

VATT-KESKUSTELUALOITTEITA
VATT-DISCUSSION PAPERS

34

KOTITALOUKSIEN
PÄÄOMATULOT
1980-LUVULLA

Kalevi Koljonen ja
Pekka Tossavainen

ISBN 951-561-045-1

ISSN 0788-5016

Valtion taloudellinen tutkimuskeskus

Government Institute for Economic Research

Hämeentie 3, 00530 Helsinki, Finland

Valtion painatuskeskus

Pasilan VALTIMO

Helsinki 1992

KOLJONEN, KALEVI - TOSSAVAINEN, PEKKA: KOTITALOUKSIEN PÄÄOMATULOT 1980-LUVULLA, Helsinki: VATT, Valtion taloudellinen tutkimuskeskus, 1992. (C, ISSN 0788-5016, No 34). ISBN 951-561-045-1.

TIIVISTELMÄ: Raportissa tarkastellaan kotitalouksien pääomatuloja sekä teoreettisesti että empiirisesti.

Pääomatulojen ja niiden lähteen, varallisuuden, merkitys kotitalouksien tulonkäytössä on kasvanut raha- ja pääomamarkkinoiden vapauduttua 1980-luvun lopulla. Tämä vapautuminen merkitsi kotitalouksille rahoitus- ja sijoitusvaihtoehtojen laajenemista. Sijoituskohteista erityisesti osakkeiden osuus kasvoi. Asunto ja pankkitalletukset ovat kuitenkin edelleen kotitalouksien tärkeimmät sijoituskohteet ja pääomatulojen lähteet.

Kotitalouksien varallisuus on jakautunut hyvin epätasaisesti. Asuntovarallisuuden keskeisen aseman takia sekä varallisuus että velkaantuminen ja tätä kautta myös tulonkäyttö kytkeytyvät läheisesti kotitalouden elinvaiheeseen. Esimerkiksi kotitalouksien säästämisasteen lasku saattoi osaltaan aiheuttaa suurten ikäluokkien vapautumisesta pakkosäästämisestä. Väestörakenteen voimakas muutos Suomessa korostaa elinkaarinäkökulman tärkeyttä tulonkäyttötutkimuksessa.

Talouskehityksen heikentyminen viime vuosina on vaikuttanut myös kotitalouksien tulonkäytön rakenteeseen. Riskinottoa vältetään. Monille kotitalouksille säästäminen on lainojen takaisinmaksusta aiheutuvaa pakkosäästämistä. Edes talouden kohentuminen ei pystyne muuttamaan tilannetta vielä vuosiin.

ASIASANAT: Pääomatulot

KOLJONEN, KALEVI - TOSSAVAINEN, PEKKA: KOTITALOUKSIEN PÄÄOMATULOT 1980-LUVULLA, Helsinki: VATT, Government Institute for Economic Research, 1992. (C, ISSN 0788-5016, No 34). ISBN 951-561-045-1.

ABSTRACT: Both theoretical and empirical aspects of household property income are considered in the paper.

The significance of property income and its source - wealth - in households' saving and consumption has increased because of the liberalisation of financial markets in the late 1980s. This liberalisation gave new alternatives to households to finance their investments and to invest their savings. Especially the importance of shares as investment objects increased. Dwellings and bank deposits are, however, still the most important forms of wealth and sources of property income for households.

Household wealth is very unevenly divided. Wealth and indebtedness are closely connected to the household's life cycle because of the central role of housing wealth. That is why e.g. the decrease in households' saving might partly be a result of the diminishing forced saving of the large post-war age cohorts. The rapid change in Finland's age structure makes it very important to take these changes into account when studying private consumption and saving.

The weak economic development in the past few years has changed the structure of household consumption and saving. Risk is being averted. For many households saving is forced, as it takes the form of repaying debt. Even more favourable economic conditions probably cannot change this situation for the better for a number of years.

