

Koskela, Erkki

Working Paper

## Kotimainen säästäminen, rahoitusmarkkinat ja veropolitiikka

Bank of Finland Discussion Papers, No. 16/1990

**Provided in Cooperation with:**

Bank of Finland, Helsinki

*Suggested Citation:* Koskela, Erkki (1990) : Kotimainen säästäminen, rahoitusmarkkinat ja veropolitiikka, Bank of Finland Discussion Papers, No. 16/1990, ISBN 951-686-256-X, Bank of Finland, Helsinki,  
<https://nbn-resolving.de/urn:nbn:fi:bof-201807311801>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/211591>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

Erkki Koskela\*  
Suomen Pankin tutkimusosasto  
7.8.1990

16/90

KOTIMAINEN SÄÄSTÄMINEN, RAHOITUSMARKKINAT JA VEROPOLITIIKKA\*\*

\* Professori, Helsingin yliopisto

\*\* Perustuu taloustutkijoiden VII kesäseminaarissa Jyväskylässä 13.6.1990 pidettyyn plenum-luentoon. Kirjoittaja kiittää Yrjö Jahnssoinin säätiötä taloudellisesta tuesta.

Suomen Pankin monistuskeskus  
Helsinki 1990  
ISBN 951-686-256-X  
ISSN 0785-3572

## TIIVISTELMÄ

Kirjoituksessa tarkastellaan vaihtotasealijäämän syntyyn vaikuttaneita tekijöitä sekä analysoidaan - osittain empiirisen evidenssin valossa - eräiden budjetti- ja veropolitiikan keinojen tehokkuutta kotimaisen säästämisen edistämisen kannalta. Lopuksi käsitellään asumisen verotuskohtelun vaikutuksia asuntomarkkinoiden eri osapuolten kannalta ja rahamarkkinoiden säännöstelyn purkamisen seurauksia.

\_\_\_\_\_

# SISÄLTÖ

sivu

TIIVISTELMÄ	3
1 VAIHTOTASEEN VAJE JA KOTIMAINEN SÄÄSTÄMINEN	7
2 KOTITALOUKSIEN SÄÄSTÄMISASTE JA RAHAMARKKINOIDEN LIBERALISOINTI	9
3 BUDJETTI- JA VEROPOLITIIKKA JA KOTIMAINEN SÄÄSTÄMINEN	12
3.1 Yleistä	12
3.2 Budjettipolitiikka	12
3.3 Kotitalouksien säästäminen	13
3.3.1 Säästämisen erityinen ja yleinen verotuskohtelu	14
3.3.2 Lainakorkojen vähennysoikeus	19
3.4 Säästämisen vaikutuksista	20
4 ASUMISEN VEROTUSKOHTELUSTA JA SEN KOHTAANNOSTA	20
4.1 Asumisen kokonaistuki	21
4.2 Kohtaanto- ja hyvinvointivaikutuksista	22
4.3 Rahamarkkinoiden liberalisoinnista	25
ALAVIITTEET	27
KIRJALLISUUS	28



## 1 VAIHTOTASEEN VAJE JA KOTIMAINEN SÄÄSTÄMINEN

Suomen talouden pääongelmina on jo jonkin aikaa melko yleisesti pidetty vaihtotaseen vajeen nopeata kasvua ja OECD-maita korkeampaa inflaatiovauhtia sekä näihin liittyviä korkeita - joskin viime aikoina hieman laskeneita - markkinakorkoja. Vaihtotaseen vajetta voidaan tunnetusti tarkastella useasta toisistaan täydentävästä näkökulmasta kiinnittämällä huomiota teollisuuden hintakilpailukykyyn, tavaroiden ja palvelusten tuontienemmyyteen suhteessa vientiin, kotimaisen kokonaiskysynnän enemmyyteen suhteessa kotimaiseen tuotantoon sekä kotimaisten investointien enemmyyteen suhteessa kotimaiseen säästämiseen. Tästä viimeksimainitusta näkökulmasta katsottuna vaihtotaseen vajeen kasvu eli kotimaisten investointien ja säästämissen erotuksen kasvu on ollut seurausta toisaalta investointien - lähinnä asuinrakennus- ja palveluinvestointien - voimakkaasta kasvusta sekä toisaalta kotitalouksien säästämisasteen romahtamisesta, jota kotimaisen säästämisen muut komponentit - yrityssektorin ja julkisen sektorin säästäminen - eivät ole kompensoineet.

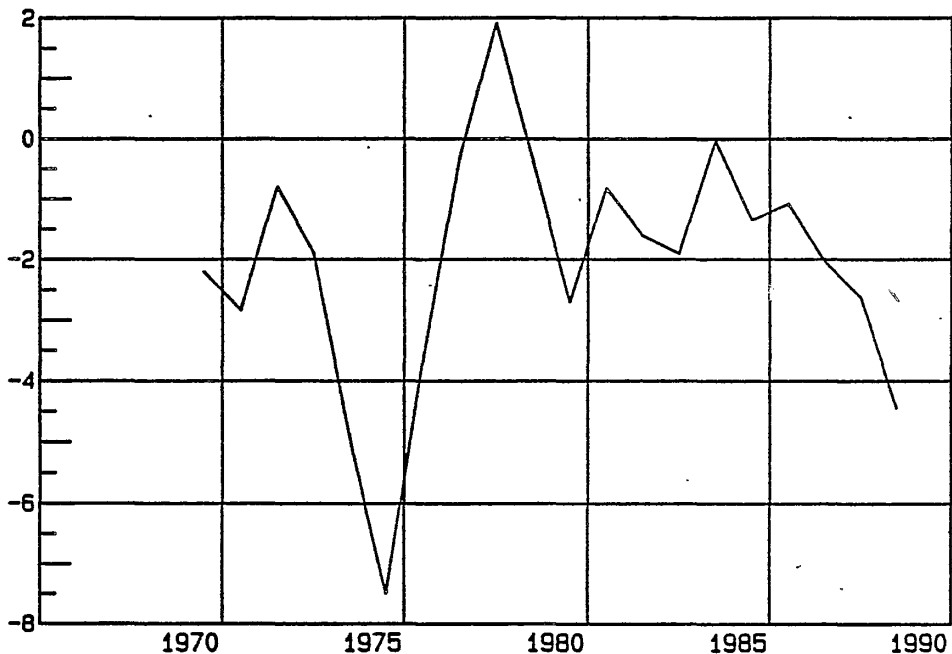
Vaihtotaseen bruttokansantuoteosuus esitetään kuviossa 1 ajanjaksolta 1970 - 1989. Siitä nähdään mm., ettei nykyinen v. 1985 jälkeen kehittynyt vaihtotaseen vaje ole mitenkään erityisen poikkeuksellinen; alijäämä oli suhteellisesti suurempi v. 1974.

Ei ole itsestään selvää, miten vaihtotaseen alijäämään pitäisi suhtautua. Vaikka voitaisiinkin esittää, että säästäminen on liian vähäistä, koska investointien tuotto ei heijasta niihin mahdollisesti liittyviä positiivisia ulkoisvaikutuksia - joiden vuoksi yhteiskunnallinen tuotto ylittää markkinatuoton - niin tällainen ajattelutapa ei ole kuitenkaan välttämättä suoraan relevanttia kehittyneiden kansainvälisten pääomamarkkinoiden olosuhteissa, joissa investointeja voidaan rahoittaa velkaantumalla ulkomaille. Edelleen voidaan ajatella, että markkinataloudessa investoinnit kohdentuvat esimerkiksi kilpailukykyyn tai voimavarojen tehokkaan käytön kannalta epätarkoituksenmukaisesti. Oli miten oli, jos lähdetään siitä, että vaihtotaseen vajeeseen täytyy puuttua talouspolitiikan välinein eikä luottaa pelkästään markkinavoimien kautta tapahtuvaan sopeutumiseen,



KUVIO 1

VAIHTOTASE / BKT-OSUUS



niin tällöin on (1) pyrittävä hillitsemään investointeja ja/tai (2) lisäämään kotimaista säästämistä. Koska vaihtotaseen vaje on määritelmällisesti sama kuin kansantalouden nettovelkojen lisäys, voidaan vajetta supistaa eri sektorien nettovelkaantumista vähentämällä.

Jatkossa tarkastellaan vaihtotaseen vajeen supistamista lähinnä kotimaisen säästämisen elvyttämisen näkökulmasta ja edetään seuraavasti. Luvussa 2 viitataan ensin lyhyesti kotimaisen säästämisen komponenttien kehitykseen ja paneudutaan hieman tarkemmin kotitalouksien säästämisasteen alenemisen syihin. Luvussa 3 tarkastellaan ja vertaillaan budjetti- ja veropolitiikan keinoja kotimaisen säästämisen kannalta. Budjettipolitiikan keinoja ovat mm. julkisten menojen ja verotuksen tasoon liittyvät toimenpiteet ja veropolitiikan keinoja mm. kotitalouksien säästämisen erityinen ja yleinen verotuskohtelu sekä lainakorkojen vähennysoikeus verotuksessa. Lopuksi - lainakorkojen verovähennysoikeuteen liittyen - luvussa 4 tarkastellaan asumisen verotuskohtelua ja sen kohtaantoa hieman yleisemmin kuin säästämisen näkökulmasta.

