

Inflaatio, verotus ja työllisyys*

JOUKO YLÄ-LIEDENPOHJA

professori

Tampereen yliopisto

1 Työttömyyskriisi

Työttömyyskriisimme seitsemäs vuosi on alkanut. Vuosien 1994-1995 nousukausikin tuli ja meni, yllättäen, kuten niiden luonteeseen kuuluu. Näinä vuosina BKT kasvoi reaalisesti yhteensä 8.8 prosenttia. Se oli seurausta kansainvälisten markkinoiden tuomasta onnesta eli ulkomaiden lisääntyneestä halukkuudesta maksaa tuotteistamme, koska vaihtosuhte parani 15 prosenttia vuoden 1993 lopusta vuoden 1995 loppuun. Tästä huolimatta tosiasiallinen työttömyys (työttömät työnhakijat, työttömyyseläkkeellä ja työvoimapolitiisessa koulutuksessa olevat, toimenpitein sijoitetut ja työmarkkinatuen harjoittelussa olevat, vrt. Ylä-Liedenpohja 1996, Taulu 1) aleni vuoden 1994 alun huipusta kahdessa vuodessa vain noin 1.5 prosenttiyksikköä.

Vuoden 1996 lopun yllätyskasvusta huolimatta tosiasiallinen työttömyys oli sen lopussa

sama kuin maaliskuussa 1995 eikä kausivaihtelukaan huomioiden ollut laskenut siitä noin viittä tuhatta enempää. Keväällä 1995 alkanut Euroopan talouskasvun "notkahdus" näkyi meillä työttömyyden alenemisen pysähtymisenä vuonna 1996, vaikka ulkomaankaupan osuukin painotettu markka on yhä yli 15 prosenttia heikompi kuin työttömyyden ollessa alimmillaan vuonna 1990. Voimakkaista saneerauksista johtuen suhteellisin yksikkötyökustannuksin mitattu teollisuuden kansainvälinen kilpailukyky on parantunut devalvaatioelvytystäkin enemmän eli lähes puolella vuoden 1990 tasosta ollen vuonna 1996 noin neljänneksen pitkän ajan keskiarvoaan parempi (Talousellinen katsaus 1996, s. 49).

Paljon mainostettu työvoiman tarjonnan kasvukaan, vain noin 20 000 henkeä laman pohjavuodesta 1993 vuoteen 1996, ei ole työttömyyden alenemisvauhdin pysähtymisen syy¹.

* Kiitän Jaakko Kianderia esitystä parantaneista lukuisista kommentteista

¹ Työvoima eli työlliset ja työttömät oli vuonna 1996 edelleenkin noin 50000 henkeä alhaisempi kuin vuonna 1990. Samaan aikaan työikäinen väestö kasvoi kuitenkin yli 110 000 henkilöllä. (jatk.)

Suomella ei yksinkertaisesti ole kykyä kasvaa omin voimin eli maailmantaloutta nopeammin. Työttömyys näyttää asettuneen taloustieteen erityissanaston mukaiselle "luonnolliselle" tasolle. Taloudessa ei vaikuta tasapainottavia voimia, jotka vähentäisivät maallikkojärjen mukaista "luonnottoman" korkeata työttömyyttä. Aika ei ole ollut tarpeeksi pitkä tunnustamaan sitä, mitkä voimat estävät täystyöllisyyden saavuttamisen ja elintasomme kohottamisen pitkällä aikavälillä. Paneutuminen työllistymisen ja työllistämisen taloustieteen rautaiseen logiikkaan ei tarjoa mediassa vastaavaa moralistista lumoa kuin leipäjonot ja vellilautasiaan kaapivat maorilapset.¹

2 Inflaatorajoite

Myös Euroopan talous- ja rahaliiton EMUn jäsenyyden tavoittelu hämäärtää työttömyyskriisin ratkaisun avainten löytämistä. Monet uskottelevat siihen pyrkimisen olevan työttömyyden alentumisen este. Tulilinjalla on erityisesti ollut EMU-sulkeisten vaatimus hintavakauden saavuttamisesta, jota punnitaan sen pysyvyydellä ja hintojen nousuvauhdilla suhtees-

(jatk.) Työvoiman ulkopuolisten piilotyöttömien määrä onkin kasvanut vuodesta 1990 lähes 140 000 henkilöllä

¹ Liittyy väläysmedian keskusteluun työmarkkinoiden rakenteiden uudistamisesta ja sen väitetyihin seurauksiin erityisesti Uudessa Seelannissa. Yhdistäessään moralistiset mielikuvat taitavasti "kengänkiilottaja"-retoriikkaan media auttaa poliitikkoja lykkäämään työttömyyskriisin ratkaisun edellyttämiä kepeitä päätöksiä. Median perusteeshän on, että työmarkkinoiden vapauttaminen loisi vain "kengänkiilottaja"-työpaikkoja ja köyhyyttä. Median kannattaisikin keskittyä faktojen raportointiin. Esimerkiksi Puola on 1990-luvulla luonut enemmän työpaikkoja kuin koko EU. Tsekki olisi oiva esimerkki täystyöllisyyttä ylläpitävästä maasta.

sa muihin EMU-kandidaatteihin. Suomen Pankki on omaksunut inflaatiotavoitteeksi noin kaksi prosenttia. Kelluvan vaihtokurssin järjestelmässä inflaatiotavoite ajaa samanlaisen pitkän aikajänteen inflaatorajoitteen asemaa kuin uskottava kiinteä valuuttakurssijärjestelmä. Sen täyttäminen takaa kilpailukyvyyn, joka säilyttää kansantalouden ulkoisen tasapainon.

Kun olemme kansakuntana velkaantuneita ulkomaille, ulkoinen tasapaino vaihtotaseen tasapainon mielessä ei riitä, vaan ulkoinen velkajajoite tulee täyttää intertemporaalisena. Se edellyttää vaihtotaseen ylijäämää eli ulkomaisten velkojemme lyhentämistä niin kauan, kunnes ulkoisen velan takaisinmaksusta suhteessa taloutemme sisäiseen epäjärjestykseen ei ole enää riskiä kansainvälisten rahoittajien arvioinneissa. Kilpailukyvyyn säilyttäminen tällä tasolla vaatii puolestaan inflaatiovauhdilta samaa kuin ulkomaisten kauppakumppaniemme ja kilpailijoidemme inflaatio. Nopea pääsy täystyöllisyyteen kokonaistarjontaa lisäävin kotimaisin keinoin² vähentäisi huomattavasti ulkomaisten nettovelkojemme lyhentämisen tarvetta eli pääsisimme nopeammin kohottamaan kullutustasoamme.