KEY WORDS: Property income

KOTITALOUKSIEN PÄÄOMATULOT 1980-LUVULLA

SISÄLLYSLUETTELO

1. JOHDANTO	3
2. PÄÄOMATULOJEN KÄSITE JA VAIKUTUS KULUTUKSEEN	5
2.1 Pääomatulot ja laaja tulokäsite	5
2.2 Tulonkäyttöpäätöksiin vaikuttavia tekijöitä	7
3. KOTITALOUKSIEN PÄÄOMATULOT, VARALLISUUS JA SÄÄSTÄMINEN VUOSINA 1980-1990	10
3.1 Rahoitusmarkkinoiden vapautuminen	10
3.2 Kulutusmahdollisuuksien kasvu	11
3.3 Elinkaarimaailmasta varovaisuuteen	20
4. JOHTOPÄÄTÖKSIÄ	21
KIRJALLISUUS	23

1. JOHDANTO

Pääomatulot ovat omistajille pääoman käytöstä maksettuja korvauksia. Taloudessa niillä on kuitenkin myös muita merkityksiä. Ensinnäkin valtaosa pääomatuloista jää yritystoimintaan säästönä investointien rahoitukseen, jolloin niiden avulla lisätään tuotantokapasiteettia ja varallisuutta. Kotitalouksille yrityksiin jäävien pääomatulojen merkitys on toimia tulevien tuottojen takuuna. Tätä kautta syntyy välitön yhteys pääomatulojen ja säästämisen välillä. Toisaalta pääomatulot suhteessa sijoitettuun pääomaan kertovat paljon sijoitusten tehokkuudesta ja toimivat säästämisen kiihokkeena ja kohdentajana.

Kotitalouksien keskeiset sijoituskohteet ovat asunto ja pankkitalletukset. Rahoitusmarkkinoiden vapautuminen 1980-luvun puolivälissä muutti jonkin verran kotitalouksien taloudellista käyttäytymistä. Tosin tähän vaikuttivat lainanotto- ja sijoitusmahdollisuuksien parantumisen ohella myös talouden nopea kasvu ja hyvä työllisyystilanne. Erityisesti asuntojen voimakasta arvonnousua voitiin entistä paremmin hyödyntää velan vakuutena. Pääomamarkkinoiden vapautumista seurannut lainansaannin voimakas helpottuminen kasvatti myös pääomatuloja tuottavien arvopapereiden kysyntää.

Selvityksen luvussa 3 seurataan kotitalouksien pääomatulojen kehitystä 1980-luvulla ja 1990-luvun alussa. Tarkastelu perustuu pääosin kansantalouden tilinpitoon. Keskeisenä ongelmana on, että realisoimattomia pääomavoittoja, eli varallisuuden arvonnousua, ei yleensä ole tapana arvioida. Keskeiset osat näistä pääomavoitoista ovat juoksevan tilastoinnin ulkopuolella. Koska varallisuuden arvonnousu kuitenkin laajentaa tulonkäyttömahdollisuuksia, tarkastellaan kohdassa 2.1 niin sanottua "laajaa tulokäsitettä", johon myös varallisuuden arvonnousu luetaan.

Selvityksen kohdassa 2.2 pohditaan periaatteita, miten eri pääomatulolajit vaikuttavat kotitalouksien tulonkäyttöpäätöksiin. Kulutusalttiuden voidaan ajatella olevan suuri säännöllisesti saatujen pääomatulojen kohdalla - samoin kuin työtulojenkin. Kotitalouden taloudellinen asema ja varallisuus ovat tulonkäytön kannalta kuitenkin keskeisempiä kuin kotitalouden omistuksessa olevien varallisuuserien tuottojen kehitys. Siten eri varallisuuslajien kohdentuminen kotitaloustyypeittäin on pääomatulojen tarkastelussa tärkeää. Näissä varallisuusjakaumissa voidaan olettaa tapahtuneen muutoksia rahoitusmarkkinoiden vapautumisen jälkeen. Aineiston rajoittuneisuuden vuoksi nämä kysymykset jäävät seuraavassa viittauksien varaan.

Kotitalouksien tulo-odotukset heikentyivät 1990-luvulle tultaessa jyrkästi. On ilmeistä, että alkaneella vuosikymmenellä säännöstellyille rahoitusmarkkinoille luonteomainen etukäteissäätäminen korkean reaalkoron takia sekä varallisuuden

kohdentaminen riskittömiin sijoituskohteisiin korostuvat kotitalouksien varallisuuden allokoinnissa. Säästämiseen houkuttelee myös korkea reaalikorko.