## 2 KOTITALOUKSIEN SÄÄSTÄMISASTE JA RAHAMARKKINOIDEN LIBERALISOINTI

Kotimainen säästäminen on tapana jakaa julkisen sektorin, yritysten ja kotitalouksien - johon luetaan yleensä myös voittoa tavoittelemattomat yhteisöt, kuten asunto-osakeyhtiöt - säästämiseen. Mitä tulee kotimaisen nettosäästämisasteen - kotimainen nettosäästäminen suhteessa bruttokansantuotteeseen - kehitykseen maassamme 1970-luvun alusta nykypäivään, niin voi todeta, että useimpien teollistuneiden länsimaiden tapaan se on alentunut 1980-luvulla. Tämä aleneminen on ollut seurausta kotitalouksien nettosäästämisasteen laskusta, jota kotimaisen säästämisen muut komponentit eivät ole kompensoineet.<sup>1)</sup>

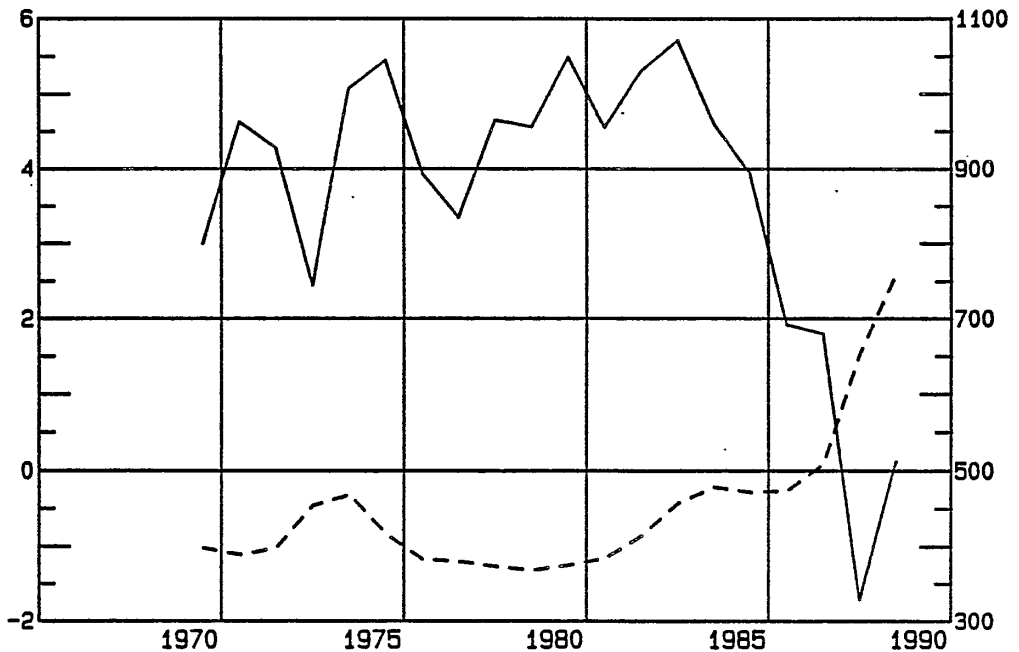
Yleensä säästämistä kuvaamaan käytetään kansantalouden tilinpidon mukaista käsitteistöä. Sen mukaan kotitalouksien säästämisaste määritellään käytettävissä olevien tulojen ja kulutuksen erotuksena suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin. Käsite on ongelmallinen mm. seuraavista syistä: Ensinnäkin, säästämistä laskettaessa kulutukseksi luokitellaan myös ns. kestopulutus- ja -hyödykkeiden hankinta siitä huolimatta, että niitä ei kokonaan kuluteta hankinta-ajan jaksolla. Tämä johtaa liian alhaiseen kotitalouksien säästämisasteen arvioon. Toiseksi, jos säästämisen määritellään nettovarallisuuden muutoksena, tulisi varoihin ja velkoihin liittyvät, inflaatiosta johtuvat pääomavoitot ja -tappiot ottaa huomioon, mitä kansantalouden tilinpidokäytännössä ei tehdä. Ilman perusteellisempaa selvitystä ei ole helppoa sanoa, miten kotitaloussektoria kokonaisuutena koskevia lukuja tulisi korjata tämän seikan perusteella. Todennäköisesti kansantalouden tilinpidon mukainen säästämisaste kuitenkin jonkin verran aliarvioi "todellista" säästämisastetta, mutta ei vaikuttane paljonkaan säästämisen ajallisesta kehityksestä saata-vaan kuvaan.

Kansantalouden tilinpidon käsitteistön mukainen kotitalouksien nettosäästämisaste 1970-luvun alusta vuoteen 1988 näkyy kuviosta 2. Siitä huomataan säästämisasteen voimakas romahtaminen v. 1984 lähtien. Miksi kotitalouksien säästämisaste heilahdeltuaan 4 prosentin molemmin puolin 1970-luvulla on äkkiä romahtanut?

Taloudellisia ilmiöitä tutkittaessa miltei aina ongelmana on löytää samanaikaisten muuttujien tasaisesta kehityksestä oleelliset syy- ja

KUVIO 2

Kotitalouksien säästämistä (vasen asteikko) ———  
 Asuntojen reaalihintaa (oikea asteikko) - - - - -



seuraussuhteet. Vaikka näin onkin epäilemättä asianlaita myös säästämiskäyttäytymisen monien yksityiskohtien suhteen, niin käsitykseni mukaan kotitalouksien säästämistason tietyillä kehitysvaiheilla on maassamme kuitenkin varsin selväpiirteinen selitys. Näillä tietyillä kehitysvaiheilla tarkoitan rahamarkkinoiden kireyden "suurta" muutosta 1970-luvun alussa ja 1980-luvun puolivälin jälkeistä raha- ja pääomamarkkinoiden liberalisointia, jotka ovat toimineet eräänlaisena laboratoriokokeen korvikkeena tietyn muutujan vaikutuksen eristämiseksi. Kuviossa 2 kuvataan myös kaksiosien reaali-hinnan kehitystä koko maan osalta ajanjaksolla 1970 - 1988. Siitä nähdään, että rahamarkkinoiden nopeaan kevenemiseen - sekä 1970-luvun alussa että 1980-luvun puolivälin jälkeen raha- ja pääomamarkkinoiden säätelyn purkamisen alettua - näyttää liittyvän asuntojen reaali-hinnan nousu. Tämä on ymmärrettävää, koska parantunut luotonsaatavuus lisää asuntojen kysyntää, mikä puolestaan johtaa asuntojen suhteellisen hinnan nousuun, koska uustuotanto on vähäistä suhteessa olemassaolevaan asuntokantaan eikä pysty täysin reagoimaan kysynnän vaihteluihin.

Tarkasteltaessa kotitalouksien säästämisastetta ja asuntojen reaali-hintakehitystä samanaikaisesti, huomataan, että ne ovat toistensa peilikuvia rahamarkkinoiden kireyden "suurten" vaihteluiden kausina; luotonsaataavuuden paraneminen vähentää etukäteissäästämisen merkitystä, ja näin vähentää säästämistä sekä lisää asuntojen kysyntää ja niiden suhteellista hintaa ja asuntovarallisuutta, mikä puolestaan edelleen saattaa vähentää säästämistä. Voidaankin sanoa, että rahamarkkinoiden liberalisointi vähensi etukäteissäästämisen merkityksen lähes olemattomiin ja näin poisti tekijän, joka luotonsäännöstelykaudella ylläpiti edes jonkinlaista kotitalouksien säästämisastetta.<sup>2)</sup> Samanlainen kehityskulku on muuten ollut havaittavissa muuallakin; esimerkiksi Ruotsissa, Norjassa ja Isossa Britanniassa rahamarkkinoiden säätelyn purkaminen romahdutti kotitalouksien säästämisasteen. Edellä esitettyjen informaalisten tarkastelujen - joissa tapahtunutta historiallista kehitystä seurataan muutamia aikasarjoja vertaamalla - merkitystä ei ole tietenkään syytä korostaa liikaa. Toisaalta voi todeta, että edellä esitetyt havainnot saavat myös tukea kvantitatiivisista, ekonometrisista tutkimuksista.<sup>3)</sup>

Vaikka meillä käydyssä keskustelussa kotitalouksien säästämisasteen alenemisesta rahamarkkinoiden liberalisointiin yleensä viitataan, on usein nähty yllättävän monia muitakin tekijöitä tapahtuneen kehityksen taustalla. Niinpä on viitattu mm. sosiaaliturvan (erityisesti työeläketurvan) kattavuuden parantumiseen ja reaaliarvon nousuun 1980-luvulla, viime vuosien hyvään tulokehitykseen, optimistisiin tulevaisuudennäkymiin ja joskus jopa verouudistusta koskeviin, säästämisintoa vähentäviin tekijöihin.