3 Inflaatio ja työllisyys

Vaatimuksia inflaation irtipäästämisestä esiintyy jatkuvasti³ ja, ehkä yllättävästi, enemmän

² Keinot tulee todellakin valita tarjontapuolelta. Vain ne säilyttävät hintavakauden ja vaadittavan ulkoisen tasapainon. Jos keinot valittaisiin kokonaisyksynnän puolelta kasvattaen kotimaista kysyntää, hintavakaus ja ulkoinen tasapaino menetettäisiin, ja täystyöllisyyttä ei saavutettaisi koskaan.

³ Näyttävimmän, vallan kahden sivun repäisyn teki Helsingin Sanomat 14.4.1996. Lisäksi se oli kyseisen sunnuntain pääuutinen.

työnantajia kuin työntekijöitä lähellä olevilta tahoilta. Ne perustuvat harhakuvaan, että kokemamme pitkä kasvukausi toisen maailman sodan jälkeen olisi jollain tavoin ollut inflaation nopeuttama.¹ Jos päinvastoin jo vuoden 1982 devalvaatioiden jälkeen Suomen Pankki olisi omaksunut inflaatiotavoitteeksi 2 tai 3 prosenttia, jota tuolloin eräät välittömästi tyrmätyiksi tulleet taloustieteilijät esittivät *Kauppaliedessä* ja *Uudessa Suomessa*, emme koskaan olisi ajautuneet tämän vuosikymmenen kaltaisiin työttömyys- ja pankkikriiseihin, jotka saivat alkunsa korkean inflaation² aiheuttamasta markan yliarvostuksesta ja voimistuivat seuraneesta markan ylidevalvoitumisesta.

¹ Empiirinen näyttö inflaation kasvua hidastavasta vaikutuksesta on vankka; ks. Andrés et al. (1996, s. 1689) ja siinä esitetyt viittaukset.

² Kummankin devalvaation jälkeen vuonna 1982 Suomen Pankin johto sanoi julkisuudessa pitävänsä rahapolitiikan edelleenkin keveänä. Suomen Pankki ei siis aikonutkaan noudattaa rahapolitiikkaa, joka olisi taannut markan uuden vaihtokurssin uskottavuuden pitkällä aikavälillä. Se uskotteli Mundell-Fleming-mallin hengessä 1980-luvun puolivälissä, että rahapolitiikka on aseeton kokonaiskysyntää ja inflaatiota vastaan, koska intervenointi valuuttamarkkinoilla tekee rahan tarjonnan periaatteessa endogeeniseksi kiinteän vaihtokurssin järjestelmässä.

Suomen Pankki olisi voinut kuitenkin hidastaa huomattavasti rahamäärien ja luottokannan kasvua, jos se ei olisi maksanut pankkien pakollisille kassavarantotalletuksille lähes luottokoron tasoista korkoa kuten se teki. Jos pankkien kassavarantovelvoite olisi ollut nollakorkoista, kuten se on ollut heinäkuun 1993 alusta ja kuten se on oppikirjamalleissa, se olisi rankaissut pankkeja ulkomaisen rahoituksen tuonnista. Toinen tekijä, joka edesauttoi rahamäärien nopeata kasvua oli se, että pankit saivat vähentää pakollisesta kassavarantotalletuksesta ne sijoitustodistukset, jotka olivat muiden kassavarantovelvoitteen alaisten rahalaitosten hallussa.

Keynesin (1936) ajattelun mukaan nousevien hintojen työllisyyttä parantava vaikutus perustuu nimellispalkan jäykkyyteen esimerkiksi voimassa olevien pitkäaikaisten palkkasopimusten vuoksi. Laskusuhdanteessa nimellispalkan jäykkyys alaspäin estää reaalista työvoimakustannusta alenemasta niillä aloilla, joilla kysyntä- tai kilpailutekijöiden muutosten vuoksi on paineita reaalipalkkojen alentumiseen. Reaalipalkan alennuksen näillä aloilla ajatellaan olevan helpompaa, jos hinnat nousisivat jonkin aikaa yleisesti.³ Tämä parantaisi työllisyyttä, mutta vain mikäli nimellispalkka on jäykkä myös ylöspäin eli mikäli ammattiliitot eivät käytä monopolivoimaansa. Heti kun työntekijät vaativat sekä saavat palkoissa kompensaaion menneestä ja ennustetusta tulevasta inflaatiosta, keynesiläinen lyhyen tähtäimen kangastus katoaa, koska inflaatiokompensaation vuoksi yritysten kustannukset kasvavat, ja kokonais- tarjonta supistuu. Tuotanto ja työttömyys polkevat paikallaan.

Näin muilta pankeilta lainaava SKOP kykeni periaatteessa luomaan itse keskuspankkirahaa. Tätä rahan luonnin insenttiä on rajoitettu vuoden 1994 lopussa, ja pankinjohtajatkin ovat oppineet riskinsä. Myös sijoitukset valtion papereihin olivat vuoden 1994 loppuun vähennyskelpoisia kassavarantovelvoitteesta eli tätä kautta tapahtui valtion velan osittaista monetisointumista, muuttumista rahaksi.

³ Keynes tekee selvän eron "nousevien hintojen periodin" ja "todellisen inflaatiotilan" välillä. Hän ei suinkaan argumentoi jälkimmäisen, siis jatkuvan inflaation puolesta, vaan tunnistaa sen turmiollisuuden kiinteän vaihtokurssin (kultakannan) ja työllisyyden parantamisen kannalta. Keynes reflaatiopolitiikka tarkoittaa kokonaiskysynnän kasvattamista siten, että hintojen noustessa reaalipalkka alenee, ja se perustuu siis naiviksi osoittautuneeseen olettamukseen, että ammattiliitot eivät vaadi palkankorotuksia nousseista hinnoista.

Inflaation ja työllisyyden välisessä debatissa unohtuu verojärjestelmän osuus, koska oppikirjojen makromallit eivät yleensä sisällä sitä, tai jos sisältävät, niin vain kysyntäpuolella. Progressiivinen tuloverojärjestelmä voimistaa inflaation kustannusvaikutusta, koska annettu inflaatiövauhti aiheuttaa tarpeen korottaa bruttopalkkoja inflaatiota enemmän, jotta nettopalkan ostovoima säilyisi ennallaan.¹ Vuoden 1997 verolakimuutokset kasvattavat kunnallisverotuksessa myönnettävää ansiotulovähennystä. Yhdessä valtionveron asteikkokorjausten kanssa se tekee tuloverojärjestelmän progressiivisemmäksi, koska verojen prosentuaalinen alentuminen on suurinta pieni- ja keskituloisilla (HE 104/1996). Jos talouttamme kohtaisi inflaatio-shokki, joko ulkoa tai kotimaisin keinoin, se supistaisi progressiivisemmän verojärjestelmän

¹ ks. Ylä-Liedenpohja (1995, s. 207) johtoa. Inflaation π aiheuttama kompensatiovaatimus bruttoansioissa Y , joka säilyttää käteenjäävän tulon C reaalisen ostovoiman ennallaan, on

$$\frac{dY}{d\pi} = 1 - ATR \cdot \frac{dC}{d\pi}$$

Y $1 - MTR$ C

Oikealla puolella on ATR = tulon keskimääräinen veroaste ja MTR = rajatulon veroaste. Mitä progressiivisempi on tuloveroasteikko eli mitä korkeampi on MTR suhteessa ATR :än, sitä suurempi on bruttoansiomarkasta keskimäärin käteenjäävä osa ($1 - ATR$) suhteessa lisäansiomarkasta ($1 - MTR$) käteenjäävään osaan ja sitä suurempi luku, jolla pelkän inflaation nopeutumisen aiheuttama käteenjäävän tulon ostovoiman menetyks on kertaistettava palkassa.

