

Maan hintakehitys Japanissa 1965–2008: mitä voidaan oppia?

Risto Peltola

Johtava asiantuntija

Maanmittauslaitos

Japanissa asunnot ja tontit olivat 1980-luvun lopulla kansainvälisesti vertaillen erittäin kalliita. Huippukorkea hintataso romahti vuonna 1991. Hintojen lasku kesti sen jälkeen ainutlaatuisen kauan. Hintojen nousun taustalla ei ole maan niukkuus, vaan institutionaaliset seikat, kuten verojärjestelmä ja toimivien vuokramarkkinoiden puuttuminen, sekä kulttuuriset seikat, kuten suhtautuminen asuntoon sijoituskohteena, jonka arvon ei uskottu voivan laskea.

Vuoteen 1985 asti maan kallistuminen perustui fundamenteihin. Vuonna 1985 maan hinnat irtosivat fundamenteista. Alkusyökäykseenä kuplaan oli jenin kallistumista seurannut taantuma ja pitkään alhaisena pidetyt korot vuosina 1985–1987.

Kiinteistöcupla puhkesi lopulta vuonna 1991. Omaisuusarvot romahtivat neljässä vuodessa noin puoleen. Maan hinta ei kuitenkaan lähtenyt uudelleen nousuun, vaan vuoteen 2005 mennessä tonttimaan hinta kuudessa suurimmassa kaupungissa laski edelleen noin puoleen, neljänneksen huipusta. Japanin keskuspankin katsotaan tehneen vakavia virheitä en-

sin antaessaan kuplan syntyä ja sitten reagoi-
dessaan hitaasti kuplan puhkeamisen seurauk-
siin.

Hintojen nousu aiheutti sosiaalisia ongelmia, ennen muuta suuria varallisuuseroja yhteiskunnan sisällä. Romahduksen seurauksena pankit olivat vuodesta 1992 alkaen koko 1990-luvun julkisen tuen varassa. Inhimillisiä seurauksia oli, että miljoonien perheiden velat ovat varoja suuremmat vielä lähes 20 vuotta kuplan puhkeamisen jälkeen.

Maamarkkinoihin liittyvät instituutiot aiheuttivat maan tehotonta käyttöä ja japanilaisten tuloihin nähden alhaisen asumistason. Joitakin Japanin järjestelmän ilmeisiä institutionaalisia heikkouksia on korjattu: mm. efektiivinen kiinteistöveroaste on kolminkertainen 1980-luvun loppuun verrattuna.

Japani on äärimmäinen esimerkki asuntopolitiikan epäonnistumisesta. Juuri äärimmäisyys tekee Japanin kokemuksista opettavaisen. Japanilla on Suomen kanssa myös monia yhteisiä piirteitä, kuten väestön ikääntymisen vaikutukset maamarkkinoihin ja kansantalouteen.

Taulukko 1. Maan kansantaloudellinen rooli eri maissa

	Maan osuus kansanvarallisuudesta	Maan arvon ja vuotuisen kansantuotteen suhde	Tiedot ajalta
USA, Kanada ja Ranska	8–21 %	33–75 %	1980-luku
Japani ja Etelä-Korea	yli 50 %	500–600 %	1980-luku
Suomi	17 %	50 %	2005

1. Asuntotonttien hintatason vertailua eri maiden välillä

Vaikka asuntotonttien hinnoista eri maissa on huonosti saatavilla tietoa, joitakin vertailuja on tehty. Eroja voidaan mitata laskemalla maan osuus koko kansanvarallisuudesta tai maan arvon ja vuotuisen kansantuotteen suhde. Asuntotonttien hinnat vaihtelevat suuresti maiden välillä. Taulukossa 1 on joitakin vertailutietoja (Mayo 1998, Niemi ja Sandström 2007).

Melko halvan ja kalliin tonttimaan valtiot poikkeavat siten suuresti toisistaan. Mistä noin suuret erot johtuvat? Asukastiheys ja kansantalouden kasvu näyttävät selittävän osan ilmiöstä. Instituutioiden merkitys lienee kuitenkin suurempi kuin fyysisten tekijöiden.

Japanin kansantuote kasvoi erityisen nopeasti vuosina 1953–1973, jolloin kasvu oli noin 9 %/v. Vuosina 1981–1991 kansantuotteen vuotuinen kasvu oli hidastunut 3,8 %:in. Tonttimaan kalliutui saman aikana 12 % vuodessa. On osoitettu, että maan hinta irtautui talouden fundamenteista vuoden 1985 tienoilla (Noguchi 1994). Kun Japanin maan arvo ja BKT olivat suunnilleen yhtä suuria 1950-luvulla, oli maan arvo vuoteen 1990 mennessä noussut viisinkertaiseksi vuotuisen BKT:hen verrattuna.

Etelä-Koreassa maan kallistuminen oli 1980-luvulla vielä Japaniakin kovempaa eli 16 %/v. Joinakin vuosina 1980-luvulla maan arvo Etelä-Koreassa nousi vuodessa enemmän kuin mitä kyseisen vuoden koko kansantuote oli (Mayo 1998).

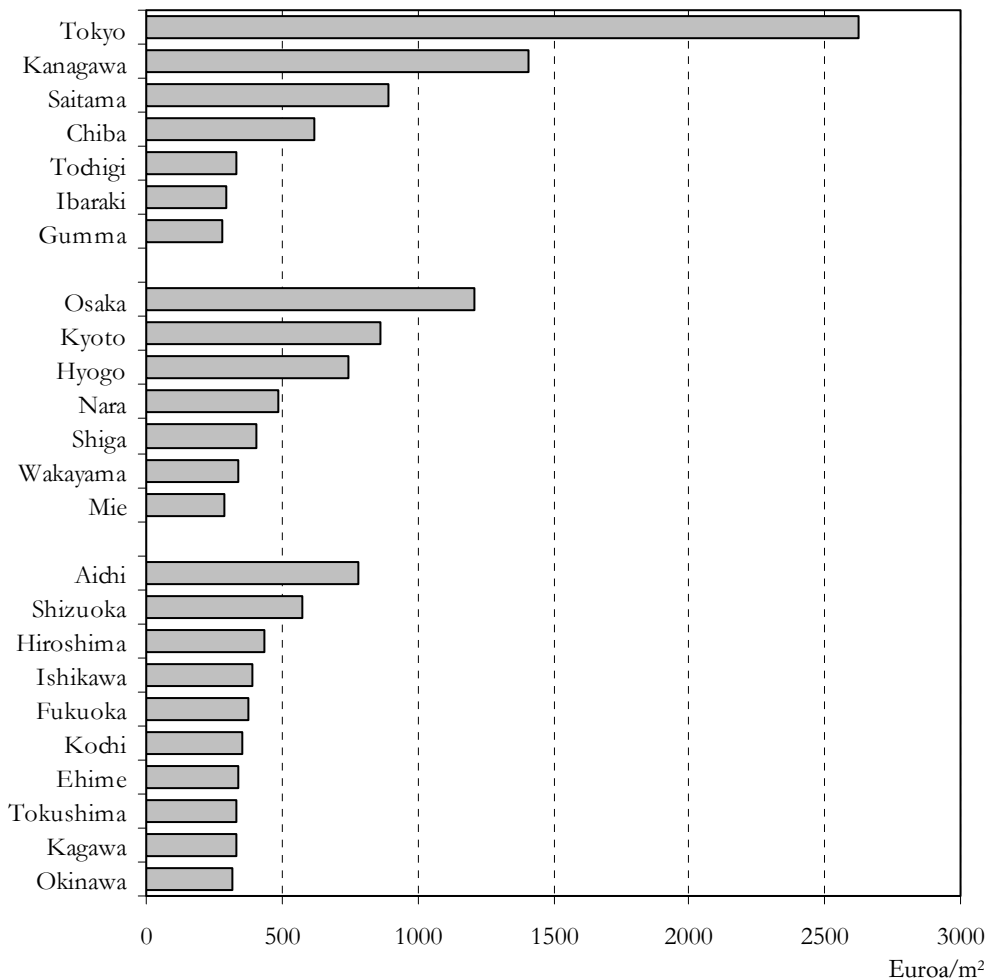
Suomessa kaupunkimaan osuus kansanvarallisuudesta on 13 % (vuonna 2005), kun se oli 1990-luvun lamavuosina 8 %. Kaikkiaan maan osuus Suomen kansanvarallisuudesta lienee noin 17 %. Suomessa maan arvon ja kansantuotteen suhde vuonna 2005 oli siten samaa suuruusluokkaa kuin USA:ssa, Kanadassa ja Ranskassa 1980-luvulla.

