

Tutkimuksia omistusasumisesta, verotuksesta ja portfolion valinnasta*

Tuukka Saarimaa

KTT, erikoistutkija

Valtion taloudellinen tutkimuskeskus

Asuminen muodostaa kotitalouksien suurimman menoerän ja valtaosa kotitalouksien varallisuudesta on sidottu asuntoihin. Asunto on erikoinen hyödyke etenkin siitä näkökulmasta, että kulutuskysynnän lisäksi kotitalouden täytyy huomioida sijoitusnäkökulma tehdessään päätöstä asumisen hallintamuodosta (vuokra vai omistus) ja asumispalvelujen määrästä. Hendersonin ja Ioannidesin (1983) mukaan kulutuskysyntä luo omistusasujille alarajan investointikysynnälle, koska omistusasuja ei voi omistaa vain osaa asuttamastaan asunnosta. Näin ollen kulutus- ja sijoituspäätökset eivät ole omistusasujien tapauksessa separoituvia. Koska asumista on pidetty yhtenä suurimmista kotitalouksien hyvinvointiin vaikuttavista tekijöistä, asumistarpeiden tyydyttämistä ei ole haluttu jättää pelkästään markkinamekanismin

ohjattavaksi. Kotitalouksien asumistasoa on pyritty nostamaan ohjaamalla asuntomarkkinoita erilaisin asuntopoliittisin tuin ja säännöksin. Yksi suomalaisen asuntopoliitiikan keskeisistä piirteistä on ollut omistusasumisen voimakas tukeminen verojärjestelmän kautta kanavoituvien tukien eli verotukien avulla.

Verotuelle ei ole olemassa yleistä määritelmää, mutta usein ajatellaan, että verotuki syntyy, kun julkinen valta tekee tukemistarkoituksessa poikkeuksen ”normaaliksi” katsottavaan verojärjestelmään tai niin sanottuun normiverojärjestelmään¹. Poikkeuksen tehdessään julkinen valta menettää samalla verotuloja. Verratessa omistusasujien verokohtelua vuokranantajiin voidaan Suomen nykyisestä verojärjestelmästä erottaa kolme omistusasumiseen suunnattua verotukea: laskennallisen asuntotulon verottomuus, omistusasunnon myynnistä johtuvien luovutusvoittojen verottomuus (mikäli verovelvollinen tai hänen perheenjäsenensä on käyttänyt asuntoa vakituksena asuntonaan vä-

* Tämä kirjoitus perustuu 16.1.2009 Joensuun yliopistossa tarkastettuun väitöskirjaani ”*Studies on Owner-occupied Housing, Taxation and Portfolio Choice*”. Vastaväittäjänä toimi tutkimusjohtaja, PhD Viggo Nordvik (NOVA – Norwegian Social Research) ja kustoksena professori Kalle Määttä (Joensuun yliopisto).

¹ Ks. OECD (1996).

hintään kaksi vuotta) ja asuntolainojen korkojen verovähennyskelpoisuus.

Verotuksellinen epäneutraalisuus syntyy siitä syystä, että vuokranantaja joutuu maksamaan saamistaan vuokratuloista ja luovutusvoitoista pääomatuloveroa. On syytä huomata, että nykyisessä verojärjestelmässä asuntolainojen korkovähennys voidaan nähdä verotukena ainoastaan siksi, että siihen liittyvä tulo on verotonta. Mikäli omistusasujan laskennallinen asuntotulo olisi veronalaista tuloa, omistusasuja saisi vähentää asuntolainojen korot luonnollisina tulonhankkimisvähennyksinä bruttomääräisestä asuntotulosta samalla tavalla kuin vuokranantaja voi vähentää vuokra-asunnon hankintaan ottamansa lainan korot bruttomääräisestä vuokratulostaan nykyisessä järjestelmässä.