² Tämä on siis eri propositio kuin verotus monopoli-liitto- ja muissa ammattiyhdistysmalleissa (ks. Koskela ja Vilmunen, 1996 ja siinä esitetyt viittaukset), joissa verojärjestelmän progression lisäys, pitää keskimääräinen veroaste, inflaatio ja inflaatio-odotukset ennallaan, johtaa alhaisempaan reaali-palkkaan ja korkeampaan työllisyyteen. Progression kasvatus

vuoksi aikaisempaa enemmän kokonaistarjontaa.²

4 Odottamattoman inflaation viehäytys

Suomalaiset ovat hyvin hitaasti sopeutuneet alhaiseen inflaatioon.³ Toteutunut inflaatio on koko laman ajan ollut ennusteita hitaampaa. Vasta vuoden 1996 alussa saimme ensimmäi-

Taulu 1 Inflaatioennusteiden osuvuus

Vuosi	VM	TOT
1991	5,5	4,1
2/1992	4,0	2,6
2/1993	3,0	2,2
1994	2,5	1,1
1995	2,0	1,0
1996	2,5	0,8
1997	1,5	

VM = valtiovarainministeriön kuluttajahintojen muutosennuste edellisestä syksynä budjet-tikirjassa tai seuraavana helmikuuna, prosenttia

TOT = toteutunut kuluttajahintojen vuosimuutos, prosenttia

on niissä epäsuora keino vähentää ammattiliiton monopolivoimaa. Kysymättä myös jää, olisiko olemassa tehokkaampia suoria keinoja sen vähentämiseksi. Lisäksi malleissa työntekijät ovat identtisiä kun taas vero-opin malleissa he ovat ansaintakyvyiltään erilaisia, josta johtuvaa eriarvoisuutta verotuksen progressiivisuus pyrkii lieventämään.

³ Retoriikasta inflaation ja muidenkin polttavien ongelmien ympärillä ks. Ylä-Liedenpohja (1994).

set, alle kahden prosentin kuluttajahintojen vuosinousua povaavat ennusteet. Taulussa 1 on valtiovarainministeriön ennusteet kullekin lamavuodelle edellisen vuoden syksyllä ja sen vastaava toteutunut arvo. Vuosien 1992 ja 1993 varsinaisena ennusteena pidetään devalvaation ja kelluntapäätöksen jälkeistä korotettua helmikuista ennustetta.

Talousoppien mukaan inflaatiota ei kyetä ennustamaan kuin keskimäärin oikein. Ennustevirheissä ei siis olisi mitään systemaattisuutta. VM näyttää Taulun 1. mukaan kuitenkin ennustavan inflaation systemaattisesti liian korkeaksi lamavuosina.¹ Silti VM:n ennustetta voi pitää yleisten inflaatio-odotusten mittarina, vaikka se on ehkä maineeltaan varovainen ennustaja eli se ei ennusta koskaan mitään suurta käännettä.

Juhlitun Lucas'in yllätystarjontafunktion mukaan väärinennakoitu inflaatio vaikuttaa taloudelliseen toimeliaisuuteen lyhyellä aikavälillä (Lucas 1973). Liian korkeaksi ennustettu yleisen hintatason nousu hiljentää ja liian alhaiseksi ennustettu piristää aktiviteettia hetkellisesti. Syy on se, että vaikka kokonaiskysynnän lisäys nostaa kaikkia hintoja ja palkkoja informaation epätäydellisyyden vuoksi kukin yritys on kansantaloudessa tavallaan saarella ja tulkitsee oman tuotantonsa hinnan muutoksen lyhyellä aikajaksolla väärin suhteellisten hintojen muutokseksi. Siksi ne työllistävät lisää tulkites-

saan työvoiman halventuneen reaalisesti loppu-tuotteidensa hintoihin nähden ja supistavat tuotantoa ja työllisyyttä tulkitessaan työn todellista kalliimmaksi.²

Tästä on houkuttelevaa tehdä johtopäätös, että onnistuneeseen huijaukseen perustuvalla rahapolitiikalla voitaisiin vaikuttaa kokonaistuotantoon ja työllisyyteen halutulla tavalla.³ Lyhyet aikavälit ohitetaan kuitenkin nopeasti ja yleensä huomaamatta. Ennen pitkää taloudenpitäjät oppivat virheistään, jolloin yleisen hintatason kehittymistä koskevalla narrauspolitiikalla ei ole vaikutuksia kumpaankaan suuntaan. Keskimäärin inflaatio ennustetaan oikein ja mitään nettomääräistä etua inflaation väärinennakoinneista ei saavuteta koko kansantalouden tasolla yhden suhdannekierron aikana. Sitäpaitsi inflaation volatiilisuuden lisäys vain lisää talouden yleistä tehottomuutta eli vähentää pitkän ja lyhyen ajan kokonaistarjontaa.

Väärinennakoitu inflaatio aiheuttaa kuitenkin mielivaltaista varallisuuden uudelleenjakoa, jonka ei suinkaan tarvitse tasoittaa talousyksiköittäin. Jotkut siis aina häviävät inflaatiosta lopullisesti ja jotkut voittavat, kuten ulkomaan rahassa velkaantuneet, jotka häviävät keskimäärin vähintäinkin kurssiriskin suojautumiskustannusten verran. Varmoja häviäjiä ovat myös ne, jotka säästävät vain likvideille, alhaista nimelliskorkoa tuottaville pankkitileille, joiden korko ei seuraa täysimääräisesti inflaation nousua.

5 Ennakoitu inflaatio tappioksi

Osa inflaatiosta ennakoidaan oikein. Työntekijät vaativat siitä kompensaation palkankorotuk-

¹ VVM:kin ennustaa 10-vuotijaksolla inflaation keskimäärin oikein, kun 1980-luvun lopun hulluina vuosina se ennusti systemaattisesti liian matalia vuosi-inflaatioita.

² Analoginen argumentti koskee työntekijöiden väärintulkintaa reaali-palkastaan. Havaitessaan nimellispalkkansa nousevan (laskevan), ne tulkitsevan sen reaali-palkan lisäykseksi (laskuksi) ja lisäävät (vähentävät) työvoiman tarjontaansa, kunnes oppivat yleisen hintatason muuttuneen.