2. Japanin asunto-ongelma

Japanilaiset asuvat ahtaasti ja huonosti varustetuissa taloissa. Valtaosa taloista on omalla tontilla, jonka suuruus Tokion alueella on yleensä alle 200 m². Talot on usein rakennettu puusta. Ylivoimaisesti tärkein yksittäinen syy Japanin asunto-ongelmiin on maan kalleus. Asunto-ongelma ja tonttien kalleus ovat Japanissa jokseenkin sama asia.

Tonttien kalleutta voidaan mitata eri tavoin: yksikköhinta sellaisenaan, maan osuus asunnon hinnasta tai asunnon ja keskipalkan suhde.

Kuvio 1. Asuntotonttien keskihinta Japanin kalleimmissa prefektuureissa vuonna 2007 (Suur-Tokioon kuuluvat prefektuurit omana ryhmänä ylhäällä ja Suur-Osakan prefektuurit keskellä)



Kahdella ensimmäisellä mittarilla tontit ovat Japanissa erittäin kalliita. Kuviossa 1 on tonttien keskihinnat eri kaupungeissa vuonna 2007.

Maan osuutta asunnon hinnasta kuvaavat tiedot ovat vuodelta 1989, jolloin maa oli erityisen kallista. Maan osuus asunnon hinnasta oli Japanin pienissä kaupungeissa 30–40 %, eli samaa luokkaa kuin Helsingin seudulla. Isoissa

kaupungeissa osuus oli yli 60 %. Tokion ja Osakan esikaupungeissa osuus oli lähes 90 %, ja peräti 98,5 % Tokion keskusalueella (Noguchi 1994).

Asunnon hinnan ja keskipalkan suhde oli 10 kilometrin vyöhykkeellä Tokion keskustan ympärillä 15,3, ja Tokion esikaupungeissa 8,2 (20–29 km päässä). Suur-Osakassa suhde oli

6,3. Luvut ovat vuodelta 1989. Viisi vuotta aikaisemmin asunnon hinnan ja keskipalkan suhde oli kolmanneksen pienempi (Noguchi 1994).

Vaikka asunnot ovat palkkaan nähden Japanissa suhteellisen kalliita, asuntohinnan ja palkan suhde ei kuitenkaan poikkea suuresti muista maista, joissa suhdeluku on yleensä välillä 3–7. Syynä on se, että kalliit asunnot ovat pakottaneet japanilaiset tinkimään asumisväljyydestä.

3. Miksi tontit kallistuivat Japanissa vuosina 1950–1991?

Japanin tonttipula ei johdu pelkästään tai edes pääosin maan absoluuttisesta niukkuudesta, vaan tonttitarjonnan institutionaalisista esteistä. Tärkein näistä on (1) verojärjestelmä, joka suosi monin tavoin sijoittamista maahan. Myös (2) maan- ja asunnonvuokrausinstituutiot toimivat tarkoitustaan vastaan pahentaen tonttipulaa. (3) Infrastrukturi rahoitettiin julkisin varoin, ja maanomistajan velvollisuus osallistua rahoitukseen oli vähäinen. (4) Pankkijärjestelmä puolestaan perustui kiinteistövakuuksiin. Rahoituksen taustalla oli luottamus siihen, että maan arvo nousee ikuisesti. Näiden lisäksi oli muitakin tekijöitä, mm. kaavoitukseen liittyviä, mutta niiden merkitys oli pienempi kuin noiden neljän tärkeimmän seikan.

Käyn yksi kerrallaan läpi nämä neljä osatekijää. Aivan ensimmäiseksi selvitetään kuitenkin se, voisiko kaikkein ilmeisin selitys, asumiskelpoisen maan niukkuus, olla syynä tonttimaan nopeaan kallistumiseen Japanissa.

3.1. Maan niukkuus

Japanin asukastiheys on 337 asukasta/m². Jos vuoristot jätetään laskuista pois, asumiskelpoisten alueiden asukastiheys on kolminkertainen.

Suur-Tokion alueella on 35,6 miljoonaa asukasta 13.500 km² alueella, jonka asukastiheys on 2642 asukasta/km². Yhdistyneiden kansakuntien arvion mukaan Tokio on maailman runsaimmin asuttu metropolialue. Osaka/Kobe/Kioton alueella asukkaita on 18,6 miljoonaa 11.200 km² alueella, jonka asukastiheys on 1670 asukasta/km². Todetaan vertailun vuoksi, että Helsingin asukastiheys oli vuonna 2009 noin 3000 asukasta/km², mutta koko seudun asukastiheys paljon pienempi.

Yleisestä käsityksestä poiketen maan niukkuus ei ole syynä tonttimaan kalleuteen Japanissa, sillä vain 2–3 % Japanin pinta-alasta on kaupunkimaisessa käytössä. Maan niukkuus ei ole merkittävä syy maan kallistumiseen edes Suur-Tokion alueella, joka ei poikkea kovin paljoa Japanin asumiskelpoisten alueiden yleisestä asumistiheydestä.

3.2. Verojärjestelmä

Japanilaiset mieltävät asunnon sijoituskohteenä, jonka arvon uskottiin ikuisesti nousevan. Tähän vuosikymmenten kuluessa syntyneeseen ja kulttuurin sisään rakennettuun käsitykseen on syynä se, että taloudelliset instituutiot ovat tehneet maasta erityisen tuottoisan sijoituskohteen. Tärkein näistä instituutioista on ollut verotus.