Tapahtunutta kehitystä on uskoakseni kuitenkin melko vaikea selittää sosiaaliturvan kattavuuden ja reaaliarvon hitaasti tapahtuneilla muutoksilla; sitäpaitsi 1970-luvun kehityksen ymmärtäminen on tätä kautta lähes mahdotonta. Optimistiset tulo-odotukset ovat epäilemättä tärkeä velkaantumishalukkuuteen vaikuttava tekijä, mutta ne eivät yksin auta selittämään säästämisasteen laskua. Kotitalouksilla täytyy myös olla mahdollisuudet velkaantua ja siinä suhteessa juuri rahamarkkinoiden liberalisointi muutti tilannetta. Tuntuu myös hieman haetulta viitata ns. verouudistukseen, koska säästämisasteen aleneminen alkoi jo ennenkuin asiasta oli mitään edes puhuttu.

### 3 BUDJETTI- JA VEROPOLITIikka SEKÄ KOTIMAINEN SÄÄSTÄMINEN

#### 3.1 Yleistä

Kuten edellä jo todettiin, vaihtotaseen vajetta voidaan pyrkiä supistamaan toimenpitein, jotka lisäävät kotimaista säästämistä ja/tai supistavat investointeja eli toisin sanoen tulisi pyrkiä vähentämään kansantalouden eri sektorien velkaantumista. Seuraavassa tarkastelen asiaa aluksi kotimaisen säästämisen kannalta yleensä ja sen jälkeen kotitalouksien säästämisen kannalta.

Finanssipolitiikan välinein kotimaiseen säästämiseen voidaan pyrkiä vaikuttamaan joko budjettipolitiikalla - eli pyrkimällä julkisten menojen ja verojen tasoa säätelämällä vaikuttamaan (lähinnä) julkiseen säästämiseen - ja/tai veropolitiikalla, johon voidaan lukea mm. kotitalouksien säästämisen yleiseen ja erityiseen verotuskohteluun, lainakorkojen vähennysoikeuteen sekä yritysverojärjestelmän muutoksiin liittyvät toimenpiteet.

#### 3.2 Budjettipolitiikka

Tarkastelen aluksi lyhyesti budjettipolitiikkaa. Sen keinoista julkisten menojen supistaminen lisää julkista säästämistä. Tässä yhteydessä on paikallaan viitata jo Ricardon aikanaan esittämään ja hylkäämään, mutta 1970-luvun puolivälissä uudelleen suosituksi tulleeseen ns. velkaneutraliteettihypoteesiin. Tämän mukaan yleisö "näkee julkisen sektorin budjetin läpi" ja uskoo, ettei budjettialijäämillä eikä -ylijämillä ole vaikutusta kokonaiskysyntään eikä kokonaissäästämiseenkään. Alijäämät merkitsevät vain verojen lykkäämistä tulevaisuuteen ja lisäävät yksityistä säästämistä; julkinen säästäminen on täydellinen substituutti yksityiselle säästämislle eikä sen vaihteluilla ole vaikutusta kotimaiseen säästämiseen. Vaikka velkaneutraliteettihypoteesia koskeva melko laaja empirinen tutkimus ei osittain aikasarja-aineistojen epäinformatiivisuudesta johtuen olekaan täysin yksiselitteistä, viittaa se mielestäni kuitenkin siihen, ettei julkisen sektorin säästäminen kompensoidu vastaavasuuruuella yksityisen sektorin säästämisen muutoksella.<sup>4)</sup> Tästä

seuraa, että toimenpiteet, jotka lisäävät julkista säästämistä - kuten julkisten menojen supistaminen - lisäävät myös kotimaista säästämistä.

Entä verotuksen yleinen kiristäminen budjettipolitiikan keinona? Myös verotuksen yleisellä kiristämisellä on julkista säästämistä lisäävä vaikutus. Toisaalta veronkorotukset vähentävät yrityssektorin voittoja ja kotitaloussektorin käytettävissä olevia tuloja ja näin vähentävät suoraan niiden säästämistä.<sup>5)</sup> Tällöin verotuksen yleisen kiristämisen vaikutukset kotimaiseen säästämiseen jäävät vähäisemmiksi kuin julkisten menojen supistamisen. Verotuksen yleinen kiristäminen on sitäpaitsi inflaation kontrolloinnin näkökulmasta huono asia; verojen korotukset siirtyvät ainakin osittain palkkoihin ja sitä kautta hintoihin.<sup>6)</sup>

### 3.3 Kotitalouksien säästäminen

Miten kotitalouksien säästämistä voitaisiin elvyttää? Eräs mahdollisuus - johon meilläkin on keskustelussa viitattu - on palata osittain takaisin säännösteltyjen markkinoiden kauteen. Luultavasti tällä olisi etukäteissäästämisen lisääntymisen kautta kotitalouksien säästämistä nostava vaikutus. Ei ole helppoa nähdä, miten tällainen perääntyminen rahamarkkinoiden liberalisoinnissa olisi mahdollista toteuttaa. Mutta vaikka se olisi mahdollistakin, olisi se peräti huono väline kotitalouksien säästämistä nostamiseksi; on ilmeistä, että pitkällä aikavälillä rahamarkkinoiden liberalisointi on hyvä asia. Velka- ja sijoitusvalikoimat monipuolistuvat, kotitalouksien kyky suunnitella kulutustaan pitkän aikavälin mahdollisuuksia vastaavaksi paranee ja rahoitusresurssien kohdentuminenkin tehostuu. Säännöstelykauteen palaaminen on yksinkertaisesti liian kallis hinta maksettavaksi siitä, että kotitalouksien säästämistä saataisiin muutaman prosenttiyksikön ylöspäin.

Entä veropolitiikan keinot? Seuraavassa tarkastellaan näistä säästämisen yleistä ja erityistä verotuskohtelua sekä lainakorkojen vähennysoikeutta.

### 3.3.1 Säästämisen erityinen ja yleinen verotuskohtelu

Maassamme on viime aikoina useilla tahoilla esitetty säästämisen verotuskohtelun muutoksia vaihtotaseen vajeen kasvun hillitsemiseksi. Ehdotettuja erityisiä säästämisen verotus- ja muita edistämistoimenpiteitä ovat olleet mm. seuraavat (i) veronhuojennusobligatiolainat (ks. TTT Katsaus 2/1989), (ii) omaisuustulovähennyksen korkotulojen enimmäisvähennyksen lisääminen (ks. Liikenen (1989)) ja (iii) pankkitalletuksille maksettavan verovapaan koron nosto yhdellä prosenttiyksiköllä (ks. Liikenen, ma.).

Miten ehdotuksiin tulisi suhtautua? Mielestäni säästämisen erityiskohtelun muutokset ovat pulmallisia ainakin kahdessa mielessä? Ensinnäkään, ei ole takeita siitä, että ne lisääisivät säästämistä; ne saattavat johtaa vain varojen siirtämiseen säästämismuodosta toiseen. Toiseksi verohelpotukset vähentävät julkista säästämistä pienentämällä valtion verotulokertymää. Mainittakoon, että mm. USA:ssa tällaista politiikkaa on 1980-luvulla yritetty harjoittaa, mutta vakuuttavaa näyttöä niiden menestyksellisyydestä ei ole (ks. Skinner ja Feenberg (1990)).

Entä säästämisen yleisen verotuskohtelun muutos, jota myös on vaadittu kotitalouksien säästämisen elvyttämiseksi (ks. esim. PTT Katsaus 3/1989)? Keventämällä säästämisen verotuskohtelua tasaisesti kaikissa säästämismuodoissa vältetään ainakin siltä vaaralta, että yleisö siirtää varoja verotuksen muutoksen johdosta säästämismuodosta toiseen.

Miten yleiseen säästämisen verotuskohtelun muutokseen tulisi suhtautua säästämisen edistäjänä riippuu siitä, miten veronjälkeinen reaalin tuotto vaikuttaa kotitalouksien säästämiseen. Jo periaatteellinen tarkastelu viittaa siihen, että yleinen säästämisen verotuskohtelun muutos on epäluotettava väline pyrittäessä vaikuttamaan kotitalouksien säästämiseen. Ensinnäkin, verotuskohtelun keventämisestä aiheutuva tuoton nousu tekee nykyisen kulutuksen kalliimmaksi - kulutuksen kustannus menetety tuoton avulla mitattuna kasvaa - mikä on omiaan lisäämään säästämistä. Toiseksi, tuoton nousu vähentää tulevien työtulojen nykyarvoa ja kulutusta, jolloin säästäminen

lisääntyä. Lopuksi, tuoton noustessa tarve säästää tiettyyn tavoitteeseen pääsemiseksi vähenee. Näiden vastakkaisiin suuntiin vaikuttavien tekijöiden suhteellisesta voimakkuudesta riippuu, vaikuttaako tuotto säästämiseen positiivisesti, negatiivisesti vai ei lainkaan.

