitalouksien sijasta pankkien vakavaraisuusvaatimuksiin. Tällöin

luottomarkkinoihin liittyvät ulkoisvaikutukset tulisivat huomioiduksi luottojen hinnassa joustavasti eikä siten, että joillekin kotitalouksille varjohinta olisi ääretön. Asuntomarkkinoihin liittyvät muut toimet – kuten asuntoluottokorkomenojen verovähennysoikeus – tulisi koordinoita makrovakauseräpolitiikan kanssa, etteivät eri politiikkatoimet olisi ristiriidassa toistensa kanssa.

Taustaa

VM:n työryhmän raportti käsittelee uusien makrovakauseräinstrumenttien käyttöönottoa ja kirjaamista lakiin. Makrovakauseräpolitiikan tavoitteena on siis välttää finanssikriisin kaltaisten tilanteiden syntyminen ja lieventää niiden syvyyttä. Makrovakauseräpolitiikkaan liittyvät määräykset ja ohjeet antaa Finanssivalvonta.

Makrovakauseräpolitiikka eroaa mikrovakauseräpolitiikasta siinä, että sääntelytoimet eivät kohdistu yksittäiseen rahoituslaitokseen vaan koko järjestelmään. Tyypillisesti tällä politiikalla on pyritty vaikuttamaan kotitalouksien velkaantumiseen – erityisesti asuntoluottoihin. Näillä toimilla pyritään välttämään se tilanne, jossa asuntohintojen voimakas lasku johtaisi suuren määrän kotitalouksia vaikeaan taloudelliseen tilanteeseen ja asuntojen pakkomyynteihin syventäen siten edelleen mahdollista asuntomarkkinakriisiä.

Tällainen tilanne vallitsi osin Suomen 1990-luvun lamassa. Asuntojen hinnat laskivat yli 40 prosenttia. Yllättävää kuitenkin oli, että pankkien luottotappioista vain pieni osa johtui kotitalouksien asuntoluotoista siitä huolimatta, että reaalikorot ja työttömyysaste olivat poikkeuksellisen korkeat. Kotitaloudet venyivät ja kotitalouksien kulutus laski voimakkaasti.

Arvioin tässä lausunnossa joitakin makrovakauseräpolitiikkaan ja velkaantumisen ehkäisyyn liittyviä seikkoja.

Mistä asuntojen hintojen nousu johtuu?

Kotitalouksien syventyvän velkaantumisen taustalla on asuntohintojen nousu. Suomessa, kuten kaikissa teollisuusmaissa ja kehittyvissä talouksissa on käynnissä voimakas kaupungistuminen. Tämä johtuu siitä, että yritykset haluavat olla lähellä toisiaan. Ne saavat tästä verkostohyötyjä kuten syvät ja toimivat työmarkkinat, laajat yhteistyömahdollisuudet, laajat markkinat lopputuotteille, jne. Nämä verkostohyödyt kasautuvat viimekädessä niukimpaan tuotannon tekijään: maan hintaan ja sitä kautta asuntojen hintaan. Asuntohintojen nousu jossain mielessä väistämätön ilmiö. Ilmiötä ei ole myöskään syytä vastustaa. Kyseessä on yritystoiminnan – talouden – tehostumiseen liittyvä ilmiö.

Asuntohintojen nousuun voidaan kuitenkin – ainakin kohtuullisen pitkäkestoisesti – vaikuttaa: tonttimaan tarjontaa ja maankäytön tehokkuutta voidaan kasvattaa kaavoituksella. Asuntojen kotitalouksien välistä (ja elinkaaren myötä muuttuvia tarpeita) kohdentumista voidaan tehostaa poistamalla asuntomarkkinoihin liittyviä kustannuksia kuten varainsiirtovero.

Asuntohintojen nousua kiihdyttävät ainakin seuraavat talouspoliittiset toimet: asuntolainojen korkojen verovähennysoikeus, sekä asuntotulon verottomuus.

Makrovakauspoliitilla joudutaan paikkaamaan muita asuntomarkkinoihin liittyviä talouspoliittisia toimia

Asuntomarkkinoihin liittyy joitakin ongelmia, jotka vaikuttavat myös makrovakauspoliikkaan vaikuttamalla asuntojen kysyntää tai niiden hintoihin ja asuntoluottojen määrään ja siten kotitalouksien velkaantumiseen.