Yleinen kiinteistöveroaste 1980-luvulla Japanissa oli 1,4 %. Kiinteistöt kuitenkin arvostettiin verotuksessa niin alhaiseksi, että 1980-luvun alussa efektiivinen kiinteistöveroaste oli vain 0,1 % kiinteistön käyvästä hinnas-

ta. Vuosikymmenen loppuun mennessä tämä luku oli laskenut 0,06 %:in, kun verotusarvoja korotettiin käypien hintojen nousua hitaammin. Tämä on ollut tärkein yksittäinen rakenteellinen syy siihen, että kiinteistöihin kohdistui suuri sijoituskysyntä, ja kiinteistöjä haluttiin ostaa ilman, että niitä haluttiin käyttää millään tavoin (Morinobu 2006).

Myös perintöverotus suosi kiinteistöjä finanssijoituksiin verrattuna. Kun finanssivarallisuus arvostettiin perintöverotuksessa täyteen arvoonsa, niin kiinteistöt arvostettiin vain noin puoleen arvoon, ja pienet asuinkiinteistöt vain neljäsosaan. Nämäkin osuudet laskivat 1980-luvulla, kun verotusarvoja korotettiin käypien hintojen nousua hitaammin.

Perintöverotus voitiin välttää kokonaan, jos kiinteistön verotusarvo oli pienempi kuin velat, joiden vakuutena kiinteistö oli. Pankkitalletusta ei siten kannattanut jättää perinnöksi, vaan kannatti hankkia talletuksen suuruinen velka ja ostaa arvoltaan talletuksen ja velan summan suuruinen kiinteistö. Vaikka velka oli vain puolet kiinteistön arvosta (tai vähemmän), perintöverotettava varallisuutta ei ollut (Noguchi 1994).

Verojärjestelmällä oli vielä kolmaskin vakaava puute: maan myyntivoiton verotus oli melko voimakasta ja vaihteli jatkuvasti. Lisäksi se oli kireämpää kuin muuten, jos omistus oli kestänyt alle kaksi vuotta. Nämä seikat yhdessä aiheuttivat lukkoja tonttimaan tarjontaan (Takagi 1989, Noguchi 1994).

3.3. Vuokramarkkinat

Palkkatuloja saavat japanilaiset vuokraavat asuntoa vain harvoin. Syynä on sekä tarjonnan että kysynnän puute.

Japanin maanvuokralaki suojaaa niin tehokkaasti vuokralaisen oikeuksia, että maata ei

kannata tarjota vuokralle. Tuo laki säädettiin sota-aikana, jolloin oli tarpeen suojella rintamiesten perheitä hädöiltä. Lain mukaan vuokralaisella on pääsääntöisesti automaattinen oikeus jatkaa vuokrakautta vanhoilla ehtoilla. Riitatapauksissa tuomioistuimilla on tapana suosia vuokralaisia. Laki antoi käytännössä elinikäisen nautintaoikeuden maahan edullisella vuokralalla (Noguchi 1994).

Myös Japanin rakennusten vuokralain vaikutus on samantyyppinen. Vaikutus on ollut se, että vuokra-asuntoja on tarjolla vain erityisryhmille. Näiden kahden lain alkuperäinen tarkoitus on ollut suojata maata omistamatonta väestöä ja ne heijastavat säättämisaikansa tarpeita. Aikojen muuttuessa lait ovat kääntyneet tarkoitustaan vastaan: maata omistamattomien japanilaisten on entistä vaikeampi tyydyttää asuimistarpeitaan (Noguchi 1994).

Koska maa on ollut himoittu sijoituskohde, vuokratonttien ja -asuntojen kysyntäkin on vähäistä.

3.4. Infrastruktuurin rahoitus

Japanin metropolit perustuvat raiteilla toimivaan joukkoliikennejärjestelmään ehkä enemmän kuin maailman muut metropolit. Niiden ansiosta kaupunkien keskustoissa voidaan käydä töissä kaukaa. Liikennejärjestelmät rahoitettiin Japanissa valtaosin joukkovelkakirjoilla, jotka maksettiin takaisin käyttömaksuilla. Myös julkista subventiota on ollut. Maanomistajan velvollisuus osallistua rahoitukseen oli vähäinen. Investointien luomat hyödyt pääomittivat luonnollisesti maan hintaan. Lisäksi liikenneväylät itsessään tarvitsevat paljon maata, jonka hankinta on hyvin kallista (Hayashi 1989).

3.5. Pankit ja kiinteistövakuudet

Luotonanto perustui kiinteistövakuuksiin, olihan maan arvo yli puolet kansallisvarallisuudesta. Myyntiä, jonka mukaan maan hinnan uskottiin nousevan ikuisesti, kutsuttiin myös nimellä ”maastandardi” (Morinobu 2006). Myytin takia luotonannossa ei ollut tapana laskea, miten lainanottaja selviää lainan takaisinmaksusta tulojensa avulla.

Kun keskuspankki laski vuoden 1985 tammiukuussa korkoa estääkseen jenin vahvistumisen öljyn hinnan romahdettua, keinottelu yltyi, ja maan kysynnän kasvu johti hintojen hallitsemattomaan nousuun, 1980-luvun jälkipuolen kiinteistökuplaan.

Vuosina 1985–1989 maan tärkein ostajaryhmä olivat ei-finanssialan yritykset. Tuo sektori osti nettomääräisesti 21 triljoonalla eurolla, kun edellisellä 5-vuotiskaudella nettomääräiset ostot olivat vain 3 triljoonaa euroa. Kotitaloussektorin omistus väheni suunnilleen samassa suhteessa. Kiinteistökuplan vuosina maakeinottelu oli siten mitä suurimmassa määrin institutionaalista. Monissa, ehkä valtaosassa, tapauksia instituutiot hankkivat maata vain sijoitusmielessä ilman välitöntä tarkoitusta hyödyntää maata millään tapaa (Noguchi 1994).

Noihin sijoituksiin löytyi rahaa ulkomaankaupan massiivisesta ylijäämästä, jota pankit jakoivat myös velaksi ilman tarkkaa harkintaa. Japanin pankit jakoivat lainarahaa 1980-luvun lopulla yhtä huolettomasti kuin pankit samaan aikaan pankkikriisejä kokeneissa maissa (Reinhart ja Rogoff 2009). Erona oli se, että Japanissa velkaa annettiin paljon enemmän kuin missään muualla Yhdysvallat mukaan lukien.

4. Fundamentit ja kupla

Vuoteen 1985 maan kallistuminen perustui fundamentteihin, joiden mittarina voidaan käyttää esimerkiksi liikeilojen vuokria. Vuonna 1985 maan hinnat irtosivat fundamenteista. Alkuskäyksenä kuplaan oli jenin kallistumista seuranneet alhaiset korot vuosina 1985–1987. Kiinteistökupla puhkesi, kun keskuspankkikorkoa nostettiin paljon ja nopeasti. Myös kiinteistöverotusta kiristettiin. Ilman näitä toimenpiteitä kupla olisi väistämättä puhjennut, mutta myöhemmin ja vielä suurempaa vahinkoa aiheuttaen.

