

Verouudistus ja eri sukupolvien intressit: numeerinen analyysi

VESA KANNIAINEN

Professori

Helsingin yliopisto

Suomalaisten yhtiöiden investointi- ja rahoituspolitiikalle on pitkään ollut tyypillistä, että investoinnit rahoitetaan pääsääntöisesti voittovaroilla ja velkarahoituksella, kun taas maksullisen osakepääoman kerääminen on ollut rajoitettua. Tämän kanssa on ollut yhdenmukainen se tosiasia, että voittojen ulosmaksusuhde on ollut kansainvälisesti matala. Nämä havainnot eittämättä ovat olleet yhteydessä valittuihin talouspolitiikan linjauksiin. Niillä tähdättiin yritysten sisäisen rahoituksen ja luottojen saatavuuden turvaamiseen ja sitä kautta kansantalouden pääomakannan vahvistamiseen. Tämä visio toteutettiin käytännössä voittojen veroasteen muodollisesti korkean tason vuoksi varsin joustavilla yhtiöiden veropohjan järjestelykeinoilla. Efektiivinen verokanta jäi selvästi alle sen, mitä muodollinen veroaste oli.

Investointien epävakaus ja suhdanneriippuvuus osoittautuivat kuitenkin ongelmaksi samalla kun investointien tehokkuus, ts. kyky tuottaa aitoa lisäarvoa oli kyseenalaistettavissa. Investointien tuottovaatimus oli matala maassa, joka vuoron perään inflatoi ja devalvoi. Englan-

nin ja USA:n verouudistukset vuosina 1984 ja 1986 saivat uudet tuulet puhaltamaan myös Pohjoismaissa. Tanska aloitti, Ruotsi seurasi perässä ja pian Norja toteutti vuosisadan radikaaleimmaksi luonnehditun verotuksen kokonaisuudistuksensa. Suomi seurasi perusratkaisujen osalta muiden esimerkkiä, joskin pisti veroasteen osalta vielä paremmaksi ennakoiden näin orastavaa kansainvälistä verokilpailua. Sen tarkoitus on pitää yritystoiminta maassa samaan aikaan, kun taloudellinen integraatio vie tuotantoyksiköitä yhä enemmän ulkomaille.

KTL Tarmo *Valkosen* väitöskirja olisi ollut ajankohtainen jo vuosikymmenen alussa verouudistusta toteutettaessa. Yhtä ajankohtainen se on tänään, kun kansallisen investointitoiminnan turvaaminen on prioriteettijärjestyksessä korkealla.

Valkosen tutkimus raportoi 1990-luvun vaihteessa toteutetun pääomatulojen verouudistuksen kansantaloudellisia vaikutuksia. Uudistus muutti jakamattoman ja jaetun voiton suhteellista verotuskohtelua. Tämä on johtanut siihen, että ainakaan veroesteitä maksullisten osakean-

tien toteuttamiselle ei enää ole. Kun tämä samalla mahdollistaa voiton ulosmaksusuhteen kasvamisen ja kun nousukauden myötä jaettavaa taas on, on myös yhtiöiden omistajien taholta tulevalle liikkeenjohdon kurille ja valvonalle paremmat lähtökohdat. Samalla yhtiöt joutuvat maksamaan positiivista reaalikorkoa, mikä on tervehdyttänyt investointien tuottovaatimusta. Taloudellinen kulttuuri on muuttumassa muutoinkin. EMU-ratkaisun myötä riskit ovat nyt aitoja ja sosiaalivakuutuksen ulkopuolella. Ulkomaisen omistuksen kasvu aiemmin kansallisissa yhtiössämme myös muuttaa asetelmia.

Valkosen tutkimuksessa rakennettu malli kuuluu ns. numeeristen yleisen tasapainon sukupolvimallien (FOG) perheeseen. Tämän malliperheen kehittäminen alkoi 1980-luvulla. Kantavana ajatuksena on ollut täydentää perinteisiä osittaisen tasapainon analyysejä malleilla, joilla hallitaan yleisen tasapainon mekanismit, mutta joiden riippuvuudet on johdettu mikroalusteorian periaatteita kunnioittaen. Malli liittyy yksityisen sektorin eri elämänvaiheissa olevat kansalaiset niille tyypillisiin taloustoimintoihin, sisältää sukupolvien väliset tulonsiirrot valtion budjetin kautta, ottaa huomioon tila- ja muuttajien aidon dynamiikan ja viipymät, sallii välittömät reaktiot finanssisektorilla ja kytkee kansantalouden ympäröivään muuhun maailmaan. Tuloksena on kiehtova virtuaalimaailma.