Verotuskysymyksiin ei selvityksessä puututa, koska pääomatulojen verotus on jälleen muuttamassa. Verotuksen tärkeyttä on kuitenkin korostettava, sillä pääomatulojen erilainen verokohtelu, ns. verokiilat, ohjaavat merkittävästi säästöjen allokoitumista.

2. PÄÄOMATULOJEN KÄSITE

2.1 Pääomatulot ja laaja tulokäsite

Empiirisessä kulutustutkimuksessa on keskeistä löytää sellaiset tulo- ja tulonkäyttökäsitteet, jotka parhaiten kuvaavat kotitalouksien käyttäytymistä. Tämän katsotaan toteutuvan silloin, kun kotitalouksien tulot, kulutus ja säästäminen mitataan mahdollisimman laajasti. Kaikki tilastoaineistot ovat yleensä ongelmallisia sekä sovellettujen käsitteiden laajuuden että mittaamismenetelmien näkökulmasta.

Pääomatuloa syntyy tuottona varallisuudesta, joka puolestaan on aikaisempien ajankauskojen säästöjen summa. Toisaalta tietyn hetken varallisuus voidaan määritellä myös samaan ajankohtaan diskontattujen tulovirtojen summaksi. Varallisuuden kehittymiseen vaikuttavat pääomahyödykkeiden suhteellisten hintojen muutokset, joiden kautta syntyy joko pääomavoittoja tai -tappioita.

Pääomatulot voivat olla juoksevia pääomatuloja (korko-, osinko- tai vuokratuloja) tai pääomavoittoja. Korot ja osingot ovat kotitalouksien juoksevista pääomatuloista tärkeimmät. Pääomavoitot ja (-tappiot) voidaan jakaa realisoituihin ja realisoimattomiin. Realisoiminen tapahtuu pääomahyödykkeiden myynnin yhteydessä. Yksittäisen kotitalouden varallisuus saattaa edelleen kasvaa esimerkiksi perinnön tai muun saannon kautta.

Kansantalouden tilinpidossa kotitalouksien saamia pääomatuloja ovat korot, osingot sekä "muut omaisuustulot", jotka koostuvat maanvuokrista ja tekijänoikeusmaksuista. Kotitalouksien tärkeimmän sijoituskohteen eli asunnon tuottaman hyödyn, sekä todellisten vuokrien että laskennallisen asuntotulon, käsittelyä tilinpidossa selvitetään jäljempänä tässä luvussa. Kotitalouksien maksamia pääomatuloja puolestaan ovat korot ja muut omaisuustulot, joihin sisältyy maan ja tontin vuokria.

Tilinpidon pääomatulokäsitteet ovat sellaisinaan pääosin selviä ja yksiselitteisiä. Tosin esimerkiksi saatuihin korkotuloihin sisältyy vapaaehtoisten sosiaalivakuutusrahastojen kasvu. Sen sijaan pakollisten sosiaalivakuutusrahastojen muutokset eivät näy vastaavalla tavalla kotitalouksien tuloissa. Tutkijat ovat jossain määrin eri mieltä sosiaaliturvan vaikutuksista kotitalouksien käyttäytymiseen, mutta kotitalouksien tuloja ja tulonkäyttöä tutkittaessa vapaaehtoisen ja pakollisen säästämisen vaikutukset eivät kenties eroa toisistaan. Tosin esimerkiksi verokohtelun erot voivat aiheuttaa myös eroja kotitalouksien tulonkäyttöön. Edelleen varallisuuden muutosten osalta tilinpidossa on se vaikeus, että osakkeiden hankinta sisältää myös asunto-osakkeet.

Pääomatuloa ovat myös osuuskuntien ja muiden yhteisöjen jakamat voitto-osuudet sekä vakuutussäästäminen (Andersson 1990). Elinkeinonharjoittajan saamat korot ja

osingot kuuluvat yleensä elinkeinotulojen piiriin. Eräissä tapauksissa (erityisesti verotuksen yhteydessä) on katsottu, että pääomatuloksi voidaan kuitenkin laskea myös kaikki elinkeinotoiminnan ja maatilatalouden tuottamat tulot (Komiteanmietintö 1987:37).