Omaisuusarvot romahtivat neljässä vuodessa noin puoleen. Maan hinta ei kuitenkaan lähtenyt uudelleen nousuun, vaan vuoteen 2005 mennessä tonttimaan hinta kuudessa suurimmassa kaupungissa laski edelleen noin puoleen, neljännekkeseen huipusta. Varallisuusarvojen laskuun liittyi hintojen yleinen deflaatio, ja kokonaiskysynnän kasvun voimakas heikkeneminen. Vasta vuoden 2005 jälkeen kansantalous elpyi noin 2 %:n vuosikasvuun vientikysynnän myötä.

Japanissa kiinteistön kysyntään ja tarjontaan vaikuttavat muuttujat olivat keskenään epäsuhteessa. Näitä muuttujia ovat hinnannousuodotukset, reaalikorko, kiinteistövero, verotuet ja asuntojen ja tonttien tuottamiseen liittyvät subventiot. Tekijöiden suhteellisen merkityksen mukaan Japanin kiinteistömarkkinoiden kehitys voidaan jakaa karkeasti kolmeen jaksoon, jossa vuodet 1985 ja 1991 erottavat jaksot toisistaan.

Vuoteen 1985 asti kova talouskasvu heijastui maanhintaan, ja verotus ja subventiot voimistivat hintaefektiä. Vuonna 1985 euforiset hinnannousuodotukset alkoivat ruokkia itse itseään. Vuoden 1991 jälkeen hinnanlaskuodo-

tukset ovat puolestaan toteuttaneet itse itseään, ehkä jopa riippumatta muiden muuttujien vaikutuksesta, kuten alhaisesta reaalkorosta.

Iwatan (2003) mukaan maan kokonaishinnan ja nimellisen kansantuotteen suhde riippuu kolmesta tekijästä: aikapreferenssi, odotetavissa oleva väestönkasvu ja maankoron osuus kansantulosta. Jos nuo tekijät saivat Japanissa arvot 3 %/v, 1 %/v ja 5 %, niin maan kokonaishinnan ja nimellisen kansantuotteen suhde on steady state -tilassa 2,5. Tuo suhdeluku on sinänsä kansainvälisesti vertaillen korkea, mutta vastaa pitkän ajan keskiarvoa Japanissa. Kuplan huipulla vuosina 1990–1991 suhdeluku ylitti 5:n. Väestön ikääntyessä aikapreferenssi on noussut ja väkiluku kääntynyt laskuun, mikä yhdessä ovat alentaneet maan kokonaishinnan ja nimellisen kansantuotteen suhdetta Japanissa viime vuosikymmeninä (Iwata 2007, Iwata ja Hattori 2003).

Kiinteistöjen lisäksi myös osakkeet kokivat Japanissa rakettimaisen arvonnousun ja sitten romahduksen. Syyt ovat osittain samoja, osittain eri syitä, eikä niitä tässä käsitellä. Kiinteistöjen merkitys osakkeisiin verrattuna oli Japanissa kuitenkin poikkeuksellisen suuri mitattuna vaikkapa varallisuusarvojen absoluuttisina muutoksina.

5. Miksi tontit halpenivat Japanissa vuosina 1991–2005 ja miksi maa oli taantumassa lähes koko tuon ajan?

Keskuspankkikoron nousu vuosina 1989–1991 käänsi maan ja osakkeiden hinnat laskuun. Lisäksi maan verotusta kiristettiin jonkin verran. Keskimääräinen efektiivinen kiinteistöveroaste nousi 0,11 %:sta 0,31 %:in (Morinobu 2006). Varallisuusarvojen kääntyminen laskuun olisi ollut väistämätöntä muutenkin, koska varallisuusarvot olivat eronneet fundamenteista vuoden 1985 tienoilla. Ilman keskuspankin toimia romahdus olisi tapahtunut myöhemmin ja vielä suuremmin vaurioin. Vientikysynnän heikkeneminen vuoden 1991 kansainvälisen taantumana aikaan syvensi laskua.

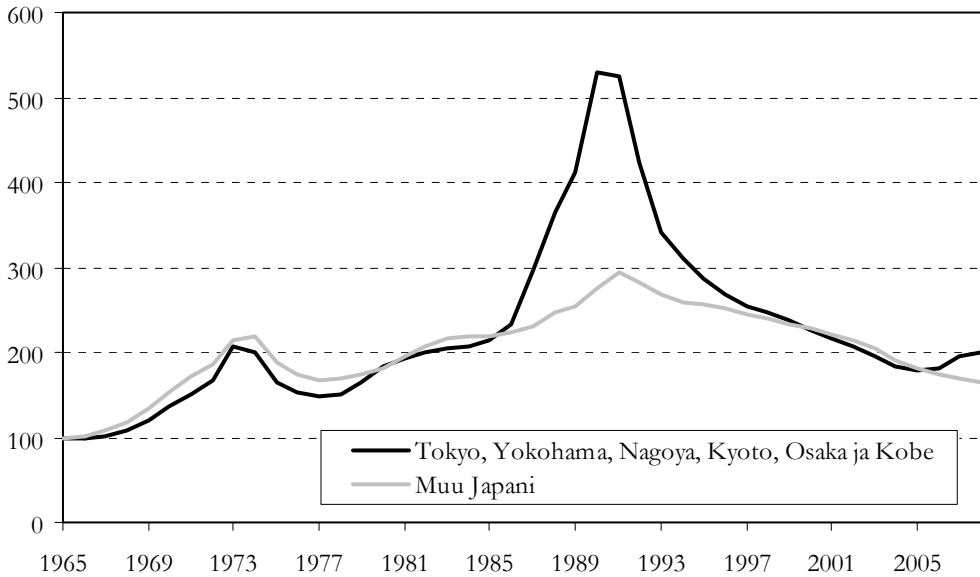
Keskuspankki toimi liian myöhään, mutta kun koronnostoon ryhdyttiin, nostot toteutettiin liian nopeasti. Kesti aikansa, ennen kuin varallisuusarvojen romahdus huomattiin, mutta kerran alettuaan tuo romahdus toteutui rajuna. Tontit halpenivat neljässä vuodessa noin puoleen. Korkeolvytyksen alettua vuonna 1995 hinnat eivät kuitenkaan kääntyneet nousuun, vaan jatkoivat laskua vielä seuraavat 10 vuotta. Erityisen paljon laskivat liiketontit, joiden reaalihintaa laski suurimmissa kaupungeissa kuudesosaan (taulukko 2 ja kuviot 2–4).