Melko laaja empiirinen - sekä kansainvälinen että kotimainen - tutkimus kotitalouksien säästämisen korkoherkkyydestä on tuloksiltaan melko hajanaista eikä viittaa mihinkään selväpiirteiseen säästämisen ja veronjälkeisen tuoton väliseen riippuvuuteen. Tulokset ovat erityäin herkkiä aineistojen ja muuttujien valinnalle sekä muillekin, varsin hankalasti ratkaistavissa oleville yksityiskohdille. On tosin todettava, että verotuksen käsittely empiirisissä töissä on ollut melko karkeaa ja että asiasta ei ole kovin tuoreita, 1980-luvun loppuvuosien aineistoja huomioivia tutkimuksia (ks. esim. Boskin (1978), Friend ja Hasbrouck (1983), Hall (1988), Howrey ja Hymans (1978), Koskela ja Virén (1982, 1983), Summers (1981) ja Skinner ja Feenberg (1990)).

Asian ongelmallisuuteen viittaa myös kuviot 3 ja 4, joissa esitetään kotitalouksien säästämisasteita ja ns. reaalikorkoja eräistä OECD-maista ajanjaksolta 1970 - 1988. Kotitalouksien säästämisaste on kansantalouden tilinpitokäsitteistön mukainen ja reaalikorko on laskettu valtion ("pitkien") obligaatioiden nimellisen tuoton ja kuluttajan hintaindeksin muutosvauhdin erotuksena.

Ajanjakso on poikkeuksellisen mielenkiintoinen mm. sen vuoksi, että se kattaa sekä 1970-luvun korkean inflaation ja (monien maiden tapauksessa) säännösteltyjen raha- ja pääomamarkkinoiden kauden että 1980-luvun alhaisemman inflaation ja raha- ja pääomamarkkinoiden liberalisoinnin jälkeistä kautta.

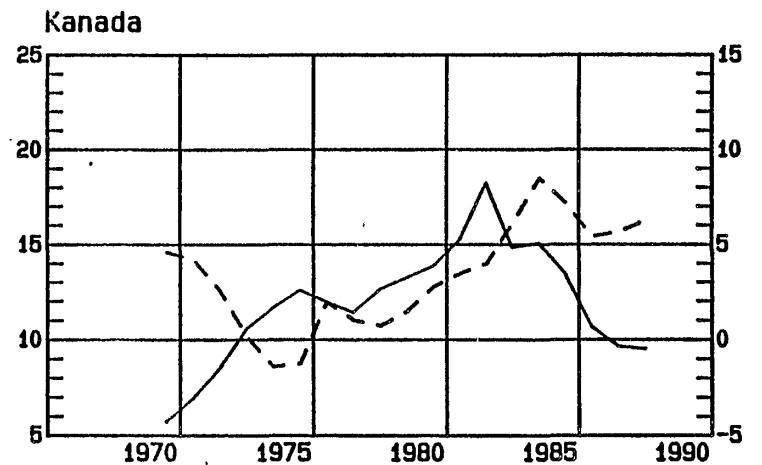
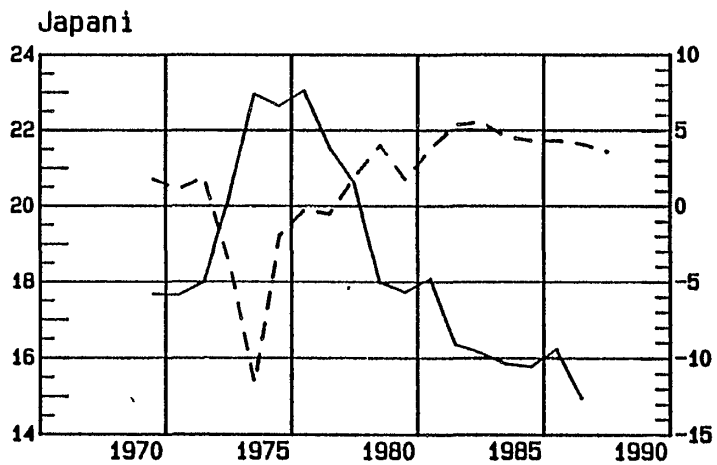
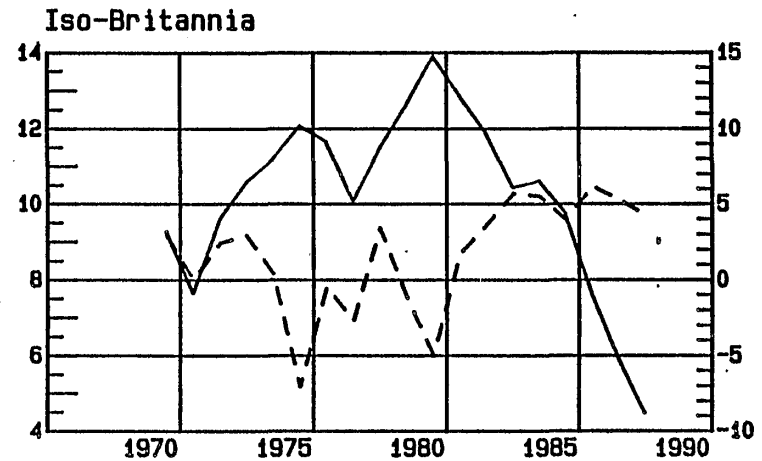
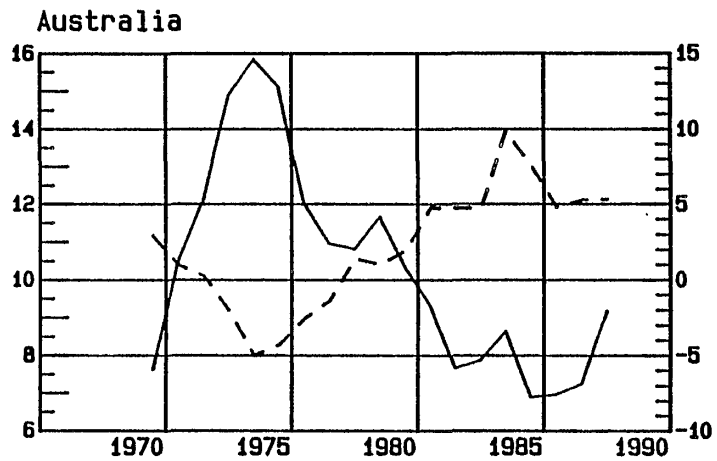
Kuvioiden perusteella voidaan todeta mm. seuraavaa: (i) kotitalouksien säästämisaste laski 1980-luvulla - Australiaa lukuunottamatta - kaikissa tarkastelun kohteena olevissa maissa, (ii) kotitalouksien säästämisaste ja reaalikorko näyttävät liittyvän toisiinsa - ei positiivisesti, vaan - negatiivisesti! Tämä on herättänyt mm. USA:ssa ihmetystä; esim. presidentti Reaganin hallituskaudella reaalikorot nousivat osittain kireän rahapolitiikan ja löysän finanssipolitiikan