³ Tauluun 1. viitaten johtopäätös olisi, että rahapolitiikka on turhaan hidastanut takouskasvua ja lisännyt työttömyyttä 1990-luvun lamavuosien ajan.

sina etukäteen, ja progressiosta johtuen nimellispalkkojen prosentuaalinen korotustarve on ennakoitua inflaatiota korkeampi, jotta nettopalkan reaalin ostovoima säilyisi ennallaan. Koska veroasteikkoihin tehdään yleensä vain inflaation mukaiset tarkistukset, inflaatio lisää yritysten kustannuksia enemmän kuin niiden hintoja (tuottavuuden nousu vakioiden). Lopputuloksena tuotanto ja työllisyys alenevat.

Ennakoitu inflaatio kasvattaa myös kaikkien reaali- ja finanssijoitusten tuoton tosiasiallista veroastetta yli laissa ilmaistun 28 prosentin, koska verolakimme verottaa nykyään nimellisiä pääomatuloja täysimääräisesti suomatta mitään inflaatiokorjauksia itse verotettavaan tuloon tai vähennyksiin kuten poistoihin. Inflaation aiheuttama nimellisoitto ei ole tuloa. Se vain säilyttää sijoituksen alkuperäisen ostovoiman ennallaan. Inflaatiovoiton verottaminen kasvattaa investointien reaalityoton veroastetta. Tältä osin taloutemme perusmekanismit ovat muuttuneet täysin 1980-luvun alusta, jolloin vallitsi nimelliskorkojen säännöstely, korkojen ja pitkäaikaisten pääomavoittojen verovapaus. Silloin oli investointikohteita, joiden tuoton veroaste aleni inflaation kiihtyessä, koska nimelliskorko säilyi lähes kiinteänä; ks. Ylä-Liedenpohja (1984, 1987c).

¹ Korkosijoituksen efektiivinen eli tosiasiallinen veroaste m_b sijoituksen reaalitylostosta on laskettavissa seuraavasti. Olkoon

i = nimelliskorko

π^e = odotettu inflaatio

m^c = pääomatulon legaalinen veroaste

r^e = odotettu reaalikorko investoijalle, ja

s^e = säästäjän odotettu reaalikorko verojen jälkeen, niin

$$m_b = (m^c i) / (1 - \pi^e) = (m^c (r^e + \pi^e)) / r^e = (m^c (s^e + \pi^e)) / (s^e + m^c + \pi^e)$$

Nykytilanteen ymmärtämiseksi on yksinkertaisinta tarkastella korkosijoitusta. Jos vuoden talletukselle saa nyt 2.5 prosentin nimelliskoron, 28 prosentin vero vie siitä 0.7 prosenttiyksikköä. Kun VM:n mukaan odotettu inflaatio vuodelle 1997 on 1.5 prosenttia, verottaja vie säästäjän yhden prosentin reaalitytuotosta kokonaista 70 prosenttia. Tämä on korkosijoitukselle sekä keskimääräinen että rajaveroaste¹, jotka molemmat ovat huomattavasti korkeammat kuin korkeimmassa rajaveroasteluokassa olevan palkanansaitajan vastaavat veroasteet. Kun korkeiden reaalikorkojen on sanottu hidastaneen investointeja, on samalla jäänyt sanomatta, että reaalikoron huomattavin osa on verokiilaa.

Verokiila investoijan maksaman reaalikoron ja säästäjän saaman reaalikoron välissä on sitä korkeampi, mitä nopeampi on inflaatiovahti. Koroissamme onkin nyt ensimmäistä kertaa investointeja ja säästämistä rasittava verokiila. Efektiiviset *ex post* veroasteet voi myös laskea

Tästä nähdään, että jos rahoitusmarkkinoiden arbitraasi yhtäläistää pitkäaikaisilla aikavälillä odotetut reaalikorot r^e ennen henkilökohtaisia veroja (kuuluu King-Fullerton r-tasapaino) eri markkinoilla, niin odotetun inflaation muutokset muuttavat täysin mielivaltaisesti korkosijoitusten tosiasiallista veroastetta. Vielä keväällä 1994, jolloin korot nousivat kaikkialla maailmassa mutta eniten heikon uskottavuuden maissa kuten Suomessa, vaadittiin investoijan reaalkorkoja nolnaan. Tällöin jäi sanomatta se, että säästäjän verojen jälkeisen odotetun nettokoron s^e olisi oltava verokiilan $m^c \pi^e$ verran negatiivinen. Arbitraasitasapaino negatiivisella säästäjän nettokorolla (vähiten kuuluisa King-Fullerton tasapainoista) olisi tietenkin mahdollista pelkkien kotimaisten sijoituskohteiden kesken, sen jälkeen kun rajat olisi suljettu kansainvälisiltä pääomanliikkeiltä. Tietenkin jo $s^e = 0$ tekee reaalisen korkotulon efektiiviseksi veroasteeksi 100 prosenttia.

toteutuneen inflaation nojalla, mutta sekä finanssi- että reaali-investoinnit tehdään tulevaisuuden odotusten eli odotetun verorasituksen perusteella.¹

6 Luovutusvoittojen verotus

Muidenkin pääomatulojen verotuksen ankaruuteen liittyy väärinymmärryksiä. Joka syksy veroluetteloiden ilmestyttyä ja kaikkien vaalien alla on suosittua verrata pääomatulojen laissa ilmaistua veroastetta ansiotulojen veroasteeseen, jopa näiden rajaveroasteeseen, ikäänkuin vertailu tapahtuisi yhtäläiseltä perustalta. Palkka ja osingot ovat sellaisenaan reaalista tuloa. Myyntivoitot ovat Suomessa korkotulojen lailla omistusaikaisen inflaation paisuttamia toisin kuin esimerkiksi Iso-Britanniassa, jossa inflaation osuus realisointivoitosta ei ole veronalaista tuloa. Vanhassa preussilaisessa, meilläkin vuoteen 1985 asti vallinneessa pääomavoittojen verotusjärjestelmässä pitkäaikaiset pääomavoitot olivat verovapaita. Syy ei ollut ainoastaan inflaatiossa vaan osakkeiden osalta sen avulla estettiin niitä muutoin koskeva kaksinkertainen verotus jo nollainflaatiollakin.

Tappioilla nettoutettu osakkeiden arvo nousee hyvinhajautetussa osakesalkussa vain sen takia, että yritykset eivät jaa kaikkea verojen jälkeistä voittoaan vaan säästävät osakkeenomistajan puolesta ja investoivat kannattavasti.

¹ Keynesin (1936) ajattelussa hintojen nousu jonkin aikaa siirtää pääoman rajatehokkuuskäyrää (eli investointien sisäisen koron käyrää) oikealle, koska työvoimakustannus ei hänen olettamuksensa mukaan nouse, ja lisää täten investointikysyntää. Nykyajan sanaston mukaan hänen olettamuksensa vastaa investointiprojektien nettokassavirtojen lisääntymistä, mutta niiden diskonttauskoron pysymistä ennallaan, joten yritysten investoinnit kasvaisivat.