Taulukko 2. Tonttimaan reaaliarvon muutos (%) Japanin kuudessa suurimmassa kaupungissa

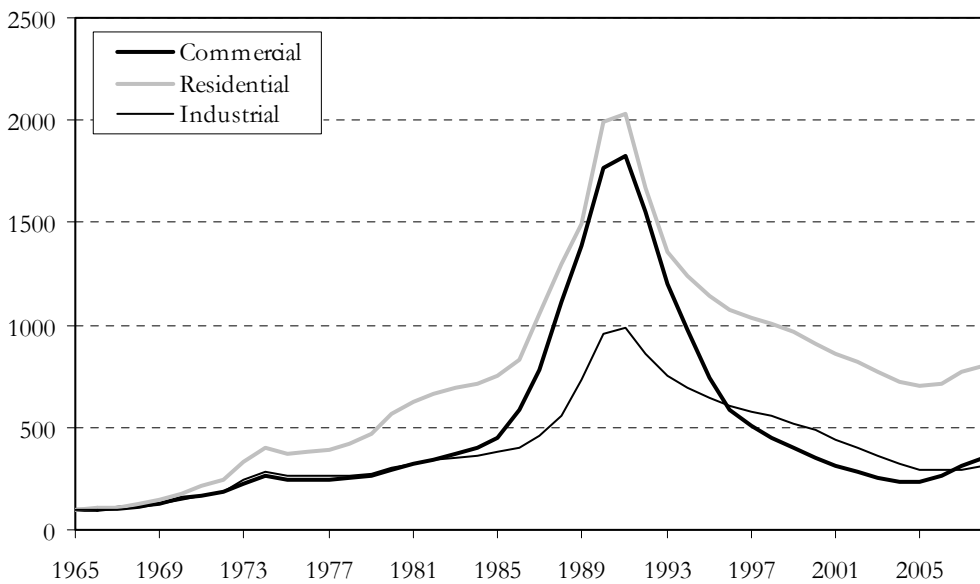
	Yhteensä	Liiketontit	Asuntotontit	Teollisuustontit
1991–1995	-47	-59	-44	-35
1995–2005	-55	-68	-38	-54
1991–2005	-76	-87	-65	-70

Lähde: <http://www.stat.go.jp/english/data/nenkan/1431-17.htm>.

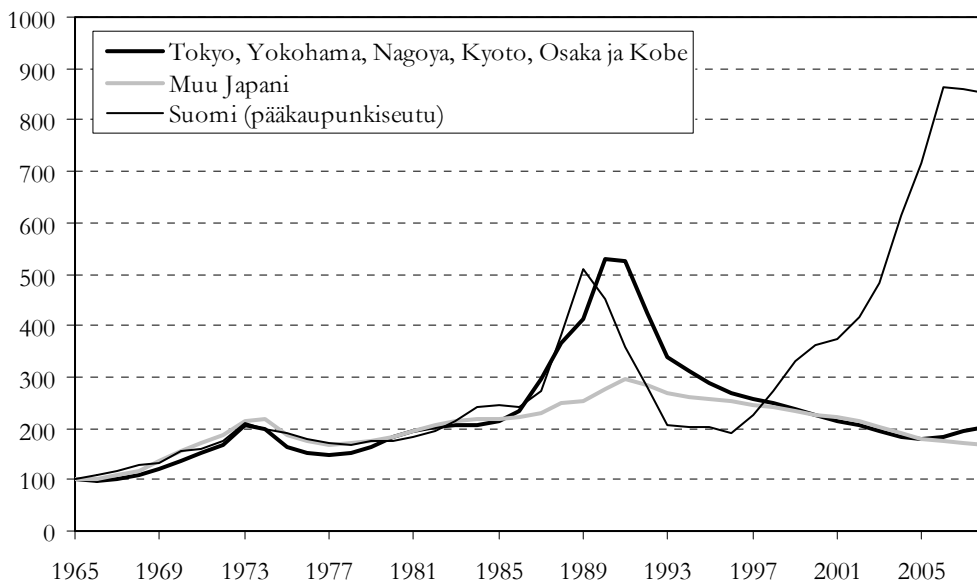
Kuvio 2. Asuntotonttien reaalihintakehitys Japanissa 1965–2008



Kuvio 3. Tonttien nimellishintakehitys käyttötarkoituksen mukaan Japanin kuudessa suurimmassa kaupungissa 1965–2008



Kuvio 4. Japanin ja Suomen asuntotonttien reaalihintakeityksen vertailu



Varallisuusarvojen romhdus aiheutti kokonaiskysynnän kääntymisen laskuun ja yleisen deflaation. Omaisuusarvojen lasku alentaa kokonaiskysyntää monin eri tavoin, kuten:

- 1) Varallisuusvaikutus: osakkeiden ja asuntojen omistaminen tuo turvallisuuden tunnetta. Varallisuuden kasvu lisää kulutuskysyntää, ja varallisuuden lasku laskee kysyntää. Vaikutuksen suuruus on muutama promille arvojen muutoksesta.
- 2) Kysyntä kansantalouden kiinteistösektorissa heikkenee erityisen paljon: asuntojen hintojen lasku vähentää asuntojen rakentamista, huonekalukauppaa, kiinteistönvälitystä ja rahoituspalvelujen kysyntää.
- 3) Vakuusarvojen romhettua pankkien halu jakaa lainoja heikkenee.

Nämä vaikutukset korostuvat niiden miljoonien perheiden kohdalla, jotka ostivat vuosien 1989–1991 huippuhinnoilla, ja joiden velat ylittävät varallisuuden vielä kaksi vuosikymmentä kaupan jälkeen. Pahimmassa tapauksessa asunto rahoitettiin 100 vuoden lainalla, jossa korko oli kiinteä 7 % ensimmäiset 30 vuotta.

Miljoonat kotitaloudet asuvat asunnoissa, joissa velat ylittävät asunnon arvon. Tällaisten perheiden on hyvin vaikeaa saada lisälainaa ja ostaa uutta asuntoa. Käytännössä monet ovat loppuelämänsä ”vankina” ylivelkaisuudessa.

Intuitiivisesti varallisuusvaikutus näyttäisi olleen keskeistä Japanin kulutuskysynnän heikkenemisessä. Maan arvon lasku vastasi joinakin vuosina noin puolta kansantuotteen arvosta. Pelkästään maan arvon lasku aiheutti kaavamaisin oletuksin kokonaiskysynnän usean pro-

millen suuruisen laskun joinakin vuosina. Kumulatiivinen vaikutus kahden vuosikymmenen aikana on useita prosentteja saman kaavan mukaan laskien.

Varallisuusvaikutus vaihtelee kuitenkin suuresti eri maiden ja eri omaisuuslajien mukaan. Muellbauerin ja Muratan (2009) mukaan maan hinnannousu Japanissa 1980-luvulla lisäsi säästämistä ja vähensi kulutusta, ei suinkaan päinvastoin. Näin siksi, että omistusasuntoa tavoittelevien oli pakko säästää enemmän, ja tällä on dominoiva vaikutus maata omistavien käyttäytymiseen verrattuna. Jälkimmäisellä ryhmällä varallisuusvaikutus on pieni ehkä maaomaisuutta edelleen suosivien perintöverosäännösten takia.