Varainsiirtoveroon liittyy ainakin seuraavia ongelmia:

- 1) Se vääristää asuntojen kohdentumista eli kotitalouden asuvat veron vuoksi asunnossa, joka ei vastaa heidän senhetkisiä tarpeita. Jotkut asuvat elämäntilanteeseensa tai tuloihinsa nähden joko liian pienissä tai suurissa (esimerkiksi eläkeläiset) asunnoissa. Lisäksi se haittaa työvoiman liikkuvuutta. Tästä haitasta on luotettavaa tutkimusnäyttöä: varovaisen arvion mukaan nykyiseen varainsiirtoverotasoon liittyvät hyvinvointitappiot ovat 20 prosenttia varainsiirtoverotuloista.
- 2) Se seikka, että ensiasunnon ostaja on vapautettu varainsiirtoverosta johtaa siihen, että se kannustaa ensiasunnon ostajia ostamaan lainanhoitokykyysnä nähden liian isoja ja siten liian kalliita asuntoja.

Asuntotulon verottomuuteen liittyvää ongelmaa valaisee seuraava esimerkki: Tiina ja Matti ostavat kumpikin asuntonsa ja vuokraavat asunnot toisilleen. He maksavat pääomatuloveroa (asunnon hoitokulujen jälkeisistä) vuokratuloista. Jos he puolestaan asuvat kukin omistamissaan asunnoissa, ei heille kerry tästä veronalaista tuloa. Tätä tuloa kutsutaan asuntotuloksi. Tästä perittiin Suomessa veroa vuosina 1973-1993. Asuntotulon verottomuus tekee omistusasumisesta vuokra-asumista halvempaa ja kannustaa siten omistusasumiseen. Tällöin sellaiset kotitaloudet, joille olisi jostain syystä mielekkäämpää asua vuokralla siirtyvät asunnonomistajiksi.

Asuntolainan korkoja voidaan vähentää verosta tällä hetkellä 25 prosenttia. Tämä tukee omistusasumista vuokra-asumiseen verrattuna. Tätä verovähennysoikeutta on supistettu voimakkaasti viime vuosina. Vuonna 2015 se oli vielä 65 prosenttia. Sen fiskaalinen vaikutus on pieni, koska korkomenotkin ovat pieniä. Nollakorkojen aika avaan hyvän hetken päästä siitä kokonaan eroon: nollakoron jatkuessa tästä voitaisiin luopua kokonaan ilman suurta kotitalouksille

kohdistuvaa kustannuksen nousua. Mikäli (laskennallista) asuntotuloa aletaan verottaa, pitää asuntoluottojen korot pystyä vähentämään tästä asuntotulosta.

Makrovakauseräpolitiikka kohtaa sen hankalan tilanteen, että se joutuu reagoimaan näistä muista politiikkatoimenpiteistä aiheutuviin vääristymiin. Osa niistä tukee omistusasumista ja siten asuntohintojen nousua, jota puolestaan makrovakauseräpolitiikalla (epäsuorasti) pyritään hillitsemään. Yhdellä talouspolitiikalla joudutaankin paikkaamaan toisesta talouspolitiikasta aiheutuvia vääristymiä. Talouspolitiikan keskinäisen yhteensovittamisen tulisikin toimia nykyistä paremmin.

## Makrovakauserävälineiden kehittäminen

Makrovakauseräpolitiikka toimii hankalassa välikädessä: yhtäältä sillä yritetään estää tai vaimentaa mahdollista finanssikriisiä, toisaalta se saattaa vääristää resurssien allokatiota (asuntojen ja työvoiman kohdentumista) ja hidastaa talouskasvua. Lisäksi sillä saattaa olla suuria tulonjaollisia ja tasa-arvoon liittyviä kielteisiä vaikutuksia. Makrovakauseräpolitiikan toimia mitoitettaessa tulisikin arvioida siihen liittyviä kustannuksia. Lisäksi tarvitaan jatkuvaa tutkimus- ja selvitystoimintaa siitä, miten välineet vaikuttavat eli miten niillä saavutetaan asetetut tavoitteet.

Olemassa olevaan välineistöön kuuluu enimmäisluototussuhde, joka on tällä hetkellä 85 prosenttia asunnon arvosta. Makrovakauseräpolitiikan välineitä ollaan laajentamassa kotitalouksien velkaantumisen ehkäisemiseksi. VM:n työryhmän ehdotus sisältää mm. seuraavat, suoraan kotitalouksiin kohdistuvat välineet

- Enimmäisvelkasuhde: kotitalouksien kokonaisvelan määrän rajoittaminen suhteessa tämän tuloihin, 4,5 kertaa vuositulot
- Luottojen enimmäistakaisinmaksuaika, 25 vuotta.