Osakkeiden myyjä ei kuitenkaan saa lukea hyväkseen yhtiön maksamaa veroa jakamattoman voiton osalta. Yhtiön tuottamasta 100 markan voitosta jää 28 prosentin veron jälkeen yhtiön arvonnousuksi 72 markkaa, jos se jätetään kokonaan yritykseen. Jos se realisoidaan, omistaja maksaa 72 markan arvonnoususta lisää veroa 28 prosenttia eli 20.2 markkaa. Näin myyntivoiton veroasteeksi muodostuu yhden vuoden omistusajalla 48.2 prosenttia (= 28 + 20.2). Täysin inflaatiottomassa taloudessa se kuitenkin alenee omistusajan pidettäessä, koska veronmaksun lykkääntyminen investointihetkestä realisointiin vastaa korotonta lainaa valtiolta. Inflaatio vaikuttaa puolestaan päinvastaisella voimalla ja korottaa veroastetta ja pidätetyin voitoin rahoitettujen investointien tuottovaatimusta mielivaltaisesti.

Myyntivoittojen veroaste todellisesta tulosta ylittää siten hyvinkin keskivertotyöntekijän palkkatulon veroasteen.² Todellista veroastetta lisää vielä se, että myyntivoittoja ja -tappioita ei välttämättä kohdella verotuksessa symmetrisesti. Jos tappiota tuottanut sijoitus on eri tulolähteessä kuin voittoa tuottanut, silloin luovutustappiota ei voi vähentää luovutusvoitoista. Sama pätee, jos tappioiden kolmen vuoden vähentämisaika kuluu umpeen. Tulolähdejaottelut rajoittavat riskiottohalukkuutta. Se kasvattaa vaadittuja riskipreemioita ja lisää yritysten rahoituskustannuksia. Ne alenisivat, jos mahdollinen tappio olisi aina vähennettävissä verotettavasta tulosta. Tämän takia monissa maissa tappiot ovat vähennettävissä takautuvasti edellisvuosien verotettavasta tulosta.

² Media ei vain näytä ymmärtävän, että myyntivoitto on jo kertaalleen tullut verotetuksi 28 prosentilla veratessaan pääomatulojen ja palkkatulojen veroasteita.

7 Vuokra-asunnon verotus

Tarkastellaanpa asuntoihin sijoittavan veroasteen riippuvuutta inflaatiovauhdista. Jos inflaatiota ei ole koko asunnon pitoaikana, hoito- ja ylläpitokuluilla vähennetty vuokratuotto sekä mahdollinen myyntivoitto ovat molemmat reaalista tuloa eli lisäävät sijoittajan alkuvarallisuuden ostovoimaa. Pääomatulojen todellinen veroaste on tällöin sama kuin lain 28 prosenttia. Vuokrausajan jälkeen asunnon myynnistä voi tulla tappiota, jos asuntoa ei remontoitu alkuperäiseen kuntoonsa. Tappio pitäisi voida vähentää vuokratuotosta, jotta vain reaalitytuloa verotettaisiin. Muutoin verotettava pääomatulo ylittää oikean tulon, ja todellinen veroaste nousee yli lain 28 prosentin.

Jos taas asunnon hinta ja nettovuokra nousevat vuosittain samaa vauhtia kuin yleinen inflaatio, nettovuokratulo edustaa sijoituksen reaalista tuloa, kun taas myyntivoitto johtuu puhtaasti inflaatiosta, jota verotuksen sivustavaltio ei verottaisi. Jos toteutunut inflaatio on kaksi prosenttia vuodessa, myyntivoitto on 10 vuoden kuluttua 22 prosenttia ostohinnasta. Siitä menevän veron sijoittaja voi maksaa vain nostamalla vuosittaista vuokraa ja säästämällä nettovuokrista inflaatiovoiton veroa varten. Jotta vuokra-asuntojen nettotuottotaso säilyisi kesän 1996 tasolla, aiheuttaisi kahden prosentin inflaatio tarpeen nostaa nettovuokria lähes 10 prosentilla. Asuntosijoituksen vuosituoton tosiasiallinen veroaste nousee tällä inflaatiolla yli 34 prosentin eli samaksi kuin noin 110000 markan tulot vuonna 1996 omanneella työntekijällä. Jos inflaatio pyörisi viiden prosentin vuosivauhtia, kuten se teki vuoden 1982 devalvaatiosta vuoden 1992 kellutukseen, vuokrien korotustarve olisi jo 28 prosenttia. Sijoituksen vuosituoton veroaste nousisi lähes 44 prosenttiin eli samaksi kuin 270000 markan palkasta

vuonna 1996.

Vuokralla-asuja maksaa siis inflaation aiheuttaman mielivaltaisen pääomatuloveron lisäyksen etukäteen vuokrissa. Inflaatio ei ole vuokralaisen, ei asuntosijoittajan eikä kansakunnan yhteisen edun mukaista. Vanhassa verojärjestelmässämme inflaatiovoittoja ei verotettu, koska jo viiden vuoden jälkeen osake oli myytävissä ilman veroseuraamuksia. Jos siis inflaatio päästettäisiin liikkeelle vanhaan malliin, syntyisi aivan varmasti uusi sosiaalipoliittinen ongelma, yleistä inflaatiota paljon nopeampi vapaiden vuokramarkkinoiden vuokrien nousu.¹ Sen standardi ratkaisu, vuokrasäännötely, johtaa taas vuokra-asuntopulaan.

8 Osinkojen verotus

Osinkotulo on yleensä kokonaisuudessaan reaalista tuloa,² joten osingot tulevat verotetuksi periaatteessa yhteen kertaan. Moni sijoittaja pörssiosakkeisiin sijoitusrahastojen kautta, jotka ovat verovapaita. En ole löytänyt mitään pykälää, jonka perusteella sijoitusrahastolle palautettaisiin sen saamiin osinkoihin kuuluva yhtiöveronhyvytys. Sijoitusrahastojen kautta virtaavat osingot tulevat kahteen kertaan vero-

¹ Näin tapahtuisi, vaikka inflaation aiheuttama myyntivoittovero siirtyisi osin taaksepäin alhaisempina nettotuottoina, eli vuokranantajat hyväksyisivät edellistä laskelmaa alhaisemman vuokratason markkinavoimien seurauksena.