KUVIO 3

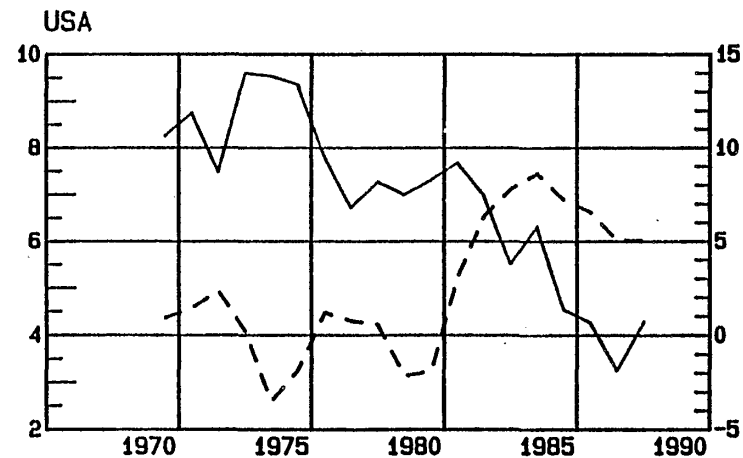
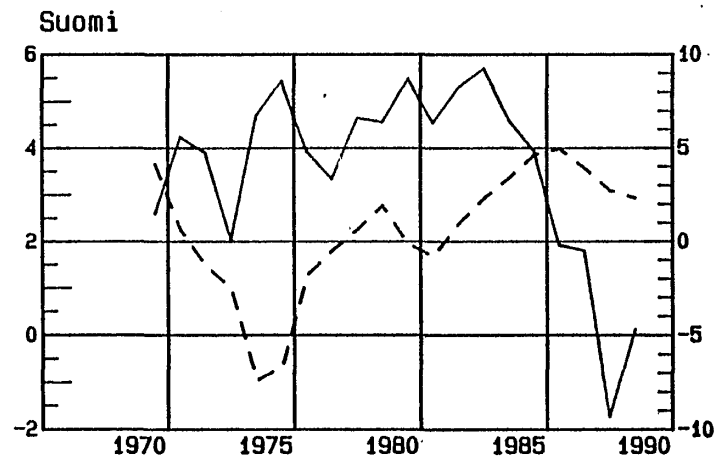
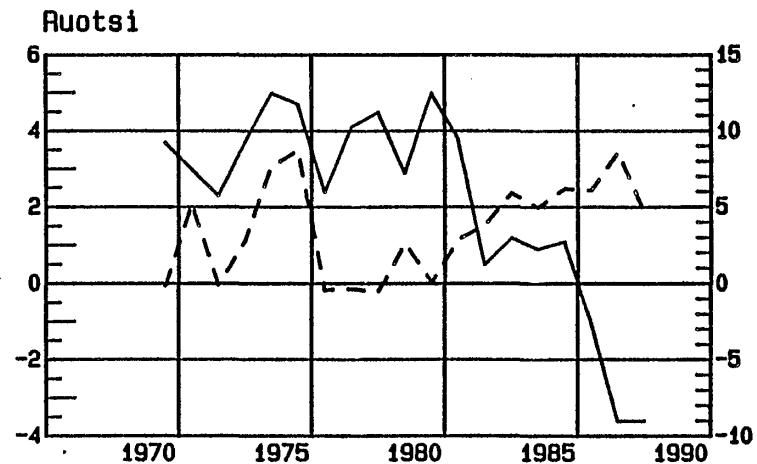
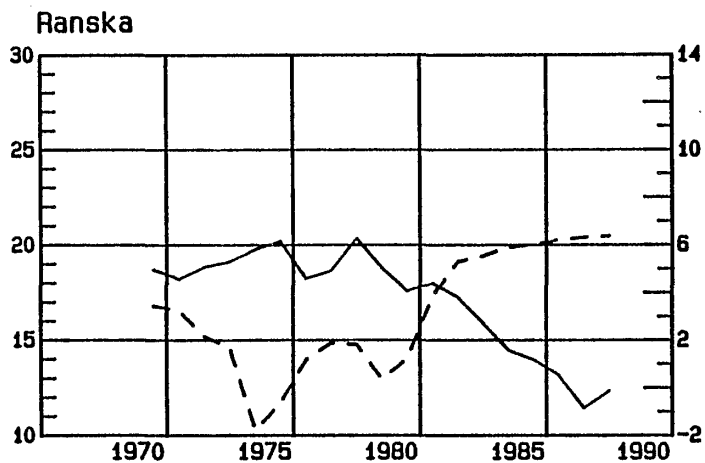
SÄÄSTÄMISASTE JA REAALIKORKO

Säästämisaste (vasen asteikko) —————  
Reaalikorko (oikea asteikko) - - - - -



KUVIO 4

Säästämisaste (vasen asteikko) -----  
Reaalikorko (oikea asteikko) - - - - -



yhteisvaikutuksena, mutta kotitalouksien säästämisaste alkoikin monien yllätykseksi laskea.

Kahden sarjan toisiinsa vertaaminen ei tietenkään vielä kerro mitään niiden välisestä syy-seuraussuhteesta. Tämän arviointi edellyttää empiiristä tutkimusta, jossa kiinnitetään mm. huomiota muuttujien huolelliseen määrittelyyn osana laajempaa, muitakin säästämisasteeseen vaikuttavia tekijöitä sisältävää tarkastelua. Tässä yhteydessä kiinnitän alustavasti huomiota vain muutamaan näkökohtaan: Ensinnäkin, ja viitaten siihen, mitä sanoin edellä, on mahdollista ajatella, että monissa maissa 1980-luvulla tapahtunut raha- ja pääomamarkkinoiden liberalisointi, jossa korot vapautettiin säätelystä ja luotonsäännöstelyn ja etukäteissäästämisen merkitys väheni, selittää havaintoja. Mutta miten tällöin pitäisi tulkita USA:n tilanne ja 1970-luvun havainnot? Toiseksi, voidaan ajatella, että voimakas kulutuskysynnän kasvu on nostanut reaalikorkoja, jolloin säästäminen ja korot ovat liikkuneet vastakkaisiin suuntiin, vaikka säästäminen todellisuudessa riippuisikin positiivisesti korosta. Sekin mahdollisuus, että kuviot kertovat jotain säästämisasteen ja koron negatiivisesta riippuvuudesta, on otettava vakavasti.

Edellä jo viitattiin siihen, että reaalisen tuoton vaikutus säästämiseen riippuu vastakkaisiin suuntiin vaikuttavista tekijöistä ja on epäselvä. Tässä yhteydessä on paikallaan kiinnittää huomiota myös säästämisen ikäjakauman mahdolliseen merkitykseen. Valitettavasti Suomesta ei tästä asiasta ole saatavissa tuoretta tietoa, mutta esim. USA:sta on tietoa vanhojen ikäluokkien osuudesta kotitalouksien kokonaissäästämisestä. Niinpä USA:ssa v. 1985 kaikista korkotuloista 53 % ja pääomavoitoista n. kolmannes meni yli 65-vuotiaille. Säästäjän iällä voi olla vaikutusta reaalisen tuoton ja säästämisen väliseen yhteyteen seuraavista syistä: Ensinnäkin, eläkeläisten kohdalla säästämisen tuoton noususta aiheutuva säästämisen lisävaikutus saattaa olla pieni, koska kulutusta ei kannata - samalla tavoin kuin nuorten kohdalla - siirtää eteenpäin. Myöskin koron nousun tulevien työtulojen nykyarvoa vähentävä vaikutus on vanhoilla sukupolvilla pienempi kuin nuorilla. Lopuksi, sikäli kuin vanhemmat ikäluokat säästävät enemmän kuin nuoremmat, säästämisen tuoton negatiivinen tulovaikutus - tarve säästää tiettyyn tavoitteeseen.

seen pääsemiseksi - on vanhoilla suurempi kuin nuorilla. Edellä esitetty viittaa siihen, että vaikka säästämisen ja reaalikoron välinen riippuvuus on a priori epäselvä, on mahdollista että se vaihtaa merkkiä positiivisesta negatiiviseksi siirryttäessä nuorista ikäluokista vanhempiin. Tällöin, riippuvuus voi aggregaattitilanteissa olla negatiivinen, jos vanhat ikäluokat dominoivat säästämistä! Mainittakoon, että Kanadalla koskevalla paneelitilanteella hiljattain tehty tutkimus tukee käsitystä, jonka mukaan säästämisen korkojousto riippuu iästä siten, että se on nuorilla kotitalouksilla positiivinen ja vanhoilla negatiivinen (ks. Beach ja Boadway ja Bruce (1988)).

Kaiken kaikkiaan on mielestäni perusteltua vetää se johtopäätös, että säästämisen erityisten ja yleisten veronhuojennusten vaikutuksista kotitalouksien säästämiseen ei ole tällä hetkellä luotettavaa, yksiselitteistä tietoa. Sen vuoksi tällaisia veropolitiikan keinoja on pidettävä huonoina välineinä pyrittäessä vaikuttamaan kotitalouksien säästämisasteeseen.

### 3.3.2 Lainakorkojen vähennysoikeus

Mitä tulee lainakorkojen vähennysoikeuteen veropolitiikan keinona, niin jo periaatteellinen tarkastelu näyttäisi viittaavan siihen, että se on tehokas keino pyrittäessä vaikuttamaan kotitalouksien säästämisasteeseen. Verovähennysoikeuden supistamisesta aiheutuva veronjälkeisen lainakoron nousu vähentää nykyistä kulutusta tekemällä sen kalliimmaksi. Koron nousu vähentää myös veronjälkeisiä tuloja ja tulevien tulojen nykyarvoa ja sitä kautta kulutusta. Näin kotitaloussektorin säästäminen lisääntyy velkaantumishalukkuuden vähenemisen kautta. Samalla myös julkinen säästäminen kasvaa, koska valtion verotulot kasvavat.

Edellä esitettyä käsitystä tukee myös kvalitatiivinen todistusaineisto. Maat, joissa lainakorkojen vähennysjärjestelmä on ollut suhteellisen liberaali - esimerkkeinä Norja, Ruotsi ja Suomi - ovat tunnetusti olleet alhaisen kotitalouksien säästämisasteen maita. Ja päinvastoin, maissa joissa lainakorkojen vähennysoikeus on ollut rajoitetumpi - esimerkkinä Italia, Japani, Saksan liittotasavalta ja

Ranska - kotitalouksien säästämisaste on ollut melko korkea. Keskustelu lainakorkojen vähennysoikeudesta verotuksessa herättää yleisemmän kysymyksen asumisen verotuskohtelusta, johon palataan hieman tuonnempana.