Japani ei ole vielä kukaan täysin toipunut omaisuusarvojen romahduksesta. USA:n ja Kiinan vientikysyntä tosin käänsi kansantuotteen vuonna 2006 noin 2 %:n kasvuun, ja liiketonttien hinnat ovat lähteneet selvään nousuun. Kotimarkkinoiden kysyntä on kuitenkin 80 % kokonaiskysynnästä. Kotimarkkinakysyntä on edelleen heikkoa, ja myös monet vientimarkkinat ovat vaikeuksissa. Vuosi 2009 oli huono myös Japanille.

Japanista näyttää tulleen pysyvästi hitaan kasvun maa. Syyt tähän hämmentävät ekonomisteja ja talouspolitiikan tekijöitä kaikkialla maailmassa. Taustalla on rakenteellisia tekijöitä, kuten maailman suurin vanhusväestön osuus sekä japanilaisen kulttuurin konsensusta ja suunnittelua korostava luonne, joita tosin pidettiin aikaisemmin Japanin erityisenä vahvuutena.

6. Mitä opittavaa Japanista on?

Japanin kokemukset ovat tulleet erityisen ajankohtaiseksi, kun omaisuusarvot laskivat vuosina 2007–2009 lähes kaikkialla maailmassa ja

romahtivat monissa maissa. Keskuspankit toistivat Japanin ensimmäisen virheen eli antoivat varallisuusarvojen kasvaa liian korkealle. Paljolti Japanin kokemusten opettamana keskuspankit laskivat korkoja aggressiivisesti välttääkseen Japanin muut virheet.

Japani on luonnollinen laboratorio paljon paremmin kuin 1930-luvun suuri lama oli. Japani on vuodesta 1994 lähtien toiminut lähes talouspolitiikan oppikirjan mukaan ja silti tapahtumien kulkuun ei voitu vaikuttaa halutulla tavalla. 1930-luvun lamaan puolestaan liittyy monia ainutkertaisia piirteitä, jotka vaikeuttavat vertailua nykyaikaan, ja laman hoitoon liittyi karkeita virheitä.

6.1. Rahapolitiikka

Rahapolitiikan vaikutukset maamarkkinoihin ja kansantalouteen olivat monin tavoin haitallisia. Ainakin neljässä vaiheessa maan keskuspankki teki virheitä:

- 1) vuosina 1985–1987 korkotasoa laskettiin liian alas liian nopeasti
- 2) vuosina 1989–1991 keskuspankki reagoi talouden ylikuumenemiseen nostamalla korkotasoa liian ylös liian nopeasti
- 3) vuosina 1991–1994 keskuspankki reagoi talouden taantumiseen laskemalla korkotasoa liian hitaasti
- 4) vuoden 1997 jälkeen, kun kansantalous ajautui uudelleen taantumaan, rahapolitiikka on ollut tehotonta kansantalouden kärsiessä kroonisesta deflaatiosta tai nollainflaatiosta.

Kolme ensimmäistä virhettä myönnetään yleisesti. Viimeisen kohdan osalta käsitykset poikkeavat. Kansantalous oli likviditeettilukussa ja joidenkin mielestä keskuspankilta puuttui mielikuvitusta ja uskallusta kokeilla

uusia asioita. Tällaisena radikaalina toimenaineena useinkin inflaatiotavoitteen kiinnittäminen 3–4 % suuruiseksi, jolloin lähellä nollaa olleet pitkät korot olisivat laskeneet reaalisesti muutaman prosentin negatiiviseksi (Krugman 1999 ja 2009, Bernanke 2000). Joidenkin mielestä keskuspankki on tehnyt kaiken, mitä sen on oppikirjan mukaan pitänyt tehdä.

6.2. Verotus ja maapolitiikka

On ilmeistä, että kiinteistöverotuksen alhaisuus suosi maakeinottelua ja vähensi tonttien tarjontaa. Kiinteistöverotuksen tasoa on kolminkertaistettu Japanissa 1990-luvulla. Alhaisen reaalikoron, merkityksettömän kiinteistöveron, verovaroilla kustannetun infrastruktuurin ja ”rationaalisten” jatkuvaa hinnannousua koskevien odotusten yhdistelmä oli erityisen haitallinen. Koktailista tuli myrkyllinen, kun myyntivoiton verotusta koskevat säännökset lukitsivat tonttitarjonnan.

Merkittävää on, että itse kiinteistöverokannat eivät olleet Japanissa poikkeuksellisen alhaisia (1,4 %). Verotusarvot kuitenkin päätettiin paikallisella tasolla, ja ilmeisesti paikallisilla päättäjillä oli intressi minimoida kiinteistövero. Niinpä efektiivinen kiinteistöveroaste oli alimmillaan vain 4 % nimellisestä verokannasta.

Samoin on ilmeistä, että perintöverotus suosi haitallisin seurauksin kiinteistönomistusta finanssivarallisuuden kustannuksella. Vuokratontti- ja vuokra-asuntomarkkinat eivät puolestaan tarjonneet riittävää varaventiiliä. Perheiden oli lähes pakko ostaa asunto.

6.3. Opetuksia Suomen kannalta

Japani poikkeaa Suomesta monin tavoin, ja on kahdella tapaa äärimmäinen tapaus: 1) tontti-

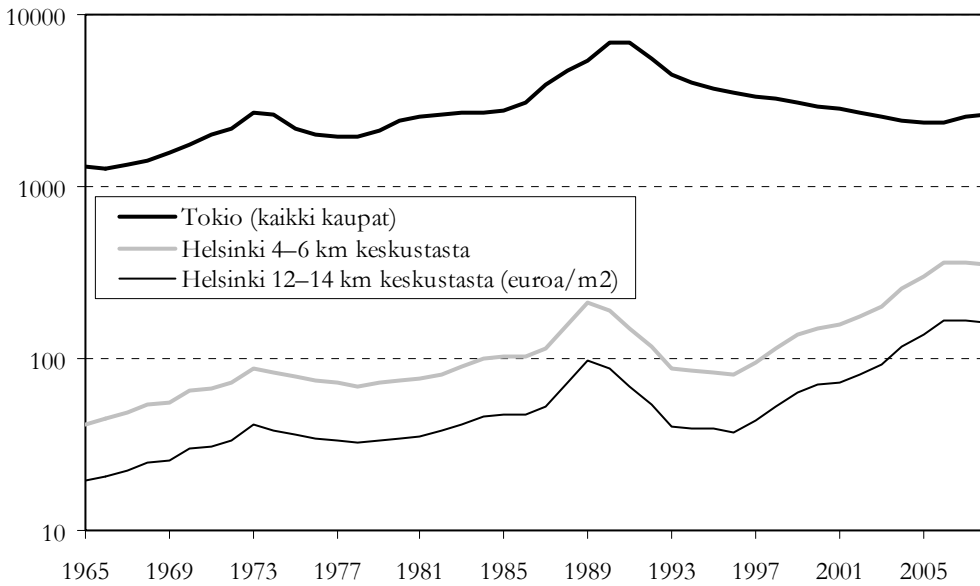
maan edelleen erittäin korkea hintataso ja 2) tonttimaan 14 vuotta kestänyt halpeneminen. Toisaalta juuri äärimmäisyys tekee Japanista hyvin mielenkiintoisen ja opettavaisen.

