

# Väitöskirja asuntoverotuksesta ja asuntomarkkinoiden hintadynamiikasta<sup>1</sup>

Niku Määttänen

*Ph.D., tutkija*

Elinkeinoelämän tutkimuslaitos

Useimmissa länsimaissa asuminen omistus-asunnossa on selvästi yleisempää kuin vuokrala asuminen ja asuntovarallisuus on useimmille kotitalouksille ylivoimaisesti tärkein yksittäinen varallisuususerä. Asuntovarallisuuden osuus kotitalouden kokonaisvarallisuudesta kuitenkin vaihtelee suuresti. Suhteellisen vähävaraiset kotitaloudet tyypillisesti rahoittavat omistusasuntonsa lähes kokonaan asuntolainalla. Näille kotitalouksille asunnon arvo voi olla moninkertainen kotitalouden nettovarallisuuteen nähden. Varakkaimpien kotitalouksien varallisuudesta sen sijaan suurin osa on tyypillisesti finanssivarallisuutta, esimerkiksi osakesijoituksia. Väitöskirjani käsittelee asuntoverotusta ja asuntojen hintavaihteluita ottaen huomioon, että asuntovarallisuudella on hyvin eri-

lainen merkitys eri kotitalouksille. Tällöin niin asuntoverotuksella kuin asuntomarkkinoiden hintavaihteluillakin voi olla merkittäviä tulonjakovaikutuksia.

Väitöskirjani kaksi ensimmäistä lukua käsittelevät erilaisten asuntoverouudistusten tehokkuus- ja tulonjakovaikutuksia. Lähtökohtana on julkista taloutta ja verotusta käsittelevässä kirjallisuudessa usein esitetty ajatus pääomaverotuksen rakenteen muuttamisesta siten, että omistusasumisen verotusta kiristetään ja vastaavasti finanssivarallisuuden verotusta kevennetään. Aikaisempi kirjallisuus on osoittanut, että tällaiselle verouudistukselle on hyvät perusteet. Ensinnäkin verojärjestelmä niin Suomessa kuin useimmissa muissa länsimaissa suosii omistusasumista suhteessa vuokrala asumiseen.<sup>2</sup> Vuokra-asuntomarkkinoille sijoittava joutuu yleensä maksamaan pääomatuloveroa sijoituksensa tuotosta, eli vuokratuloista ja mahdollisista pääomavoitoista. Omistusasumi-

<sup>1</sup> Tämä kirjoitus esittelee *Universitat Pompeu Fabra*ssa tammiukuussa 2004 hyväksytyt väitöskirjani ”*Essays on The Economics of Housing*”. Väitöskirjani ohjaajana oli professori Michael Reiter. Tarkastajina toimivat professorit Francisco Alcalá, Javier Díaz Giménez, Christopher Telmer, Nobu Kiyotaki ja Albert Marcat. Kiitän Yrjö Jabnssonin säätiötä väitöskirjatyöni taloudellisesta tukemisesta.

<sup>2</sup> Hendershott ja White (2000) tarkastelevat asumisen verokohtelua useissa eri OECD-maissa.

sesta saatava tuotto, eli lähinnä omistusasunnon tuottama hyöty (joka voidaan arvioida vuokratason kautta ns. laskennallisena tuottona), sitä vastoin on pääosin verovapaata. Vuokratuottojen verottaminen tietysti vaikuttaa vuokrataseen ja näin ollen vuokralla asuminen on verotuksellisista syistä omistusasumista kalliimpaa. Tämä vääristää kotitalouksien taloudellista käyttäytymistä ainakin silloin, kun luottorajoitteet ovat sitovia. Tällöin nuoret kotitaloudet tinkivät kulutuksestaan päästäkseen kiinni omistusasuntoon. Lisäksi nykyinen verojärjestelmä suosii säästämistä asuntovarallisuuteen finanssivarallisuuden sijaan, koska omistusasunnon tuottoa verotetaan vähemmän kuin finanssivarallisuuden tuottoa. Suljetussa taloudessa tämä laskee palkkatasoa ja nostaa korkotasoa vähentämällä tuotannollisen pääoman määrää.

Omistusasumista tuetaan monissa maissa myös sallimalla asuntolainojen korkojen vähentäminen verotettavista tuloista. Tämä ei kuitenkaan välttämättä ole samalla tavalla vääristävä piirre verojärjestelmässä kuin omistusasumisen tuoton verovapaus. Mikäli omistusasumista verotetaan, lainakorot tulisi saada vähentää tuotosta, jotta kotitalouksien rahoituspäätös (rahoittaako asunto lainalla vai omilla säästöillä) ei vääristyisi. Annettuna omistusasumisen verovapaus, korkovähennysoikeus voi kuitenkin entisestään kasvattaa verojärjestelmän aiheuttamaa tehokkuustappiota. Toisaalta se myös takaa omistusasumiseen liittyvät verosedut kaikille omistusasunnossa asuville kotitalouksille riippumatta siitä, miten ne rahoittavat asuntonsa.