### 3.4 Säästämisen vaikutuksista

Edellä on tarkasteltu joitakin budjetti- ja veropolitiikan välineitä kotimaisen säästämisen elvyttämisen näkökulmasta. Tällaisen politiikan haluttavuus riippuu luonnollisesti mm. siitä, miten kotimaisen säästämisen kasvu vaikuttaa. Tässä yhteydessä kiinnitän huomiota lyhyesti vain muutamaaan näkökohtaan, joita pitäisi tutkia. Ensinnäkin, vaihtotaseen vajeen kannalta on tärkeätä tietää, missä määrin kotimaisen säästämisen kasvu vaikuttaa investointeja lisäävästi ja missä määrin pääomantuontia vähentävästi. Toiseksi, kotimaisen säästämisen kasvun vaikutusten kannalta ei liene yhdentekevää, missä sektorissa säästäminen syntyy. Näin sekä siitä syystä, että julkisen sektorin ja yrityssektorin säästäminen vaikuttaa osittain kotitaloussektorin säästämiseen<sup>7)</sup> että siitä syystä, että eri sektorien säästäminen saattaa kanavoitua hyvin pitkälle oman sektorin investointeihin. Tällöin myös säästämisen rakenne - koska se vaikuttaa investointien rakenteeseen - on tärkeä politiikkakysymys. Sikäli kuin edelläviitatunkaltainen segmentoituminen vähenee rahamarkkinoiden kehityessä, säästämisen kohdentumisessa sektorin merkitys alkaa vähentyä ja investointien verotuskohtelun lisääntyä.

## 4 ASUMISEN VEROTUSKOHTELUSTA JA SEN KOHTAANNOSTA

Luvussa 3 esitettiin näkökohtia sen puolesta, että lainakorkojen vähennysoikeuden karsiminen verotuksessa on tehokas keino lisätä kotitalouksien säästämisastetta. Lainakorkojen vähennysoikeus liittyy kuitenkin yleisempään kysymykseen asumisen verotuskohtelusta ja sen kohtaannosta. Koska se sivuaa myös ns. verouudistuskeskustelua ja rahamarkkinoiden liberalisointia, on paikallaan tarkastella sitä lopuksi muultakin kannalta kuin säästämisen edistämisen näkökulmasta.

## 4.1 Asumisen kokonaistuki

Suomessa ja useissa OECD-maissa asumista on tuettu verotuksessa monin toisiaan täydentävin toimenpitein. Asumisen kokonaistuki voidaan jakaa asumistukeen, korkotukeen ja ns. verotukeen. Seuraava taulukko 1 kuvaa näiden eri tukimuotojen suhteellista suuruutta Suomessa ajanjaksolla 1987 - 1989. Siitä nähdään, että omistusasumiseen liittyvien verotukien osuus on ollut n. 3/4. Verotuet voidaan jakaa asunnon arvonnousuun liittyviin vervapaisiin pääomavoittoihin, asuntotulon verovapauteen (tai lievään verotukseen) sekä asuntolainojen koron vähennyskelpoisuuteen verotuksessa tuloista. Viimeksimainittu merkitsee sitä, että tiettyyn lainakorkojen vähennysoikeusrajaan saakka korkovähennys on luonteeltaan regressii-

TAULUKKO 1

ASUMISEN KOKONAISTUKI VUOSINA 1987 - 1989, MILJ. MK

	1987	1988	1989*
<b>Asumistuet</b>	1 285	1 461	1 646
- Yleinen asumistuki	539	680	840
- Eläkkeensaajien asumistuki (KELA)	473	495	525
- Opiskelijoiden asumislisä	273	286	281
<b>Korkotuet ja palkkiot</b>	1 903	2 336	2 606
- ASP-korkotuki	229	302	365
- ASP-palkkio	42	54	61
- Aravalainojen alikorko	1 548	1 890	2 080
- Maatilojen as. lainojen alikorko	84	90**	100**
<b>Verotuet</b>	9 470	10 900*	12 800**
- Etu asuntolainojen korkovähennyksistä	2 570	3 500*	3 600**
- Asuntotulon verovapaus	2 500	2 700*	3 500**
- Asuntojen myyntivoiton verovapaus	4 400	4 700*	5 700**
<b>Yhteensä</b>	12 658	14 697	17 052*
<b>Verotukien osuus, %</b>	75	74	75

\* = ennakkotieto tai -laskelma

\*\* = arvio

Lähde: Kotitalouksien säästämisen rakenne ja siihen vaikuttavat tekijät, Säästämistyöryhmän loppuraportti 1990: VM5, Helsinki, 1990.

vinen eli että veronjälkeinen reaalin lainakustannus riippuu negatiivisesti kotitalouden verotettavilla tuloilla mitatusta maksukykyisyydestä. Myös empiirinen evidenssi tukee tätä käsitystä. Niinpä Suomessa v. 1984 suurituloisin 10 % sai yli neljäsosan koko vähennysetuudesta ja pienituloisin 10 % vain runsaan prosentin (ks. Tahvanainen (1988)).

#### 4.2 Kohtaanto- ja hyvinvointivaikutuksista

Miten edellä esitetynkaltaiseen järjestelmään pitäisi suhtautua riippuu mm. siitä, mihin asuntojen verotuskohtelulla pyritään. Ensinnäkin voi kysyä, onko asumisen tukeminen tarpeen voimavarojen kohdentumisen tehokkuuden lisäämiseksi? Tällöin pitäisi esittää - ja myös jollain tavalla dokumentoida empiirisesti - että asumiseen liittyvien positiivisten ulkoisvaikutusten vuoksi kotitalouksien asuntoinvestoinnit jäävät yhteiskunnan kannalta liian alhaisiksi, koska yhteiskunnalliset hyödyt ylittävät yksityiset rajakustannukset. Ei ole kuitenkaan ilmeistä, mitä tällaiset mahdolliset positiiviset ulkoisvaikutukset olisivat puhumattakaan niiden tosiasiallisesta merkityksestä.<sup>8)</sup> Entä oikeudenmukaisuustavoitteet? Edellä jo viitattiin siihen, että olemassaoleva järjestelmä näyttää toimivan redistribuution kannalta nurinkurisesti eli olevan regressiivinen. Toisaalta voi kysyä: Jos halutaan redistribuutiota, niin miksei verojärjestelmä riitä? Eräs - joskaan ei ainoa - vastaus on lähteä siitä, että tiettyjen hyödykkeiden käyttöön liittyvä tasa-arvoisuus on arvo sinänsä.

Riippumatta edeltävien argumenttien vakuuttavuudesta on kysyttävä: Miten asumisen tukeminen tulisi toteuttaa, jos sitä jostain syystä halutaan ja kuka siitä hyötyy? Vaikka jatkossa tarkastellaan lainakorkojen vähennysoikeutta, niin periaatteessa samanlainen tarkastelu on sovellettavissa muihinkin asumisen tukimuotoihin.

Mikä ryhmä hyötyy lainakorkojen vähennysoikeudesta ja yleensä asumisen subventoinnista, riippuu sen kohtaannosta. Yksinkertaisin - ja suuren yleisön suosima - teoria kohtaannosta on ns. "kärpäspaperiteoria", joka yleensä pitää paikkansa vain sattumalta. Sen mukaan

veron maksaa tai subventiosta hyötyy se, jolta vero tosiasiallisesti peritään tai jolle subventio tosiasiallisesti myönnetään. "Kärpäspaperiteorian" mukaan asuntolainojen korkovähennysoikeus hyödyttää täysimääräisesti asuntolainaa käyttäviä omistusasujia. Jos asuntolainojen korkovähennysoikeutta kasvatetaan, niin se lisää omistusasuntojen kysyntää alentamalla veronjälkeistä reaalista lainakorkoa. Mitä vaikutuksia tällä on asuntojen hintaan, asuntokantaan ja asuntomarkkinoiden eri osapuolten hyvinvointiin riippuu huomattavalta osin asuntojen tarjonnan hintajoustosta.

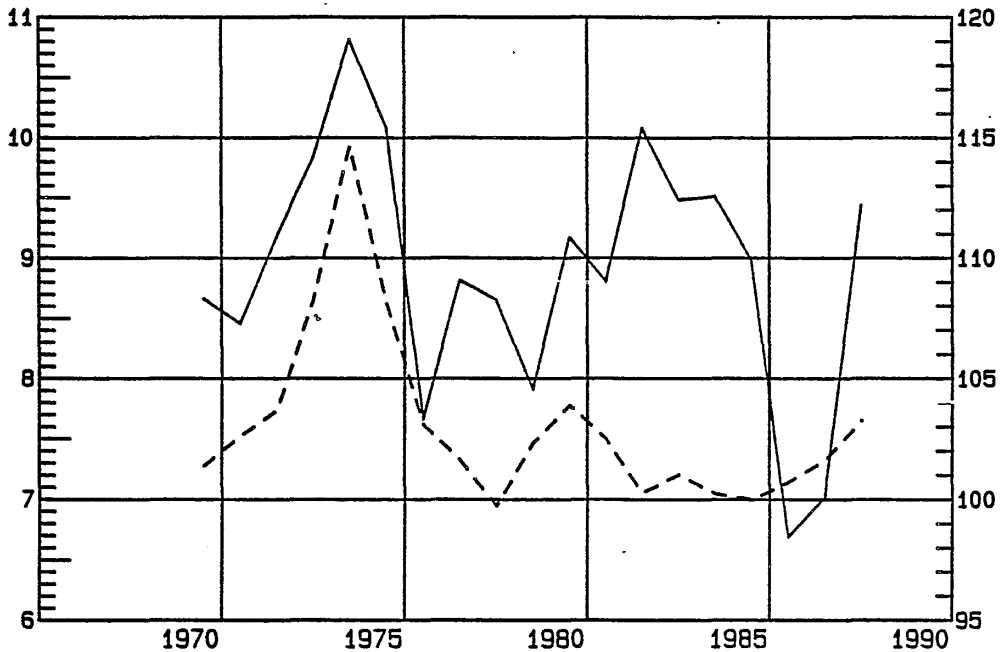
Jos asuntojen tarjonnan hintajousto on äärettömän, niin kysynnän kasvu vain lisää asuntokantaa vaikuttamatta asuntojen hintaan. Tällöin asunnonomistajat saavat verovähennysoikeuden koko hyödyn eli "kärpäspaperiteoria" pitää paikkansa. On kuitenkin helppo osoittaa, että asunnonomistajien verovähennysoikeudesta saama hyvinvoinnin lisäys on pienempi kuin valtion antama verotuki. Asuntolainojen verovähennysoikeus on tehoton; sama hyvinvoinnin lisäys saataisiin aikaan suorien tulonsiirtojen kautta halvemmalla (ks. esim. Laidler (1969)).