6.3.1. Onko tonttimaan hintojen korkeus tai epävakaus uhka kansantalouden tasapainolle?

Tonttimaan on kallistunut Helsingin seudulla reaalisesti yli nelinkertaiseksi vuosina 1996–2007, ja 13-kertaiseksi puolen vuosisadan aikana. Silti tonttien hinnat ovat Helsingin seudulla edelleen kertaluokkaa halvempia kuin Japanin suurissa kaupungeissa (kuviot 5–6). Tonttimaan osuus kansanvarallisuudesta on Suomessa vain 10 %, kun se Japanissa oli suurimmillaan yli 50 %. Asuntojen ja tonttien hintojen muutoksella näyttää Suomessa olleen merkittävä vaikutus kokonaiskysyntään 1990-luvun alun laman perusteella, joskin asuntohintojen kokonaiskysyntää laskevan vaikutuksen suuruudesta on esitetty vain karkeita arvioita. Vakaa hintakehitys on tavoittelemisen arvoista, ja hintojen voimakas nousu on haitallista siihen liittyvän romahduksen riskin takia, monen muun ehkä vielä tärkeämmän asian ohella.

Kuvio 5. Asuntotonttien keskibinta (€/m²) Tokiossa ja Helsingissä vuonna 2007 kiintein vuoden 2007 hinnoin

(Helsingissä hintaindeksi on oletettu samaksi eri etäisyyksillä keskustasta. Tokion ja Helsingin hintatasot ovat suuresti läben-
tyneet toisiaan, mutta tonttimaan on Tokiossa edelleen 5–50 kertaa kalliimpaa kuin Helsingissä.)



6.3.2. Finanssikriisi ja suhdanteiden tasaaminen

Suomi on Euroopan rahaliiton jäsen, ja Euroopan keskuspankki on hyvin tietoinen Japanin kokemuksista. Myös Euroopan finanssikriisin syynä oli vakuusarvojen romahdus. Asuntovaikuksien arvojen laskiessa erityisesti USA:ssa vaikutukset ulottuivat ympäri maapallon. Vä-
lillisesti oli siten jälleen kysymys asuntotonttimaan hinnan laskusta, joskaan yhteys ei ollut yhtä suoraviivainen kuin Japanissa.

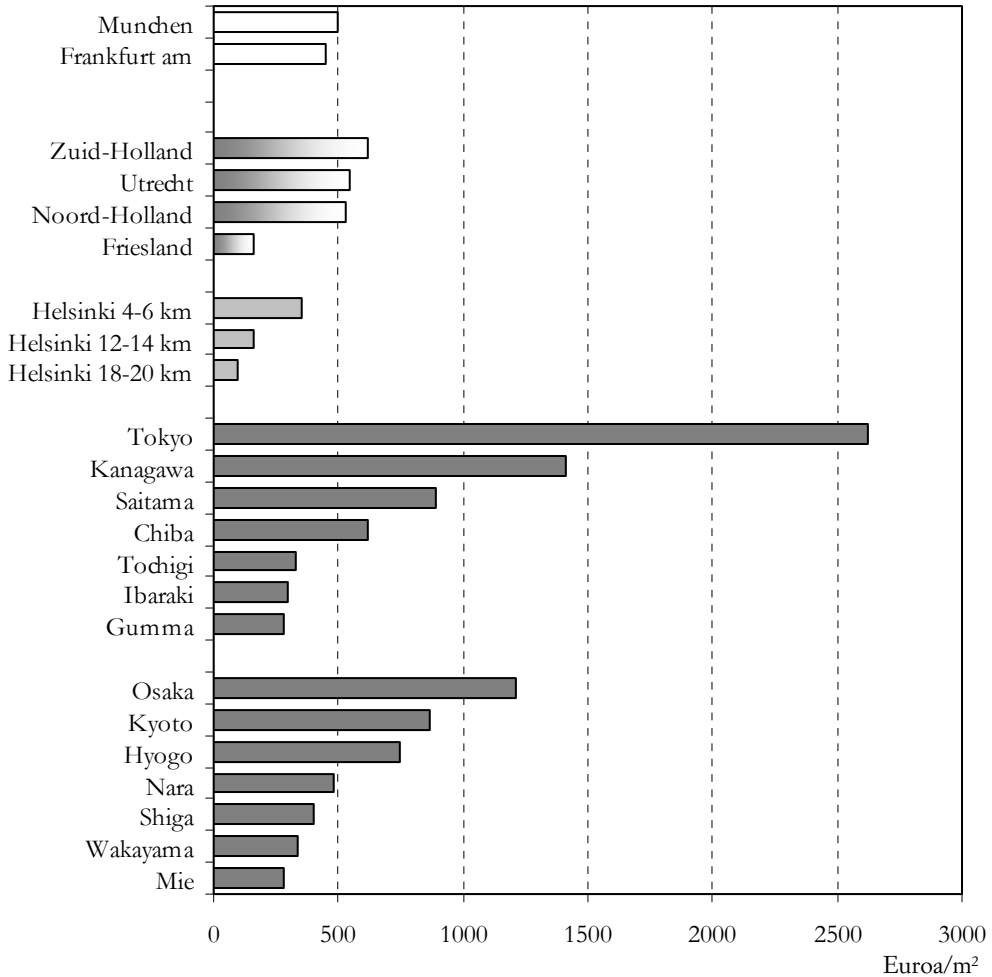
Paljolti Japanin vuosien 1991–1994 kokemuksista ”viisastuneena” maailman keskuspankit aloittivat massiivisen korkoelvytyksen loppusyksyllä 2008. Keskuspankkien kannattaisi

muistaa, että Japanin hintakupla syntyi juuri taantumun hoitoon liian kauan käytettyjen matalien korkojen seurauksena.

Suomen nykyisessä taloustilanteessa Japanin kokemukset ovat kiinnostavia. Tilanne ei tietenkään ole täysin analoginen. Korkoelvytys on luonut Suomen kiinteistömarkkinoille uuden, hämmentävän tilanteen. Kokonaiskysyntä (kansantuote) supistui rajusti vuonna 2009, mutta asuntojen kysyntä kasvaa. Asuntojen ja tonttien hinnat ovat talven 2009 notkahduksen jälkeen kääntyneet uuteen yllättävän voimakkaaseen nousuun. Uusien asuntojen rakentamista ei kuitenkaan ole aloitettu kovinkaan paljon useista eri syistä, joista monet ovat huonosti tiedossamme.

Kuvio 6. Helsingin seudun kalleusvyöhykkeiden hintataso verrattuna Saksan, Hollannin, Suur-Tokion ja Suur-Osakan hintatasoon

(Hollannista kolme kalleinta ja halvin alue. Saksasta kaksi kalleinta kaupunkia.)