Taloustieteellisessä kirjallisuudessa asuminen verotukien on osoitettu aiheuttavan merkittäviä tehokkuustappioita². Ensinnäkin asuminen verotuet kannustavat kotitalouksia kulluttamaan enemmän asumispalveluita, mikä kasvattaa asuntokantaa muun pääomakannan kustannuksella. Tämä pääomaresurssien allokation vääristyminen voi pitkällä aikavälillä johtaa hitaampaan talouskasvuun ja alempaan elintasoon. Toiseksi epätäydellisistä pääomamarkkinoista johtuen kotitalouksien elinkaarikulutusprofiili vääristyy, koska ne joutuvat säästämään käsirahaa varten asuntoa ostaessaan. Kolmanneksi verotuet kannustavat kotitalouksia muodostamaan riskipitoisia sijoitusportfolioita, jotka koostuvat pääosin lainarahoitetusta riskillisestä asuntopääomasta. Tämä altistaa omistusasujakotitaloudet eräänlaiselle taustariskille, joka voi vähentää niiden

halukkuutta riskien ottamiseen rahoitusmarkkinoilla esimerkiksi osakesijoitusten muodossa³.

Tärkein argumentti verotukien puolesta liittyy omistusasumisen aiheuttamiin positiivisiin ulkoisvaikutuksiin. Omistusasujilla on kannustin pitää hyvää huolta naapurustostaan ja äänestää paikallisten julkishyödykkeiden puolesta, koska tällaiset investoinnit kapitalisoituvat heidän asuntojensa hintoihin. Vuokralaisilla nämä kannustimet ovat pienemmät, koska samalla logiikalla tällaiset investoinnit nostavat heidän vuokriaan. Empiiriset tulokset omistusasumisen ulkoisvaikutuksista ovat kuitenkin ristiriitaisia⁴. Aikaisempi kirjallisuus on havainnut omistusasumisella olevan melko voimakkaitakin vaikutuksia esimerkiksi äänestyskäyttäytymiseen, kodin kunnostamiseen ja jopa lasten menestykseen. Uudemmat tutkimukset paremmilla aineistoilla ja menetelmillä ovat kuitenkin osoittaneet, että monet näistä vaikutuksista merkittävästi pienevät tai kokonaan häviävät, kun kotitalouksien ominaisuuksia kontrolloidaan paremmin tai käytetään hyväksi aitoon satunnaistamiseen perustuvia koeasetelmia. Lisäksi on huomattava, että kaikki omistusasujien toimet naapurustossaan eivät suinkaan tuota positiivisia vaan pikemminkin negatiivisia ulkoisvaikutuksia, kuten kaupunkien vuokra-asuntojen kaavoituksen estäminen alueelle. Lisäksi on esitetty, että omistusasuminen vähentää työvoiman liikkuvuutta aiheuttaen työttömyyttä.

Väitöskirjassani tutkin omistusasumisen verotukien vaikutuksia kotitalouksien valintoihin ja tulonjakoon. Väitöskirjani koostuu nel-

³ Ks. Brueckner (1997) ja Flavin ja Yamashita (2002).

⁴ Dietz ja Haurin (2003) sisältää katsauksen empiirisistä tuloksista.

² Ks. esimerkiksi Berkovec ja Fullerton (1992) ja Gervais (2002).

jästä luvusta. Johdantoluvussa esitellään lyhyesti asuntomarkkinoiden erityispiirteitä sekä tarkastellaan syitä, joilla omistusasumisen verotukia usein perustellaan. Väitöskirjan varsinainen kontribuutio on luvuissa 2–4, jotka sisältävät kolme itsenäistä empiiristä tutkimusta. Väitöskirjan toisessa luvussa tarkastellaan asuntolainojen korkovähennyksen vaikutusta asuntolainojen kysyntään. Suomessa vuonna 1993 toteutettu tuloverouudistus vähensi merkittävästi suurituloisten kotitalouksien kannustimia asuntolainanottoon. Ennen verouudistusta asuntolainan korot vähennettiin progressiivisen verokannan mukaan verotettavista tuloista, jolloin verovähennyksestä saatava rahallinen hyöty oli sitä suurempi, mitä suuremmat olivat verovelvollisen veronalaiset tulot. Verouudistuksen jälkeen asuntolainan korot vähennetään suhteellisen verokannan mukaan verotettavasta pääomatulosta. Mikäli korkojen määrä ylittää pääomatulot, muodostuu pääomatulolajin alijäämä, jonka perusteella verovelvollisella on oikeus tehdä alijäämähyvitys. Alijäämähyvitys tehdään pääomatuloveroprosentin suuruusena ansiotulojen veroista⁵. Näin ollen verouudistuksen jälkeen korkovähennyksestä saatava rahallinen hyöty ei enää riipu verovelvollisen tuloista.