Väitöskirjani ensimmäisessä luvussa rakennan yleisen tasapainon sukupolvimallin, joka osittain perustuu Gervais'n (2002) esittämään malliin. Malli on sovitettu Yhdysvaltojen talou-

teen. Valinta omistusasumisen ja vuokralla asuminen välillä on mallitettu luottorajoitteiden avulla; osa mallin kotitalouksista asuu asuntolainan saamiseen liittyvien rajoitteiden vuoksi vuokralla silloinkin, kun verojärjestelmä suosii omistusasumista. Kotitalouskohtaisesta tuloepävarmuudesta seuraa, että mallissa myös tietyn sukupolven sisällä on kotitalouksia, joilla on hyvin erilainen kokonaisvarallisuus.

Aikaisemmasta kirjallisuudesta poiketen tarkastelen verouudistusten vaikutuksia ottamalla huomioon verouudistusten aiheuttaman siirtymädynamiikan, esimerkiksi asuntojen hintojen sekä korko- ja palkkataso sopeutumisen. Tämä mahdollistaa paljon rikkaamman hyvinvointitarkastelun, sillä voin arvioida verouudistuksen vaikutuksia myös sellaisten kotitalouksien keskuudessa, jotka ovat jo tehneet merkittäviä taloudellisia ratkaisuja nykyisten verokannusteiden ollessa voimassa. Tämä auttaa ymmärtämään asuntoverotukseen liittyvää poliittista keskustelua sekä suunnittelemaan mahdollisesti laajempia verouudistuksia, jotka voivat saada riittävän poliittisen kannatuksen.

Omistusasumisen tuoton kohteleva yhdenmukaisesti finanssisijoitusten tuoton kanssa tuottaa pitkällä aikavälillä merkittäviä tehokkuus- ja hyvinvointivoittoja. Toisin sanoen verouudistuksen jälkeen syntyvät kotitaloudet voittavat. Lyhyellä aikavälillä verouudistuksen vaikutukset ovat kuitenkin hyvin epätasaisia. Erityisesti vanhemmat ja hyvin velkaantuneet omistusasunnossa asuvat kotitaloudet häviävät. Osittain tämä johtuu hintavaikutuksista: omistusasumisen verottaminen laskee asuntojen hintoja lyhyellä aikavälillä mikä puolestaan aiheuttaa pääomatappioita asunnonomistajille. Nämä pääomatappiot ovat nettovarallisuuteen nähden merkittäviä niille kotitalouksille, jotka ovat rahoittaneet asuntonsa pääosin asuntolai-

nalla. Asuntoverotuksen korkovähennyksen poistamisella osoittautuu olevan tasaisemmat hyvinvointivaikutukset lyhyellä aikavälillä. Toisaalta sen pitkän aikavälin hyödytkin ovat suhteellisen pienet.

Väitöskirjani toinen luku käsittelee omistusasumisen verotuksellista asemaa poliittisen taloustieteen näkökulmasta.<sup>3</sup> Se on kirjoitettu yhdessä VTT Essi Eerolan (RAKA, Helsingin Yliopisto) kanssa. Luvun tavoitteena on ymmärtää, miksi omistusasumista tuetaan verotuksellisesti aiheutuvista vääristymistä ja tehokkuustappioista huolimatta. Lähtökohtana on havainto, että asuntovarallisuus on paljon tasaisemmin jakautunut kotitalouksien kesken kuin finanssivarallisuus.<sup>4</sup> Tästä seuraa, että asuntovarallisuuden suosiminen finanssivarallisuuden kustannuksella siirtää suuren osan verorasitusta kaikkein varakkaimmille kotitalouksille.

Analyyysiä varten rakennamme suhteellisen yksinkertaisen, neoklassiseen kasvumalliin perustuvan dynaamisen yleisen tasapainon mallin. Malli voidaan kalibroida siten, että se replikoi varsin tarkasti kokonais- ja asuntovarallisuuden empiiriset jakaumat. Mallissa taloudenpitäjät äänestävät pääomaverotuksen rakenteesta, eli asuntoverotuksen ja muun pääomaverotuksen suhteesta. Veroasteet määräytyvät mediaaniäänestäjäteoreeman mukaisesti. Suurin osa mediaaniäänestäjän kokonaisvarallisuudesta on asuntovarallisuutta. Tällöin asuntova-