² Toimintaansa supistavasta yrityksestä osingot jaetaan kuitenkin voitoista, jotka koostuvat myös inflaation paisuttamista omaisuuden realisointivoitoista.

teuiksi: ensin yrityksessä, sitten rahasto-osuuden myyjän verotuksessa realisoinnin jälkeen.¹

Osinkojen tosiasiallisen veroasteen suhteen on toinenkin tekijä, joka voi johtaa niiden kaksinkertaiseen verotukseen - veroylijäämät. Niitä syntyy, jos omistajat eivät jaa koko voittoa osinkoina. Veroylijäämät vastaavat palkkojen ennakonpidätyksiä, kun varsinaista nettopalkkaa ei olekaan maksettu. Koska veroylijäämille ei lasketa korkoa, käytettäessä niitä myöhemmin osingonjakoon tosiasiallinen veroaste nousee yli 28 prosentin.

Veroylijäämät vanhenevat 10 vuodessa. Jos yritys säilyy samoilla omistajilla ja jos se jakaa osinkoina vain sen verran, että lisäosinkoja verotettaisiin jo ansiotuloina 58 prosentin verokannalla, veroylijäämiä ei kannata välttämättä käyttää hyväksi. Osinkojen efektiivinen veroaste muodostuu tällöin sitä korkeammaksi, mitä nopeammin kasvava ja kannattavampi yritys on. Jos kutakin jaettua osinkomarkkaa kohti yritykseen jää toinen markka investointeihin, osinkotulon efektiivinen veroaste on 56 prosenttia. Jos taas yritykseen jää kaksi markkaa kutakin jaettua osinkomarkkaa kohti, osinkotulon (osinko plus yhtiöveron hyvitys yhteensä markan) tosiasiallisen veroaste on 84 prosenttia.² Noteeraamattoman samoilla omis-

¹ Ei ole ihme, että osakkeisiin sijoittavien rahastojen suosion kasvu on Suomessa kansainvälisesti vaatimatonta. Esimerkiksi Iso-Britanniassa "Personal equity plan" -sijoitukset käsitellään verotuksessa kuten Suomessa vapaaehtoiset eläkevakuutusmaksut ja niihin perustuvat eläkkeet. Miksi Suomessa on verotuksellisesti edullisempaa sijoittaa sijoitusrahastoon vakuutusyhtiön kautta kuin itse suoraan?

² Metsäyhtiöiden ilmoittellessa suurista investoinneista vuonna 1995 niiden osakekurssit putosivat. Se merkitsi voittojen suurempaa pidättämistä ja korkeampaa osinkojen todellista veroastetta. Kurssien puolettamiseen vaikutti myös pelko siitä, että investoin-

tajilla säilyvän yrityksen, jonka kannattavuus ylittää pääomatulo-osuuden määräävän 15 prosenttia, osingonjakosuhte tulee pitkällä aikavälillä siten muodostumaan noin puoleksi. Silloin on samantekevää, ottaako osingon pääomatulona vai ansiotulona vai jättääkö yritykseen ja saa tuoton inflaation vääristämänä realisointivoittona. Investoinnin reaalisen tuoton rajaveroaste on kaikissa tapauksissa sama, omistajan ansiotulojen rajaveroasteen suuruinen, eli vuonna 1997 noin 58 prosenttia.³ Sama tulos koskee kaikkia kasvavia yrityksiä, vaikka kannattavuus olisi alle 15 prosentin. Kasvu on rahoitettava, ja Suomen nykyjärjestelmässä se tapahtuu vain veronjälkeisin säästöin, joista on jo maksettu vero muodossa tai toisessa.

Yhtiö menettää vanhat veroylijäämät, jos enemmän kuin puolet sen omistuksesta vaihtuu verovuoden aikana. Ostajat tietävät tämän, ja siksi maksavat yrityksestä vähemmän. Kohdan 6 esimerkkiä jatkaen yritykseen säästetty ja investoitu 72 markan veronjälkeinen voitto ei johdakaan yhtä suureen luovutusvoittoon, koska jakaakseen tämän suuruisen kertyneen voiton osinkoina yritys joutuu maksamaan siitä täydennysveroa 28 prosenttia yhtiöveron hyvityksen verran eli 20.2 markkaa. Näin ostaja maksaa siitä korkeintaan 51.8 markkaa, josta myyjän luovutusvoittovero 28 prosenttia on 14.5 markkaa. Näin myyjälle jää lopulta yhti-

nit eivät ole parhaita mahdollisia.

³ Vuodelta 1994, jolta on viimeisin tilasto, osinkotulon veroaste on 59 prosenttia. Vuoden 1994 käyttämättömät veroylijäämät olivat kaikkiaan 17.6 mrd markkaa. Vuoden 1995 lopussa summa lienee jo noin 25 mrd ja vuoden 1996 lopussa noin 30 mrd markkaa. Parempaa rahasampoa hallituksella ei ole kuin pääomatulojen verotusjärjestelmä - ja tukeanaan vielä media röykyttämässä eettisesti epäoikeudenmukaisen alhaisesta pääomatulojen verokannasta suuryöttömyyden aikana.

ön ansaitsemasta verollisesta markasta käteen vain 37.3 markkaa. Myyntivoiton tosiasiallinen veroaste on siten 62.7 prosenttia. Veroylijäämien menetys johtaakin noteeraamattoman yrityksen myyntivoiton kolminkertaiseen verotukseen. Siksi yritys kannattaa myydä vain osaksi, ottamalla aluksi riskirahoittaja osakkaaksi ja listautumalla sen jälkeen.

Veroylijäämillä olisi käyttöä, jos ostaja kykenee rahoittamaan yrityksen muutoin kuin sen omin voittovaroin. En ymmärrä veroylijäämien menetyksykälää. Se, että veronkiertoa osingonjaon yhteydessä on tapahtunut verottajan luomien porsaanreikien vuoksi, ei saisi johtaa pykälisiin, jotka rehdin yrityskaupan yhteydessä rokkottavat myyjää. Veronkiertotilanteet voidaan välttää, jos osinkoa ei saisi koskaan jakaa brittien tapaan ilman, että ensiksi on maksanut osinkoon liittyvän yhtiöveron hyvityksen lääninverovirastolle, josta sen saa takaisin sitä mukaa, kuin maksaa yhtiöveroa.

9 Yrittäjyyden kannustaminen verouudistuksin

Pääomatulojen tosiasialliset keskimääräiset veroasteet ovat siis mieluummin ansiotulojen keskimääräisen rajaveroasteen luokkaa eli yli 50 prosenttia¹ kuin palkanansaitsijoiden ansiotuloista keskimäärin menevät verot ja maksut, jotka olivat 30.5 prosenttia vuonna 1994. Liikkeen- ja ammatinharjoittajien keskimääräinen veroaste oli hieman korkeampi 31.3 prosenttia.