Verouudistus voidaan nähdä luonnollisena koetilanteena, jossa uudistuksen seurauksena kotitaloudet voidaan jakaa yhteen vertailutai kontrolliryhmään ja useisiin koeryhmiin. Kontrolliryhmän muodostavat ne kotitaloudet, joiden asuntolainojen korkovähennysprosentti ei juuri muuttunut verouudistuksen myötä. Koeryhmän muodostavat toisaalta pienituloiset kotitaloudet, joiden korkovähennysprosentti

kasvoi, sekä toisaalta suurituloiset kotitaloudet, joiden korkovähennysprosentti pieneni. Tämä ryhmittely mahdollistaa ns. difference-in-differences -menetelmän käytön. Tutkimuksessa käytetään Tilastokeskuksen tulonjakoaineistoja vuosilta 1990–2000. Tulosten mukaan suurituloiset kotitaloudet reagoivat vähentyneisiin verokannustimiin vähentämällä selvästi asuntolainanottoaan. Tuloksiin on kuitenkin syytä suhtautua pienellä varauksella, koska verouudistuksen aikoihin Suomen talous koki poikkeuksellisen suuria suhdannevaihteluita, joilla on voinut olla erilainen vaikutus koe- ja kontrolliryhmiin.

Väitöskirjan kolmannessa luvussa tutkitaan omistusasumisen ja kotitalouden sijoitusportfolion välistä yhteyttä. Luvun ensimmäisessä osassa replikoidaan Flavinin ja Yamashitan (2002) esittämän simulointimallin tulokset suomalaisella aineistolla. Mallissa tarkastellaan, miten lainarahoitettu omistusasunto vaikuttaa kotitalouden portfolion valintaan, kun kotitalous maksimoi hyötyään, joka riippuu positiivisesti portfolion tuoton odotusarvosta ja negatiivisesti portfolion varianssista. Mallissa optimaalisen portfolion koostumus riippuu kotitalouden riskiaversion asteesta sekä asunnon arvon ja nettovarallisuuden suhteesta, joka toimii kotitalouden optimointiongelman rajoitteena. Tätä voidaan perustella sillä, että ostettuaan asunnon kotitalous voi muuttaa asuntopääomaan sijoitettua rahamäärää ainoastaan myymällä vanhan asunnon ja ostamalla uuden, mistä syntyy transaktiokustannuksia. Sen sijaan rahoitusvarallisuuden koostumusta kotitalous voi sopeuttaa ilman kustannuksia.

Historiallisiin tuottosarjoihin perustuvien simulointitulosten mukaan korkea asunnon arvon ja nettovarallisuuden suhde vähentää selkeästi osakkeiden osuutta kotitalouden op-

⁵ *Ensisijainen ostajat voivat tehdä alijäämähyvityksen hie-*
man muita korkeammalla prosentilla.

timaalisessa portfolioissa. Kolmannen luvun toinen osio testaa ekonometrisesti Tilastokeskuksen vuoden 1998 varallisuustutkimusaineistoa käyttäen, vaikuttaako asunnon ja nettovarallisuuden suhde suomalaisten omistusasujien todellisiin portfoliovalintoihin. Tulosten mukaan mitä korkeampi on omistusasujakotitalouden asunnon arvo verrattuna nettovarallisuuteen, sitä vähemmän kotitalous sijoittaa osakkeisiin.

Väitöskirjan viimeisessä luvussa tarkastellaan laskennallisen asuntotulon verottomuudesta aiheutuvan verotuen tulojakovaikutuksia käyttäen Tilastokeskuksen vuoden 2004 varallisuustutkimusaineistoa. Luvun empiirinen osuus on haastava, koska laskennallinen asuntotulo ei ole rahallista tuloa vaan muodostuu asumispalveluista, joita tutkija ei pysty havaitsemaan. Tämä ongelma ratkaistaan estimoimalla hedoninen vuokraregressio käyttäen vapaarahoitteisissa vuokra-asunnoissa asuvien kotitalouksien vuokria sekä aineistossa olevia tietoja heidän asuntojensa ominaisuuksista ja sijainnista. Hedonisen regressiomallin avulla omistusasujakotitalouksille voidaan ennustaa niiden asunnosta potentiaalisesti saama bruttovuokra, joka toimii laskennallisen asuntotulon arviona.