Nämä välineet kohdistuvat suoraan luotonottajaan eli kotitalouteen. Välineiden tehosta on vain vähän tutkimustietoa. Vähäinen tutkimustieto perustuu siihen, että eri välineitä on käytetty eri maissa eri aikaan. Tutkimustulosten mukaan enimmäisvelkasuhteella olisi velkaantumista rajoittava vaikutus erityisesti noususuhdanteessa (luottoekspansion aikana). Löydetyt vaikutukset asuntojen hintoihin ovat ristiriitaisia. Tutkimusten menetelmät eivät ole ongelmattomia: Makrovakauseräpolitiikka pyrkiikin reagoimaan velkaantumisen tasoon ts. asuntoluottojen kasvu (kotitalouksien velkaantuminen) vaikuttaa makrovakauserävälineiden käyttöönottoon. Tällöin syys- ja seuraussuhteen analysointi on vaikeaa. Näin ollen tuloksia voi pitää vain alustavina. On myös epäselvää missä määrin säädöksiä voidaan kiertää ja kuinka laajasti niitä kierretään. On myös epäselvää millaisiin kotitalouksiin välineet kohdistuvat.

Nykyisiin ja ehdotettuihin luotonsaajaan kohdistuviin makrovakauseräpolitiikan välineisiin liittyy monia ongelmia. VM:n työryhmän esityksessä ehdotetaan kokonaisvelan maksimimäärän sitomista vuotuisen tuloon (enimmäisvelkasuhde). Vuotuisissa tuloissa on suurta vaihtelua yli elinkaaren ja elämäntilanteen (esim. vanhempainvapaa). Se kertoo hyvin vähän luotonottajan velanmaksukyvyistä. Tulojen alueelliset erot ovat huomattavasti pienemmät kuin asuntojen arvon erot. Näin ollen enimmäisvelkasuhteen tiukka, luotonsaajaan kohdistuva sääntely vaikuttaisi voimakkaasti työvoiman alueelliseen sijoittumiseen ja pahentaisi työmarkkinoiden kohtaanto-ongelmaa.

Seuraava esimerkki valaisee näitä ongelmia: jos enimmäisvelkasuhde (luoton määrä suhteessa tuloihin) se on liian tiukka, se syrjäyttää merkittävän osan keskituloisista kotitalouksista kokonaan pääkaupunkiseudun omistusasuntomarkkinoilta. Pääkaupunkiseudulla sellainen keskituloinen perhe, jossa toinen vanhempi on vanhempainvapaalla ei pysty tämän säännön puitteissa saamaan asuntoluottoa, vaikka perheen tulot nousisivat tulevaisuudessa vanhempainvapaan päättymisen jälkeen. He ovat pakotettuja asumaan vuokra-asunnossa. Tällä on hyvin vakavia vaikutuksia asumisen eriytymiseen ja kotitalouden kohtaamiin asumiskuluihin.

Enimmäisvelkasuhteen ongelma on lisäksi se, että se muuttaa asuntomarkkinoita voimakkaalla tavalla. Huomattava osa asuntomarkkinoille tulevista pieni- ja keskituloisista olisi pakotettuja asumaan vuokra-asunnoissa (erityisesti pääkaupunkiseudulla). Asuntojen omistus keskittyisi sijoittajille. Nämä sijoittajat toimivat pääosin velkarahalla eli ne hakevat tuottoja voimakkaan velkavivun avulla. On sangen todennäköistä, että asuntomarkkinoihin ja rahoitusjärjestelmään liittyvät riskit taloudessa kasvaisivat tämän keskittymisen ja velkavivun myötä. Merkkejä tällaisista asuntosijoitusten riskikeskittymistä on nähtävillä monissa Euroopan kasvukeskuksissa. Nämä tulisi saattaa sääntelyn piiriin, mutta se lienee käytännössä mahdotonta.

VM:n työryhmän selvitys on ansiokas siinä, että se tarkastelee kotitalouskohtaisen aineiston avulla enimmäisvelkasuhteen vaikutusta siihen, kuinka suuren osa asunnon ja ensiasunnon ostajista tulee säännön avulla syrjäytetyksi markkinoilta. Tarkastelusta puuttuu kuitenkin pääkaupunkiseutu. Ei siis ole kuvaa siitä, miten säännöstö purisi tällä muuttoliikkeen ja yritysdynamiikan kannalta keskeisellä markkinalla. Suomen työmarkkinoiden kannalta enimmäisvelkasuhteen joustamaton jyrkkyys pahentaa työvoiman kohtaanto-ongelmaa ja siten todennäköisesti lisää työttömyyttä.

## KEHITYSEHDOTUS

Suoran, luotonmäärään tähtäävän kontrollin sijasta välineitä tulisikin kehittää siihen suuntaan, että niillä vaikutetaan luoton tarjontaan, esimerkiksi luottojen hintaan. Esimerkkinä tällaisesta välineestä on se, että Finanssivalvonta asetti vuoden 2018 alussa asuntolainojen keskimääräisille riskipainoille 15 prosentin alarajan, jota sovelletaan pankkien vakavaraisuuslaskennassa. Tämä rajoittaa pankkien halua asuntoluottojen kasvattamiseen lisäämällä niihin liittyviä kustannuksia. Tämän lisääntyneen vakavaraisuusvaatimuksen tulisikin näkyä luottojen hinnassa sekä siinä kuinka tehokkaasti ja huolellisesti pankit arvioivat asiakkaan luottokelpoisuutta. Mikäli luottojen kasvu kiihtyy, tulisi tätä

välinettä käyttää ahkerammin. Samalla tulisi huolehtia, että mahdollisen taantuman ja erityisesti kriisin aikaan vakavaraisuusvaatimusta kevennetään .