Oletus asuntojen tarjonnan äärettömästä hintajoustosta ei kuitenkaan eri syistä johtuen tunnu kovin luonteelta. Mm. tonttimaan rajoitettu saatavuus johtaa kasvaviin yksikkökustannuksiin vaikka tuotantoteknologia muuten ilman saatavuusrajoituksia mahdollistaisi tuotannon vakioisin yksikkökustannuksin. Kuten kuviosta 5 käy ilmi, rakennuskustannukset, ja asuntokannan muutos (ja asuntotuotanto) ovat positiivisesti korreloituneita; tämä voidaan tulkita niin, että kysynnän heilahtelut vaikuttavat asuntojen hintojen kautta tuotannontekijöiden kysyntään, joiden tarjonta asuntosektorille ei ole täysin joustavaa. Mainittakoon, että Topel ja Rosen (1988) ovat USA:n aineistolla päätyneet siihen, että asuntojen tuotannon hintajousto pitkällä tähtäyksellä on n. 3. Alustavat empiiriset analyysit Suomea koskevalla vuosiaineistolla viittaavat hieman alempaan, suuruusluokkaa 2.5 olevaan hintajoustoan. Vaikka asuntojen tuotannon hintajousto ei olekaan sama kuin asuntojen tarjonnan, on silti luontevaa lähteä siitä, että tarjontakaan ei ole äärettömän joustavaa koska ainakin yksi sen komponentti on "joustamatonta".



KUVIO 5

Asuntokannan muutos, mrd.mk 85h. (vasen asteikko) ———  
 Reaaliset rakennuskustannukset 85=100 (oikea asteikko) - - - -



Jos asuntojen tarjonnan hintajousto on pienempi kuin ääretön, niin asuntolainojen korkovähennysoikeuden kasvattaminen nostaa kysyntää, asuntojen hintoja ja asuntokantaa. Asuntomarkkinoiden eri osapuolten kannalta vaikutuksia voidaan hahmotella seuraavasti. Ensinnäkin, asuntojen hinnannousu pienentää asuntolainojen korkovähennysoikeudesta koituvaa hyötyä omistusasujille. Toiseksi, vuokra-asuntojen tarjonta vähenee ja vuokrat nousevat. Tällöin vuokralaiset joutuvat huonompaan asemaan. Kolmanneksi, asuntojen hintojen nousu mahdollistaa asuntotuotannon korkeammin hinnoin ja mikäli rakennuskustannukset eivät välittömästi nouse yhtä paljon ja alalle pääsy on rajoitettua mm. maanomistusolosuhteista johtuen, niin rakennusyhtiöiden voitot kasvavat. Kaiken kaikkiaan, asuntolainojen korkovähennysoikeuksista voidaan siis todeta, että omistusasunnossa asujat menettävät osittain niiden hyödyn nousevien hintojen kautta ja että korkovähennysoikeus hyödyttää rakennusyhtiöitä ja on haitallinen vuokralaisille. Korkovähennysoikeuden vaikutukset leviävät siis omistusasujasektorin ulkopuolelle ja toimivat kohtaannon kauttakkin redistributionaalisesti tavalla, jota ei ehkä ole alunperin tarkoitettu.<sup>9)</sup>

### 4.3 Rahamarkkinoiden liberalisoinnista

Edellä on todettu kuinka rahamarkkinoiden liberalisointiin meillä (ja muuallakin) on liittynyt etukäteissäätämisen vähenemisestä ja pitemmistä laina-ajoista aiheutunut kotitalouksien säästämisen aleneminen, mikä puolestaan on osaltaan myötävaikuttanut vaihtotasealijäämän syntyyn, sekä asuntojen kysynnän ja hintojen nousu. Vaikka on selvää, että rahamarkkinoiden liberalisoinnilla on pitkällä tähtäyksellä myönteisiä vaikutuksia - laina-aikojen pidentyminen, laina- ja sijoitusvalikoimien monipuolistuminen ja rahoitusresursien tehokkaampi kohdentuminen - on myös yhtä selvää, että kaikki vaikutukset eivät ole olleet pelkästään myönteisiä.

Rahamarkkinoiden liberalisointi käy lähes kouluesimerkkinä siitä ekonomistien tuntemasta periaatteesta, että jos useilla markkinoilla on tehottomuuksia, niin säännöstelyn purkaminen yksiltä markkinoilta puuttumatta samanaikaisesti muiden markkinoiden epäkohtiin, ei välttämättä johda kansantalouden kannalta parempaan tulokseen. Vapaasti toimivien markkinoiden olemassaolo voi näet kärjistä muiden markkinoiden epäkohtien seurauksia. Tässä yhteydessä voi viitata sekä verojärjestelmään että asuntomarkkinoiden tarjontapuoleen. Meidän verojärjestelmämme ei perustu minkään johdonmukaisen verotusperiaatteen noudattamiseen. Tästä hyvänä esimerkkinä on asuntojen epäsymmetrinen verotuskohtelu, jossa mm. pääomavoittojen verovapaudesta huolimatta nimelliset lainakorot ovat olleet vervähennysoikeuden alaisia. Tällainen luonnollisesti kasvattaa asuntojen ja luoton kysyntää. Rahamarkkinoiden säännöstelyn purkaminen on epäilemättä lisännyt tämän epäkohdan aiheuttamia kustannuksia kansantalouden kannalta. Tähän liittyy myös se, että kilpailu asuntotuotantosektorilla on maanomistus- ja kaavoitusolosuhteista johtuen ollut lähes olematonta, jolloin tarjonta ei juurikaan ole päässyt vaikuttamaan hintoja alentavasti.

Hiljattain Åkerholm (1990) on kommentoinut säännöstelyn purkamista rahamarkkinoiltamme ja mm. esittänyt, ettei sille ollut järkeviä vaihtoehtoja ja että se on muutenkin ollut positiivinen helpottamalla rahamarkkinoiden seurantaa ja parantamalla pankkien kilpailua. Hänen rahamarkkinoiden vapauttamista puolustelemaan pyrkivä kirjoi-

tuksensa on kuitenkin sikäli yksipuolinen, että siinä tilannetta katsotaan lähinnä yrityssektorin näkökulmasta, kun taas säännöstelyn purkamisen haitalliset seuraukset ovat tuntuneet kotitaloussektorissa.