Tulosten mukaan asuntotulo, eli omistusasumisesta saatavat asumispalvelut, on merkittävä hyvinvoinnin lähde omistusasujille muodostaen keskimäärin 10 prosenttia heidän käytettävissä olevista tuloistaan. Lisäksi havaittiin, että pienituloisille, lähinnä eläkeläiskotitalouksille, asuntotulo on vieläkin merkittävämmässä asemassa tuloihin suhteutettuna. Tämä johtuu luonnollisesti siitä, että nämä kotitaloudet asuvat usein velattomassa omistusasunnossa, mutta heidän rahatulonsa ovat alhaiset.

Asuntotulon verottomuudesta aiheutuva

verotuki on selvästi suurin asumiseen suunnattu tukimuoto Suomessa. Verotuesta johtuen valtio menetti vuonna 2004 verotuloja lähes kaksi miljardia euroa. Verotuki kohdentui pääasiassa keski- ja suurituloisille kotitalouksille, jotka ovat todennäköisemmin omistusasujia ja asuvat myös kalliimmista asunnoista.

Tutkimuksessa tehtiin myös staattinen veroreformitarkastelu, jossa nykyistä verojärjestelmää verrattiin kahteen vaihtoehtoiseen järjestelmään, jossa asuntotulo on veronalaista pääomatuloa. Vertailu tehtiin siten, että valtion verotulot pysyivät muuttumattomina eli asuntotulon verolla kerätyt verotulot palautettiin kotitalouksille. Tämä toteutettiin kahdella tavalla. Ensiksi kertyneet verotulot palautettiin kaikille aikuisille yhtä suurina könttäsummina. Toisessa tarkastelussa kertyneet verotulot käytettiin pääomatuloveroprosentin alentamiseen siten, että pääomatuloverolla kerätyt verotulot pysyivät vakioina. Tulosten mukaan tulojakovaikutukset riippuivat suurelta osin siitä, miten verotulot palautetaan kotitalouksille. Ensiksi mainitussa vaihtoehdossa Gini-kertoimella mitatut tuloerot hieman pienivät, kun taas jälkimmäisessä tapauksessa tuloerot selkeästi kasvoivat. Varallisuustutkimusaineisto on kotitaloustasoisista, joten ansiotuloveroja koskevaa analyysiä ei pystytty toteuttamaan. Tehdyt tarkastelut voidaan nähdä eräänlaisina ääripäinä realistisemmille verouudistuksille, joissa asuntotulon veron vastapainoksi ansiotuloverotusta kevennettäisiin.

Väitöskirjan pohjalta nousee esiin lukuisia uusia tutkimuskysymyksiä. Huomioiden aieman kirjallisuuden esiin nostamat tehokkuustappiot sekä omistusasumisen verotukien suuntautumisen suurituloisille kotitalouksille, on kysyttävä, ovatko omistusasumisen yhteiskunnalliset hyödyt todella niin suuria, että sen voi-

makas tukeminen on perusteltua. Jatkossa olisikin erityisen tärkeää pyrkiä kvantifioimaan omistusasumisesta mahdollisesti aiheutuvien ulkoisvaikutuksien suuruus. □

Kirjallisuus

- Berkovec, J. ja Fullerton, D. (1992), “A General Equilibrium Model of Housing, Taxes, and Portfolio Choice”, *Journal of Political Economy* 100: 390–429.
- Brueckner, J.K. (1997), “Consumption and Investment Motives and the Portfolio Choices of Homeowners”, *Journal of Real Estate Finance and Economics* 15: 159–180.
- Dietz, R.D. ja Haurin, D.R. (2003), “The Social and Private Micro-level Consequences of Homeownership”, *Journal of Urban Economics* 54: 401–450.
- Flavin, M. ja Yamashita, T. (2002), “Owner-occupied Housing and the Composition of the Household Portfolio”, *American Economic Review* 92: 345–362.
- Gervais, M. (2002), “Housing Taxation and Capital Accumulation”, *Journal of Monetary Economics* 49: 1461–1489.
- Henderson, J.V. ja Ioannides, Y.M. (1983), “A Model of Housing Tenure Choice”, *American Economic Review* 73: 98–113.
- OECD (1996), *Tax Expenditures, Recent Experiences*, Pariisi.