Pankkien omalla pääomalla on ainakin kaksi vaikutuskanavaa: ensinnäkin se tarjoaa puskurin mahdollisiin luottotappioihin, toiseksi, sen myötä pankeilla on enemmän omia (eikä vain lainattuja) varoja mukana luotonannossa. Tämä kannustaa niitä toimimaan vastuullisemmin. Lisäksi se pienentää pankkitoiminnan velkavipua. Pienempi velkavipu rajoittaa pankkien luotonannon laskua luottoriskien realisoituessa.

Luoton tarjontaan vaikuttavia välineitä voidaan kehittää myös edelleen. Eräs, mahdollisesti tehokas ja joustava väline voisi olla se, että pankkien vakavaraisuusvaatimus tulisi riippuvaiseksi luotonsaajien enimmäisvelkasuhteesta. Toisin sanoen, mikäli luotonsaajan luoton määrä ylittää esimerkiksi 4,5 kertaisesti vuotuiset tulot, vaaditaan pankeilta lisäpääomia (eli vaaditaan vahvistamaan vakavaraisuutta). Tällaisella välineellä on monta etua:

1. Rajoite on pehmeä ja tapahtuu hintamekanismin kautta. Tällöin se ei estä kaupungistumisesta aiheutuvaa tuottavuuden kasvua.
2. Se johtaa myötäsyklisiin pääomavaatimuksiin, koska tulot ovat vähemmän myötäsyklisiä kuin asuntojen hinnat.
3. Sillä vältetään sääntelyn kiertäminen (ja siitä seuraava yleinen moraalinen rapautuminen).
4. Tilapäiset, nykyhetken (arviointihetken) tuloihin vaikuttavat seikat eivät muodostu kynnykseksi luottopäätöksille. Arviointihetken tulot ovat huono mittari kotitalouden maksukyvyille ja elinkaarituloille.
5. Se on alueellisesti oikeudenmukainen. Alueelliset tuloerot ovat selvästi pienemmät kuin asuntojen hintaerot. Tällöin se rankaisee kasvavia alueita vähemmän kuin suoraan luotonsaajaan kohdistuvat rajoitteet.

Pankkien vakavaraisuutta (ja siihen liittyviä kustannuksia) säätelevät toimet ovat vähemmän jyrkkiä kuin luotonsaajaa säätelevät toimet eivätkä mahdollista sääntelyn kiertoa. Makrovakauseräpolitiikan välineistöä olisikin syytä täydentää tämän tyyppisillä välineillä luotonsaajiin kohdistuvan suoran sääntelyn sijaan.

Kotitaloudet, kuten muutkin taloudenpitäjät tekevät tulevaisuutta koskevia päätöksiä. Tällöin he joutuvat muun muassa muodostamaan odotuksia siitä, miten makrovakauserävälineitä käytetään. Tämähän vaikuttaa heidän luotonsaantiin ja luottojen ehtoihin. Asunnonomistamisen pitkäkestoisuus korostavat tämän piirteen tärkeyttä. Makrovakauseräpolitiikan pitäisi olla sellaista, ettei se lisää kotitalouksien kohtaamaa (esimerkiksi asuntojen hintaan ja luotonsaantiin liittyvää) epävarmuutta. Poliitiikan tulisi olla tavoitteiltaan ja mitoitusperusteiltaan läpinäkyvää ja hyvin ennakoitavissa. Sen tulisi perustua hyvin muotoiltuihin ja selkeästi kommunikoituihin sääntöihin. Tällä hetkellä kotitalouksien keskuudessa on suuri epävarmuus siitä, miten näitä välineitä käytetään.

**Huomiot keskeisistä ehdotuksista**

-

**1. Laki luottolaitostoinnasta annetun lain muuttamisesta**

-

**2. Laki Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta**

-

**3. Laki Finanssivalvonnan valvontamaksusta annetun lain 6 §:n muuttamisesta**

-

**4. Laki eräiden luotonantajien ja luotonvälittäjien rekisteröinnistä**

-

**5. Laki rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämisestä annetun lain 5 luvun 1 §:n ja 7 luvun 1 §:n muuttamisesta**

-

**6. Laki kuluttajansuojalain muuttamisesta**

-

**Oikeusministeriön asetus kuluttajan luottokelpoisuuden arvioinnissa käytettävistä oletuksista**

-

Antti Ripatti  
Professori, Taloustiede, Helsingin yliopisto