Pysähdyttäessä miettimään yleisen tasapainon mallimaailman rakentamistehtävää mielen valtaa eräällä tavalla jumalallinen, ellei peräti luomistaapahtumaan verrattavissa oleva harras tunnelma. Tärkein ero varsinaiseen luomistaapahtumaan on kuitenkin siinä, että Luojalla oli aikaa ja keinoja pureutua yksityiskohtiin ja mekanismeihin, joista niin monet ovat meille tuntemattomia ja tuntemattomaksi ikuisiksi ajoiksi myös jääviä. Yleisen tasapainon kansantalou-

dellisessa mallissa radikaalitkaan yksinkertaisuudet eivät ole vältettävissä riippumatta siitä, että elämme tietoyhteiskunnan tehostuvien tietojenkäsittelymahdollisuuksien kiehtovaa aikakautta. Eikä tätä virtuaalimaailmaa saada aikaan seitsemässä vuorokaudessa.

Valkosen tutkimuksen malliperheen arvioinnissa avainkysymys onkin, mitä informaatiota ko. malli meille todellisuuden kiehtovista mutta salatuista lainalaisuuksista välittää. Tämän informaation laatu ja luonne primäärisesti on siinä, että systeemin hakeutuessa uuteen tasapainoon esim. juuri politiikkamuutoksen jälkeen meillä on mahdollisuus yrittää muodostaa jäsentynyt kuva vaikutuksista koko rintamalla. Näin ei ole poissuljettu sekään, etteikö lopullinen politiikkavaikutus tai ainakin sen kohtaanto voisi olla radikaalistikin poikkeava siitä, mihin poliitiikalla alunperin tähdättiin.

Valkosen tutkimuksessa on johdannon ja johdotehtävien ohella 5 päälukua. Luvussa 2 mallinnetaan säästämissä päätökset (ml. perinnöt) ja yhtiöiden investointikäyttäytyminen sekä verotustekijöiden vaikutus kumpaankin. Seuraavana on vuorossa valtion budjetti ja verotus avotaloudessa sekä mallin kalibrointi Suomelle. Mallin esikuvina ovat lähinnä *Auerbach-Kotlikoff* ja *Broer-Westerhout* -mallit. Siinä on viisi sektoria, 12 sukupolvea, kilpailulliset markkinat ja siinä on 5 vuoden yksikköperiodi. Julkinen sektori on yksinkertaistettu minimiin. Eläkejärjestelmä on pay-as-you-go -tyyppiä. Työpanoksen tehokkuus muuttuu ajassa. Mallissa ei ole rahataloutta mutta siinä on lyhyet lainamarkkinat, joiden korko on eksogeeninen tai riippuu väljemmin ulkomaisesta korkotasosta. Mallin nuoret sukupolvet lainaavat ja säästävät, vanhemmat purkavat säästöjä. Työn keskeisiä tehtäviä on korkoveron vaikutusten arviointi. Eri ikäisillä vaikutukset ovat erilaisia.

Valkonen pureutuu kysymykseen vanhasta ja

uudesta näkemyksestä jaetun voiton verotuksessa. Maksullisten osakeantien kannalta osinkojen verottaminen nousee avainasemaan. »Vanhan näkemyksen» mukaan osingonsaaja hyötyy enemmän käteisosingosta kuin arvonnoususta; yhtiövero vääristää investointia. »Uuden näkemyksen» mukaan jakamattomat voittovarat dominoivat investointien rahoituksessa. Siksi osinkovero on neutraali investointien kannalta. Osingon siirtämisen verohyöty häviää, kun osinkovero lankeaa tulevaisuudessa jaettavalle osingolle. Osinkoveron vaikutukset rajoittuvat arvostusvaikutuksiin. Uuden ja vanhan pääoman erottelu on siten oleellista. Empiiriset tulokset eivät ole ratkaisseet sitä, kumpi näkemys on enemmän oikea. »Vanha näkemys» voi silti puolustaa paikkaansa. Esim. Suomessa osinkojen ulosmaksusuhteen kasvu edustaa tervettä kehitystä ja edesauttaa investointien tehostumista. Yritysten velkapolitiikkaa yksinkertaistetaan sikäli, että velkaisuusaste eksogenisoidaan.

Työn luku 3 on lyhyt kuvaus Suomen verouudistuksista vuosikymmenen vaihteessa. Luvut 4 ja 5 raportoivat simulaatiotulokset verouudistusten vaikutuksia työssä rakennetulla yleisen tasapainon mallilla arvioituna. Luku 4 analysoi vaikutuksia, kun muutos koskettaa vain yhtä veroastetta; luvussa 5 katsotaan koko uudistuksen yhteisvaikutuksia. Lopullinen kiinnostuksen kohde on vaikutus hyvinvointiin, arvonlisään, joka tulee tuotannon, työllisyyden, kasvun ja lopulta kulutuksen kautta. Mallilla onnistutaan erityisen kirikkaasti valottamaan politiikkavaikutuksia eri sukupolvien (nuoret, vanhat) hyvinvoinnin kannalta. Osoittautuu, että intressit ovat kovin ristiriitaiset. Tässä on työn yksi selkeä kontribuutio.