Esimerkit sisältävät monia aineksia yrittäjyyttä kannustaviin verouudistuksiin, jotka

¹ Harvinaisen hiljaa ovat pääomapiirejä edustavat lobbausjärjestöt olleet tästä, ja kuitenkin työväki valittaa, että yritykset eivät investoi Suomeen. Miksi investoida, jos reaaliutuosta menee yli puolet veroihin.

alentavat reaali-investointien tuoton tosiasiallista veroastetta ja rohkaisevat investointeja:

- ansiotulojen rajaveroasteen alentaminen saisi noteeraamattomat osakeyhtiöt jakamaan myös ansiotuloina verotettavia osinkoja, mikä aikaiseltaisi valtion verotuloja. Samalla osakeyhtiöiden ja henkilöyhtiöiden investointien rajaveroasteet alenisivat.

- myös noteeraamattomien osakeyhtiöiden osalta voitaisiin nostaa pääomatulo-osuuden laskemisessa käytettävää 15 prosentin tuottoastetta kuten vuonna 1997 sallitaan henkilöyhtiöille. Riskisijoitusyhtiöiden saamat tuottoasteet *ex post* ovat maailmalla tätä korkeampia tarkoittaen, että pienyritysten pääomakustannus eli investoinnin tuottovaatimus *ex ante* ylittää senkin.

- luovutusvoittojen ja korkojen osalta pitäisi verottaa vain inflaation vaikutukselta puhdistettua reaalista tuloa; osakkeiden luovutusvoitot pörssiyrityksistä tulisi olla kokonaan verottomia ja noteeraamattomista yritysistä minimipalkkatulon jälkeen.

- kaikki tappiot pitäisi voida vähentää jostakin muusta ansio- tai pääomatulosta. Taaksepäin tapahtuva tulo ja veron tasoitusjärjestelmä pitäisi ottaa käyttöön. Riskipreemiot alenisivat ja riskinotto kasvaisi koko taloudessa, mikä kasvattaisi kaikkien keskimääräisiä tuloja.

Myös arvonnlisävero (ALV) lankeaa yrittäjyydelle, koska se siirtyy osaksi taaksepäin alhaisempina tuotannon tekijäkorvauksina, palkkoina ja voittoina ja osaksi eteenpäin kuluttajahintoihin. ALV-kantojen yhtenäistäminen ja yleisen verokannan alentaminen olisi nopein keino lisätä tuotantoa, työllisyyttä ja investointeja.² EU:ssa on maita kuten Ranska,

² Tämähän olisi Keynesin perusoppien mukaista: lopputuotteen hinta nousisi alussa suhteessa työvoimakustannukseen, kunnes pitkällä aikavälillä kilpailu on jyllännyt vaikutuksen pois.

joissa progressiivisen tuloveron osuus kokonaisverokertymästä on mitätön ja siksi koko verojärjestelmän progressiivisuus yritetään saada aikaiseksi porrastamalla ALV-prosentteja elintarpeiden ja muiden hyödykkeiden kesken. Se on sekä tehokkuus- että oikeudenmukaisuusargumentein aina huonompi keino kuin tulovero (Atkinson 1977).

Mikään näistä reformeista ei kuitenkaan tarjoaisi varsinaista kannustetta aivan yrityksen alkuvaiheessa. Jospa aloittava pienyrittäjä saisi vähentää ansiotuloistaan kaiken sen, mitä hän pystyy sijoittamaan omaa rahaa yritykseensä riippumatta yrityksen yhtiömuodosta. Kun yritys investoisi ansaitsemiaan voittoja, se saisi edelleen vähentää tulostaan itserahoittamansa osan investointia. Kaikkea sitä, mitä yrittäjä ottaa yrityksestään omaan talouteensa joko palkkoina, osinkoina tai myyntivoitoina verotetaan jälleen ansiotulona kuten eläkkeitä suhteessa eläkevakuutusmaksuihin.

Tällaisessa verojärjestelmässä¹ verotus ja inflaatio eivät vaikuttaisi investointien reaalisien rahoituskustannukseen. Riskit jaettaisiin aina verottajan kanssa veroasteen suhteessa, mikä alentaisi riskipremioita. Mistään inflaation aiheuttamista veropohjan vääristymisistä ei tarvitsisi välittää, koska kaikki oman talouden ja yrityksen väliset kassavirrat jaettaisiin veroasteiden suhteessa. Koska investoinnin saisi vähentää heti, mitään oikeiden veropoistojen ongelmaa ei olisi. Tietenkin vähennystä suodessaan verottaja lainaisi yrittäjälle korotta vähennyksen veroetuuden verran. Kun valtion "sijoitus" tuottaisi pienyrityksissä ennen veroja kuitenkin reilusti enemmän kuin valtion lainakor-

ko, valtio hyötyisi nettomääräisesti. Tällaisten "yrittäjävähennysten" salliminen olisikin paras keino rohkaista yrittäjyyttä ja alentaa sen avulla työttömyyttä.

10 Deflaatiohäly

Viimeisinpäinä keinona inflaatiota ajavat² ovat nostattaneet esiin pelottelun deflaatiolla. Suomen Pankin pohjainflaatioindikaattori oli vuoden 1995 loppupuolella miinusmerkkinen, ja kuluttajahinnatkin nousivat vuonna 1996 alle prosenttiin. Näissä indikaattoreissa on kuitenkin kyse juoksevan kulutuksen korin hintaindekseistä.³ Kun samanaikaisesti työnteekijöiden nimellisansioiden taso nousi vuonna 1995 erityisesti sen viimeisellä neljänneksellä todella voimakkaasti, nimellistulojen korotus vastasi lähes yhtä suurta reaalisien ostovoiman lisäystä. Sama koski vuotta 1996. Kuluttajien ostovoiman kasvattamistahan julkisuudessa on vaadittu koko laman ajan kotimarkkinoiden kysynnän elvyttämiseksi. Miksi se nyt yhtäkkiä olisi suuri yhteiskunnallinen kirous, varsinkin kun kulutushyödykkeitä tuottavien yritysten

² Taseteknologisista syistä inflaatiota voidaan ajaa sen vuoksi, että ennen pääomavoittojen verotuksen kiristymistä vuoden 1989 alusta on tehty kiinteistökauppoja (usein nk. sale-and-lease back -sopimuksia samaan konserniin kuuluvan eläkesäätiön tai -vakuutusyhtiön kanssa), joihin liittyy sitoumus takaisinostosta tiettyyn minimihintaan hamassa tulevaisuudessa tai ostajalle on annettu optio myydä kohde takaisin myyjälle johonkin 1980-luvun inflaatiolukujen perusteella ennustettuun hintaan. Sitoumusten lauetessa on kyse vain varallisuuden uudelleenjaosta kaupantekijöiden kesken.

³ Pohjainflaatioissa kuluttajahintaindeksi vain puhdistetaan välillisten verojen ja tukiaisten sekä asuntojen hinnoista ja asuntolainojen koroista riippuvien asuminen pääomakustannusten muutosten vaikutuksista.

¹ Ajatusta olen aikaisemmin esitellyt useasti, muun muassa Ylä-Liedenpohja (1987a-b, 1988), joihin myös Pahan Päivän Vara -tilit perustuvat.

kannattavuus on hyvä.