## ALAVIITTEET

- 1) Käytettäessä bruttosäästämistä - mikä sisältää sekä netto-säästämisen että pääoman kulumisesta johtuvat poistot - päädytään hieman erilaiseen kuvaan. Ks. Kostiainen (1989), missä myös keskustellaan vaihtoehtoisista tavoista määritellä säästämiskäsitteet.
- 2) Ks. esim. Hayashi-Ito-Slemrod (1988), jossa numeerisia simulointeja käyttämällä arvioidaan, missä määrin Japanin USA:ta korkeampaa kotitalouksien säästämistä voidaan selittää Japanin asuntorahoituksen korkeammilla etukäteissäästämisvaatimuksilla.
- 3) Ks. Lehmussaari (1990) pohjoismaiden osalta ja Muelbauer - Murphy (1989) Englannin osalta.
- 4) Mm. Koskela - Virén (1988) sisältää melko tuoreen katsauksen velkaneutraaliteettihypoteesin empiirisiin arviointeihin.
- 5) Sekä julkinen että yrityssäästäminen näyttävät olevan epätäydellisiä substituutteja kotitaloussektorin säästämälle, ks. esim. Koskela - Virén (1989).
- 6) Suomen teollisuuden osalta erityyppisten verojen vaikutusta palkanmuodostukseen on arvioitu teoksessa Honkapohja - Koskela (1990), mikä myös sisältää osittaisen katsauksen muuhun aihepiiriä sivuavaan viimeaikaiseen kotimaiseen tutkimukseen.
- 7) Ks. alaviite 5. Miten verotus vaikuttaa yrityssäästämiseen (= yritysten käytettävissä oleva tulo) liittyy siihen miten yritys- ja osinkoverotus vaikuttavat yritysten voittoihin ja osingonjakoon. Meillä tätä kysymystä ei ole tietääkseni tutkittu, vaikka se on varsin tärkeä mm. yritysvero- ja osinkoverojärjestelmässä tapahtuneen reformin vuoksi. Kansainvälisestä keskustelusta, ks. Poterba (1987).
- 8) Ks. Rosenin (1985) katsausartikkeli ja siinä viitattu kirjallisuus.
- 9) Käyty julkinen keskustelu, joka implisiittisesti pitää kiinni subventioiden "kärpäspaperiteoriasta", on tässä suhteessa ollut harhaanjohtavaa. On myös työlästä ymmärtää sitä varsin yleistä käsitystä, jonka mukaan asuntomarkkinoiden ongelmat olisivat kiinni rahoituksesta tai sen hinnasta. Rahamarkkinoiden säännöstelyn purkamiseen liittyvien seurausten erittelyn pitäisi auttaa ymmärtämään, että ongelmat ovat pikemminkin sekä verojärjestelmässä suosiessaan tulojaon kannalta nurinkurisella tavalla asuntoinvestointeja että asuntotuotannon puutteellisessa kilpailussa mm. maanomistusolosuhteista johtuen.

## KIRJALLISUUS

BEACH, C.M., BOADWAY, R.W., BRUCE, N. (1988) Taxation and Savings in Canada, A Technical Paper Prepared for the Economic Council of Canada, Ottawa.

BOSKIN, M. (1978) Taxation, Saving and the Rate of Interest, Journal of Political Economy, 86, S3 - S27.

FRIEND, I., HASBROUCK, J. (1983) Saving and After-Tax Rates of Return, Review of Economics and Statistics, 65, 537 - 543.

HALL, R.E. (1988) Intertemporal Substitution in Consumption, Journal of Political Economy, 96, 339 - 357.

HAYASHI, F., ITO, T., SLEMROD, J. (1988) Housing Finance Imperfections, Taxation, and Private Saving: A Comparative Simulation Analysis of the United States and Japan, Journal of the Japanese and International Economies, 2, 21 - 238.

HONKAPOHJA, S., KOSKELA, E. (1990) Tutkimus työntäjän sosiaaliturvamaksu-uudistusehdotusten kohtaantovaikutuksista Suomen teollisuudessa, Kansaneläkelaitoksen julkaisuja M:68, Helsinki.

HOWREY, E.P., HYMANS, S.H. (1978) The Measurement and Determination of Loanable Funds Saving, Brookings Papers on Economic Activity 2, 655 - 685.

KOSKELA, E., VIRÉN, M. (1982) Inflation, Tight Money and Household Saving Behaviour: Finnish Evidence, the Scandinavian Journal of Economics, 84, 483 - 492.

KOSKELA, E., VIRÉN, M. (1983) Social Security and Household Saving in an International Cross Section, American Economic Review, 73, 212 - 217.

KOSKELA, E., VIRÉN, M. (1988) Kulutuksen Eulerin yhtälö-lähestymistapa: valikoiva katsaus kirjallisuuteen, teoksessa Raha, Inflaatio ja Talouspolitiikka, Valtion painatuskeskus, Helsinki, 57 - 84.

KOSKELA, E., VIRÉN, M. (1989) International Differences in Saving Rates and the Life Cycle Hypothesis: A Comment, European Economic Review, 33, 1489 - 1498.

KOSTIAINEN, S. (1989) Kotitaloudetko uhkana vaihtotaseen tasapainolle, TTT Katsaus 4/1989, 52 - 62.

Kotitalouksien säästämisen rakenne ja siihen vaikuttavat tekijät (1990), Säästämistyöryhmän loppuraportti, 1990: VM 5, Helsinki.

LAIDLER, D. (1969) Income Tax Incentives for Owner-Occupied Housing, teoksessa HARBERGER, A.C., BAILEY, M.J. (toim.): The Taxation of Income from Capital, the Brookings Institution, Washington, D.C., 50 - 76.

- LEHMUSSAARI, O.-P. (1990) Deregulation and Consumption: Saving Dynamics in the Nordic Countries, IMF Staff Papers, 37, 71 - 93.
- LIIKANEN, E. (1989) Budjettiesitelmä, Kansantaloudellinen Aikakauskirja, 85, 401 - 406.
- MUELLBAUER, J., MURPHY, A. (1989) Why has UK Personal Saving Collapsed?, Credit Suisse First Boston, julkaisematon moniste.
- POTERBA, J.M. (1987) Tax Policy and Corporate Saving, Brookings Papers on Economic Activity, 2, 455 - 503.
- PTT Katsaus 3/1989.
- ROSEN, H.S. (1985) Housing Subsidies: Effects on Housing Decisions, Efficiency, and Equity, teoksessa AUERBACH, A.J., FELDSTEIN, M. (toim.): Handbook of Public Economics, Amsterdam, North-Holland, 375 - 420.
- SKINNER, J., FEENBERG, D. (1990) The Impact of the 1986 Tax Reform Act on Personal Saving, NBER working paper No. 3257.
- SUMMERS, L.H. (1981) Capital Taxation and Accumulation in a Life-Cycle Growth Model, American Economic Review, 71, 533 - 544.
- TAHVANAINEN, M. (1988) Asuntolainojen korot ja verot, Tilastokeskus, tutkimuksia no. 140, Helsinki.
- TOPEL, R., ROSEN, S. (1988) Housing Investment in the United States, Journal of Political Economy, 96, 718 - 740.
- TTT Katsaus 2/1989.
- ÅKERHOLM, J. (1990) Onko rahoitusmarkkinoiden vapautuminen ongelmienne syy?, Kansantaloudellinen Aikakauskirja, 86, 95 - 101.

SUOMEN PANKIN KESKUSTELUALOITTEITA

ISSN 0785-3572

- 1/90 JUHA TARKKA - ALPO WILLMAN Financial markets in the BOF4 model of the Finnish economy. 1990. 57 s. (ISBN 951-686-234-9)
- 2/90 JUHA TARKKA - HANNA-LEENA MÄNNISTÖ - ALPO WILLMAN Macroeconomic foundations and simulation properties of the BOF4 quarterly model of the Finnish economy. 1990. 57 s. (ISBN 951-686-235-7)
- 3/90 PETER BIRCH SÖRENSEN Tax harmonization in the European Community: problems and prospects. 1990. 70 s. (ISBN 951-686-238-1)
- 4/90 PETER BIRCH SÖRENSEN Issues in the theory of international tax coordination. 1990. 83 s. (ISBN 951-686-239-X)
- 5/90 ESKO AURIKKO Floating exchange rates and capital mobility. 1990. 25 s. (ISBN 951-686-242-X)
- 6/90 PERTTI HAAPARANTA - TARJA HEINONEN Re-opening of banks' certificates of deposit market. 1990. 16 s. (ISBN 951-686-244-6)
- 7/90 JUHA TARKKA - ALPO WILLMAN Income distribution and government finances in the BOF4 model of the Finnish economy. 1990. 46 s. (ISBN 951-686-246-2)
- 8/80 CAMILLA GUSTAVSSON Taxation of personal interest income in 18 OECD countries. 1990. 54 s. (ISBN 951-686-247-0)
- 9/90 PERTTI HAAPARANTA Whether to join EMS or not: signalling and the membership. 1990. 17 s. (ISBN 951-686-249-7)
- 10/90 TOM KOKKOLA Kontantpenningefterfrågan, betalningsmedel och teknisk utveckling. 1990. 96 s. (ISBN 951-686-250-0)
- 11/90 ERKKI KOSKELA - MATTI VIRÉN Monetary policy reaction functions and saving-investment correlations: some cross-country evidence. 1990. 24 s. (ISBN 951-686-251-9)
- 12/90 ERKKI KOSKELA - MATTI VIRÉN Government size and economic growth: some evidence from a market price approach. 1990. 21 s. (ISBN 951-686-252-7)
- 13/90 ESA JOKIVUOLLE Suomalaisten Fox-indeksioptioiden hinnoittelu Monte Carlo -simulointia käyttäen. 1990. 107 s. (ISBN 951-686-253-5)
- 14/90 JUHANA HUKKINEN Suomen vientimenestys Neuvostoliiton markkinoilla 1970 - 1986. 1990. 76 s. (ISBN 951-686-254-3)
- 15/90 MATTI VIRÉN An analysis of advance effects of anticipated policy actions: recent results with the finnish micro-QMED model. 1990. 24 s. (ISBN 951-686-255-1)

16/90 ERKKI KOSKELA Kotimainen säästäminen, rahoitusmarkkinat ja  
veropolitiikka. 1990. 29 s. (ISBN 951-686-256-X)