Politiikan välittömät vaikutukset rahoitusmarkkinoihin, varallisuuteen ja investointeihin ovat luontevat ja intuition mukaiset. Sen sijaan vaikutukset tuotantoon, työllisyyteen, vaihtota-

seeseen eivät enää ole *a priori* arvattavissa puhtaan intuition avulla. Esimerkiksi osinkoverotuksen hintavaikutukset hyödykemarkkinoilla vaikuttavat tällaisilta.

Yleisen tasapainon mallin avulla on saatavilla esim. tulos, jonka mukaan osinkovero ei heijastu pelkkinä arvostusvaikutuksina: mekanismi jatkuu ja väitetty neutraalisuus katoaa. Toisaalta yritysten velkaisuuspolitiikkaa koskeva oletamus ehkä sitoo »liikaa» yrityksen käsiä ja aiheuttaa mallissa mekanismeja, jotka eivät välttämättä ole uskottavia.

Luvun 5 analyysi on kokonaisvaltainen. Verouudistuksen vaikutuksia on hyvin vaikea ennakoida intuitiivisesti, koska ne heijastuvat koko systeemissä. Mahdollisuutta kokonaisvaikutusten arviointiin on pidettävä yleisen tasapainon mallin merkittävänä hyötynä. Ongelmana kuitenkin on, että esim. lyhyen ja pitkän aikavälin vaikutukset voivat olla erisuuntaiset. Luvun 6 analyysissä arvioidaan, onko yritysten rahoituspolitiikassa odotettavissa muutosta verouudistuksen myötä.

Valkosen työn analyttinen osa on oikeaoppinen ja tasapainoinen ja sen runsaat simulaatiotulokset tarjoavat hyödyllistä mietittävää verojärjestelmiä uudistettaessa. Hänen päätuloksensa ovat seuraavat:

- 1) Verouudistuksen vaikutukset riippuvat yritysten rahoituskäyttäytymisestä: osakeanteja suosiva uudistus edistää pääomakannan kasvua. Jos taas rahoitus jatkossakin perustuu pidätettyihin voittovaroihin, pääomakannan vahvistuminen jää odotettua heikommaksi.
- 2) Uudistuksen hyvinvointivaikutukset ovat negatiiviset, jos otetaan huomioon tulevien sukupolvien hyöty. Nykyiset sukupolvet hyötyvät tulevien kustannuksella. Selitys on siinä, että korkotulojen verotuksen kiristäminen alentaa kotitalouksien säästämisastetta,

näin kasvattaa ulkomaista velkaa ja heikentää talouden vaihtosuhdetta. Näin kokonaisarvio verouudistuksen muutoksen vaikutuksista on negatiivinen. Tulos siis perustuu lähinnä korkojen verollisiksi saattamiseen ja tämän aiheuttamaan intertemporaaliseen vääristymään. Mallin antama kielteinen arvio verouudistuksen vaikutuksista on aika raju. Sen vastapainoksi voidaan nostaa mallin ulkopuolelta monet uudistukseen liittyneet hyödyt kuten verokertymän kasvu ilman lisääntyviä vääristymiä investointitoiminnassa.

Numeerisen yleisen tasapainon mallin vahvuuksiin kuuluvat selkeä mikroperusta, dynaaminen rakenne, *Lucas*-kritiikin välttäminen, mallin »realistisuus» ja mahdollisuus hyödyntää

sensitiivisyys-analyysia. Myös sukupolvien väliset tulonsiirrot ovat eksplisiittiset. Mallin logiikkaan kuuluu samalla, että sen taloudenpitäjiltä oletetaan huomattavaa kaukonäköisyyttä. Yritykset ja kotitaloudet näkevät tavallaan etukäteen lävitse koko tulevaisuuden optimoidessaan intertemporaalista säästämis- ja investointipolkuaan. Myös valtion budjetin tasapainovaatimus säätelee merkittävästi mallin ratkaisun saamaa uraa.

Valkosen tutkimus ei sisällä uusia teoreettisia tuloksia. Sen sijaan työ edustaa mittavaa kokonaistaloudellisen mallin tutkimusohjelmaa, jonka lopputulos on hyödyllinen muidenkin politiikkaratkaisujen kuin verouudistusten arvioimisessa Suomessa. Sen myötä väittelijää voidaan pitää johtavana yleisen tasapainon mallien asiantuntijana Suomessa.