Toisena todistuksena deflaatiosta esitetään teollisuuden tuottajahintojen aleneminen vuonna 1996. Ne johtuvat kuitenkin metsä- ja metalliteollisuuden maailmanmarkkinahintojen alenemisesta, koska vaihtosuhte on alentunut vuoden 1996 alusta lokakuun loppuun jo yli 6 prosenttia. Jos sellun tai kuparin hinta alenee maailmalla, sellu- ja kuparitehtaiden tilannetta ei yhtään auta se, jos täällä holtittomalla rahaja tulopolitiikalla inflatoitaisiin kotimaisia hintoja ja palkkoja. Monien päävientituotteidemme hinnat ovat rinnastettavissa varojen hintavaihteluihin. Sahatavaran ja selluloosan hinnat ovat romahtaneet monta kertaa toisen maailman sodan jälkeen. Rahoitusmarkkinat ovat sitä varten, että sijoittajat kantavat tällaisten hintavaihtelujen riskit ja saavat siitä korvauksen.

Vaarallista deflaatiota on varallisuusarvojen pitkäaikainen aleneminen erityisesti silloin, kun varat on hankittu huomattavalta osin velkarahoituksen turvin. Tällöin velkojen lyhentäminen, ei lisääkään velallisen nettovarallisuutta. Kyetäkseen suoriutumaan seuraavista lyhennyksistä ja koroista hänen on säästettävä yhä lisää. Näin taloudellinen aktiviteetti vähenee edelleen, ja syntyy itseään voimistava alapäinen spiraali¹, Irving Fisherin kuuluisa velka-deflaatio (ks. King 1994 analyysia tämän vuosikymmenen osalta). Tällaisen surman silmukan elimme vuosien 1990-1992 aikana: kiinteistöjen hinnat puoliintuivat; pörssi-osakkeiden arvosta suli kaksi kolmasosaa; kantohinnoista ja metsämaan arvosta lähes kolmannes. Deflaation syy ei kuitenkaan ollut kysynnän elvytyk-

sen puute vaan sen koko lähes koko 1980-luvun kestäneet yliannostukset ja vielä laman alkuvuosinakin (Ylä-Liedenpohja 1996, Taulu 2). Vuoden 1993 alun jälkeen varallisuusesineiden arvot ovat olleet vakaita tai nousuvia. Hintavaihtelevat kuuluvat niiden luonteeseen.

11 Lopuksi

Deflaatiohälyn poistamiseksi ei kannata uhrata hintatason vakauden tavoitetta ja sitä orastavaa uskottavuutta, jonka Suomen Pankki on hankkinut politiikalleen parin viime vuoden aikana. Kuinka paljon yli Ruotsin tason korkomme olisivatkaan nyt, jos Taulun 1. inflaatioennusteet olisivat toteutuneet tai jopa ylitetty tavoiteltaessa inflaatioyllätystä? Kuinka paljon siinä tilanteessa olisikaan tosiasiallisia työttömiä? Markkinat näyttävätkin olevan jälleen viisaimmat, kun ne ovat valinneet inflaatiovauhdiksi sen, joka nykyisten verolakien puitteissa minimoi finanssi- ja reaali-investointien reaalin tuoton veroasteen, mutta samalla maksimoi investointien, tuotannon ja työllisyyden määrän.

Inflaation kiihtymisen estäminen tulisivatkin asettaa yhteiseksi tavoitteeksi. Liikkeellä on Kansainvälisen valuuttarahaston ja muiden järjestöjen ennusteita, joiden mukaan maailmantalous kasvaisi vuosina 1997-2001 nopeammin kuin minään aikaisempaan viisivuotiskautena eli yli 4 prosentin vuosivauhtia. Ennusteiden toteutuessa Suomea uhkaa vuosituhannen vaihteessa tosiasiallisen työvoimapulauksen tuomat ongelmat samanaikaisen massatyöttömyyden kanssa: kasvavat palkka- ja muut työvoimakustannukset, nykyistä nopeampi inflaatio, korkeat verot korkeiden tulonsiirtojen rahoittamiseksi ja muuta maailmaa hitaampi kasvu kilpailukyvyn rapautumisen vuoksi.

¹ Velallisen toinen vaihtoehto näissä oloissa on tietenkin käyttää velkaan liittyvää optiota (put) työntää velka vakuuksineen pankille, jonka hän tekee, jos vakuuden arvo jää pysyvästi velan markka-arvon alapuolelle.

Kirjallisuus

- Andrés, J., R. Doménech ja C. Molinas (1996). Macroeconomic performance and convergence in OECD countries, *European Economic Review*, vol. 40, no. 9, 1683-1704.
- Atkinson, A.B. Optimal taxation and the direct versus indirect tax controversy, *Canadian Journal of Economics*, Vol. 10, 590-606.
- HE (104/1996). Hallituksen esitys Eduskunnalle vuoden 1997 veroasteikkolaiksi.
- Keynes, J.M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Lontoo, Macmillan.
- King, M. (1994). Debt deflation: theory and evidence, *European Economic Review*, Vol. 38, 419-445.
- Koskela, E. ja J. Vilmunen (1996). Tax progression is good for employment in popular models of trade union behaviour, *Labour Economics*, Vol. 3, 65-80.
- Lucas, R.E. (1973). Some international evidence on output-inflation trade-offs, *American Economic Review*, Vol. 63, 326-334.
- Taloudellinen katsaus (1996). Liite n:o 1. Hallituksen esitys Eduskunnalle valtion talousarvioksi vuodelle 1997, Painatuskeskus Oy, Helsinki.
- Ylä-Liedenpohja, J. (1984). On investment incentives and allocational implications of the corporation income tax, *Liiketaloudellinen Aikakauskirja* 3:1984, 265-302.
- Ylä-Liedenpohja, J. (1987a). Kohti kulutetun tulonosan verottamista - välittömän verotuksen kehittämisstrategisia kysymyksiä säästämisen kaksinkertaisen verotuksen estämiseksi, *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 1987:2, 160-174.
- Ylä-Liedenpohja, J. (1987b). Korot verolle - miksi ja miten?, *Liiketaloudellinen Aikakauskirja* 4:1987, 389-403.
- Ylä-Liedenpohja, J. (1987c). Effective marginal tax rates on investment in Finland, Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisuja D-102, Helsinki.
- Ylä-Liedenpohja, J. (1988). Laskelmia korkojen verotuskohtelun muuttamisesta, *Liiketaloudellinen Aikakauskirja* 1:1988, 69-95.
- Ylä-Liedenpohja, J. (1994). Talouspoliittinen mediapeli, *KANAVA* 6/1994, 334-338.
- Ylä-Liedenpohja, J. (1995). *Taloustiede tänään*, 3. painos, Lillett Oy, Helsinki.
- Ylä-Liedenpohja, J. (1996). Lama ja laman lopetus, *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 4/1996, 475-482.