Juuri nyt tilanne näyttää Suomessa sillä tavoin epäterveeltä, että korkoelvytys ja rakentamisen subventiot ovat luoneet kokonaiskysynnän laskuun nähden paradoksaalisia hinnannousuodotuksia. Niiden vastapainoksi olisi

tarvetta asuntotonttimaan tarjontaa lisäävälle ja hinnannousuodotuksia laskevalle korkeammalle verotukselle. Toisaalta hinnannousuodotukset eivät ehkä ole kestäviä, ja vaarana on vuosikausien epävakaus asuntomarkkinoilla.

6.3.3. Asuntopolitiikka

Japanin epäonnistuneen asuntopolitiikan sosiaalisen seurauksena oli mm. krooninen asumisahtaumus, pitkät työmatkat ja ylivelkaantuminen. Tonttien kalleus on seurausta institutionaalista tekijöistä, ei pelkästään eikä ensisijaisesti asumiskelpoisen maan niukkuudesta.

Samat institutionaaliset voimat vaikuttavat kaikkialla maailmassa, myös Suomessa, mutta ei niin äärimmäisessä muodossa kuin Japanissa. Suomen oloissa Helsingin seudulla on tonttitarjonnan valossa ”Pohjolan pikku Japanin” piirteitä.

Japanissa asuntotonttien tarjonnan ongelmat ovat olleet rakenteellisia ja erittäin vakavia. Myös Suomessa asuntotonttien tarjonnan ongelmat ovat olleet rakenteellisia, joskaan eivät yhtä vakavia. Suomessa asuntotuotanto on liian vähäistä, mikä ilmenee asuntojen kalleutena suhteessa rakennuskustannuksiin. Asuntotuotannon vähyys johtuu pääasiassa tonttitarjonnan ongelmista.

Tonttitarjonnan lisääminen on korostetusti esillä hallitusohjelmassa, ja konkreettisten päätösten tekeminen olisi tarpeellista. Jo kaavoitetun, tyhjän tonttimaan käyttöön saanti on tässä suhteessa ilmeisin tavoite. Tonttivarantoa ja -tarjontaa koskevat tietokannat tulisi uudistaa. Taloudellinen taantuma on luonteva mahdollisuus kompensoida alentunutta vientikysyntää kotimarkkinoiden aktiivisuudella, ja parantaa samalla asumisolaja.

6.3.4. Kiinteistöveroitus

Suomessa on eri yhteyksissä suositeltu kiinteistöverotuksen tason nostamista, viimeksi valtiovarainministeriön (2010) raportissa ”Julkinen talous tienhaarassa – Finanssipolitiikan suunta

2010-luvulla”. Japanissa alhainen kiinteistöveroitus oli keskeinen osatekijä maan hinnan haitallisen nopealle nousulle. Japanissa verotuksen ongelmana ei niinkään ollut liian alhainen verokanta, vaan verotusarvojen jääminen hyvin alhaisiksi, vain muutamaan prosenttiin kiinteistöjen käyvistä arvoista.

Jos kiinteistöverotuksen tasoa halutaan Suomessa nostaa, tulee verokantoja ja verotusarvoja analysoida kokonaisuutena. Verotusarvojen yhdenmukaisuus on tarpeen sekä yhdenvertaisuuden että veroinstrumentin ohjauksivaikutuksen kannalta. Verotusarvojen ja kiinteistöjen käyppien arvojen suhde ja se, miten tämä suhde vaihtelee eri kiinteistöjen välillä, olisi tarpeen selvittää Suomessa. □

Kirjallisuus

- Bernanke, B. (2000), Japanese Monetary Policy: A Case of Self-Induced Paralysis?, esitelmä ASSA -kokouksessa Princetonin yliopistossa 9.1.2000.
- Hayashi, Y. (1989), “Issues in Financing Urban Rail Transit Projects and Value Captures”, *Transportation Research*, Part A: General, Vol. 23A, Issue 1.
- Iwata, K., ja Hattori, T. (2003), “Fewer Children, Aging and Land Prices Prepayment”, *Quarterly Journal of Housing and Land Economics* 50: 2–7 (japanin kielellä).
- Iwata, K. (2007), *Housing and monetary policy in Japan*, yhteenveto Iwatan puheesta Federal Reserve Bank of Kansas Cityn taloussymposiumissa “Housing and Monetary Policy” (Jackson Hole, Wyoming), <http://www.bis.org/review/r070910d.pdf> (viitattu 12.4.2010).
- Krugman, P. (1999, 2009), *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2009*, W.W.Norton, New York. Ilmestynyt suomeksi nimellä *Lama*, Helsingin Sanomat, 2009.
- Mayo, S. (1998), *Land Prices, Land Markets, and the Broader Economy*, Land Lines, maaliskuu.

- Morinobu, S. (2006), *The rise and fall of the land myth in Japan, some implications to the Chinese land taxation*, <http://www.mof.go.jp/jouhou/soken/kenkyu/ron140.pdf> (viitattu 12.4.2010).
- Muellbauer, J. ja Murata, K. (2009), "Consumption, Land Prices, and the Monetary Transmission Mechanism in Japan", Columbia Business School, Center on Japanese Economy and Business, Working Paper Series No. 270.
- Niemi, E. ja Sandström, T. (2007), "Suomen kansanvarallisuuden arvo on viidessätoista vuodessa lisääntynyt kolmanneksen", *Tieto & trendit* 12/2007.
- Noguchi, Y. (1994), "Land prices and house prices in Japan", teoksessa Noguchi, Y. ja Poterba, J. (toim.), *Housing markets in the United States and Japan*, The Chicago University Press, Chicago.
- Reinhart, C. ja Rogoff, K. (2009), *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton.
- Takagi, K. (1989), "The Rise of Land Prices in Japan: The Determination Mechanism and the Effect of Taxation System", *BOJ Monetary and Economic Studies*, Vol 7, No 2.
- Valtiovarainministeriö (2010), *Julkinen talous tienbaarassa – finanssipolitiikan suunta 2010 luvulla*, valtiovarainministeriön julkaisuja 8/2010.
- Tonttimaan hintaa koskevat tilastolähteet:
- Statistics Bureau, Director-General for Policy Planning (Statistical Standards) and Statistical Research and Training Institute, <http://www.stat.go.jp/english/data/nenkan/1431-17.htm>. Varsin kattavat tiedot kaikista tuoreista tonttikaupoista Japanissa löytyvät lähteestä: <http://tochi.mlit.go.jp/english/index.html>.
- Hollannin tontinhinnat: Kadaster (1999–2009).
- Saksan tontinhinnat: So teuer ist München, so günstig der Hunsrück, Stern 7.4.2010, <http://www.stern.de/wirtschaft/immobilien/stern-immobilienatlas-so-teuer-ist-muenchen-so-guenstig-der-hunsrueck-1556465.html>.