rallisuuden suosiminen vähentää hänen omaa verorasitustaan. Toisaalta se myös vähentää tuotannollisen pääoman kertymistä laskien yleistä palkkatasoa ja nostaen korkotasoa. Mallissa ensimmäinen vaikutus dominoi ja poliittis-taloudellisessa tasapainossa omistusasumista verotetaan selvästi muuta varallisuutta kevyemmin. Toisin sanoen, asuntoverotuksessa on enemmän kyse tulonjaosta kuin tehokkuudesta. Omistusasumista tukemalla keskiluokka pystyy siirtämään suuren osan verorasitusta sekä kaikkein varakkaimmille kotitalouksille, jotka omistavat suuren osa finanssivarallisuudesta että suhteellisen vähävaraisille kotitalouksille, jotka asuvat vuokra-asunnossa. Kuten aina vastaavissa malleissa, tämä tulos tietysti riippuu siitä, minkälaisia muita tulonsiirtojärjestelmiä on käytössä.

Väitöskirjan kolmas ja viimeinen luku käsittelee luottorajoitteiden vaikutusta asuntojen hintadynamiikkaan. Asuntolainoja myöntäessään pankit tyypillisesti vaativat kotitalouksia rahoittamaan asunnon osittain omilla säästöillä. Asuntolainan saamisen vähimmäisedellytyksenä on se, että kotitalouden nettovarallisuus asuntokaupan jälkeen on positiivinen. Suhteellisen pienikin asuntojen hintojen lasku saattaa kuitenkin laskea selvästi sellaisten kotitalouksien nettovarallisuutta, joilla on asunnon arvoon nähden suuri asuntolaina eikä juuri muita säästöjä. Tällöin on mahdollista, että asuntojen hintojen lasku heikentää kotitalouksien mahdollisuutta saada asuntolainaa. Seurauksena voi olla negatiivinen hintakierre, missä esimerkiksi talouskasvun hidastumisesta aiheutuva asuntojen hintojen pudotus vähentää luottomarkkinoiden kautta asuntojen kysyntää entisestään ja asuntojen hinnat laskevat lisää.

Edellä kuvattu luottorajoitteiden ja asuntojen hintojen välinen yhteys on samantapainen

<sup>3</sup> *Työpaperiversio tästä luvusta on saatavilla ETLAn keskusteluaiheena nro. 905 osoitteessa <http://www.etla.fi/finnish/research/publications>.*

<sup>4</sup> *Kalibroimme mallin Yhdysvaltojen aineistoon. Asunto- ja kokonaisvarallisuus on jakautunut samantapaisesti myös Suomessa, tosin kokonaisvarallisuus on meillä tasaisemmin jakautunut kuin Yhdysvalloissa.*

kuin Kiyotakin ja Mooren (1998) tunnetussa 'credit cycles' -mallissa. Stein (1995) sekä Ortalo-Magné ja Rady (2001) ovat aikaisemmin tutkineet samankaltaista tilannetta asuntomarkkinoiden yhteydessä. Heidän mallinsa ovat kuitenkin siinä määrin tyyliteltyjä, että tulokset ovat luonteeltaan pikemminkin kvalitatiivisia. Väitöskirjassani pyrin arvioimaan luottorajoitteiden kvantitatiivista merkitystä soveltaen mallia, joka tuottaa endogeenisesti realistisen varallisuusjakauman.

Tulokset tukevat näkemystä, jonka mukaan kotitalouksien korkea velkaantumistaso voi uhata asuntomarkkinoiden vakautta. Merkittävät kerrannaisvaikutukset luottomarkkinoiden kautta näyttäisivät kuitenkin edellyttävän huomattavan suurta velkaantumistasetta. Luottomarkkinoiden kautta tulevat vaikutukset riippuvat myös siitä, miten korkotaso määräytyy. Suljetussa taloudessa asuntoluottojen kysynnän väheneminen asuntojen hinnan laskun ja luottorajoitteiden seurauksena johtaa korkotason

laskuun, mikä puolestaan lisää asuntojen kysyntää. □

## Kirjallisuus

- Gervais, Martin (2002): "Housing Taxation and Capital Accumulation", *Journal of Monetary Economics*, vol. 49, nro 7, s. 1461–1489.
- Hendershott, Patric H. ja Michael White (2000): "Taxing and Subsidizing Housing Investment: The Rise and Fall of Housing's Favored Status", *Journal of Housing Research*, vol. 11, nro 2, s. 257–275.
- Kiyotaki, Nobuhiro ja John Moore (1997): "Credit Cycles", *Journal of Political Economy* vol. 105, nro 2, s. 211–248.
- Ortalo-Magné, Francois ja Sven Rady (2001): "Housing Market Dynamics: On the Contribution of Income Shocks and Credit Constraints", *CEPR discussion paper*, nro 3015.
- Stein, Jeremy C. (1995): "Prices and Trading Volume in the Housing Market: A Model with Down-Payment Effects", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 110, nro 2, s. 379–406.