Kansantalouden tulonmuodostusta selvitettäessä edellä esitetty tapa käsitellä yrittäjätuloja ei kenties ole perusteltu, koska osa tuloista syntyy työpanoksesta. Käytännössä menettely on pakko kuitenkin hyväksyä, koska yhdessäkään tietolähteessä ei yksityisyrittäjien kotitalouteensa siirtämiä tuloja yritetä jakaa työ- ja pääomatuloihin. Tulonkäyttötutkimuksen kannalta menettely ei sen sijaan ole ongelma, koska yrittäjätulojen käyttö tuskin poikkeaa työtulojen käytöstä.

Hieman samantyyppisestä asiasta on kysymys yritysten jakamattomien voittojen käsittelyssä. Niitä ei lueta kotitalouksien tuloihin, joskin muualla on tehty joitain yrityksiä laajentaa tulokäsitettä tähänkin suuntaan. Suomessa se ei kuitenkaan liene tarpeellista, koska yritystoiminta on pääosin yhtiömuotoista.

Laajin ja merkittävin ero laajan tulokäsitteen ja eri tilastojen välille aiheutuu ilmeisimmin siitä, kuinka niissä käsitellään kotitalouksien varallisuuden arvonmuutoksia, jotka syntyvät pääomahyödykkeiden suhteellisten hintojen muutosten seurauksena. Esimerkiksi kansantalouden tilinpitoon ne sisältyvät vain silloin, kun pääomahyödykkeillä käydään kauppaa vuoden aikana. Myöskään kulutuksen elinkaariajattelu ei sovi yhteen tilinpidon keynesiläisen tulokäsitteen kanssa (Takala, Kostianen, Hämäläinen, 1991b). Elinkaarimallissa kulutusta selitetään odotetuilla tuloilla, mikä edellyttää myös varallisuuden arvonmuutoksen ottamista huomioon.

Realisoimattomia pääomavoittoja ei yleensä tilastoida ja niiden mittaaminen onkin erittäin vaikeaa. Kuitenkin niin pääomavoitoilla kuin -tappioillakin voi olla olennainen vaikutus kotitalouksien taloudellisiin toimintamahdollisuuksiin lähinnä luoton-saannin välityksellä.

Erityisesti Suomessa, jossa omistusasuntojen osuus on suuri, käsitys kotitalouksien pääomatulojen suuruudesta riippuu siitä, kuinka asunnoista saatavaa etuutta käsitellään. Kotitalouden kannalta kyseessä on laskennallinen tuloerä, joka ei ole käytettävissä muiden hyödykkeiden hankintaan, eivätkä kotitaloudet yleensä miellä asuntotuloa todelliseksi tuloksi, kuten esimerkiksi verouudistuksen yhteydessä käyty keskustelu osoitti. Toisaalta asunto on kotitaloudelle sijoitus, jonka edellytetään tuovan hyötyä. Siten asuntotulo selvästi kuuluu laajan tulokäsitteen piiriin.

Eri tilastoissa asuntoa ja asuntotuloa käsitellään hyvin eri tavoin, mikä luonnollisesti vaikeuttaa tietojen vertailua ja käyttöä. Kansantalouden tilinpidossa, joka on yleisimmin kulutustutkimuksissa käytetty aikasarja-aineisto, asunto on ainoa kotitalouksien hallussa oleva hyödyke, joka käsitellään tuotantohyödykkeenä. Tästä syystä

asuntojen omistus muodostaa oman tuotantosektorin ns. funktionaalisessa tilinpidossa. Asuntojen tuottamien palvelujen arvo siirretään institutionaalisille, päätöksentekijöiden luokittelun mukaisille sektoreille asuntojen omistuksen suhteessa. Siten asuntotulo, todellinen vuokratulo tai laskennallinen etuus omistusasunnosta, on tilinpidossa osa kotitalouksien toimintaylijäämää eikä omaisuustuloa. Toisaalta kotitalouksien omistamien asuntojen laskennalliset bruttovuokrat sisältyvät kotitalouksien kulutusmenoihin.

Useissa muissa tilastoissa, kuten esimerkiksi kotitaloustiedusteluissa ja tulonjakotilastoissa, laskennallinen asuntotulo on kotitalouksien pääomatuloa. Näissä lähtökohdista on arvio asunnon vuokra-arvosta. Kun siitä vähennetään asuntoon liittyvät kustannukset (ml. asuntolainojen korot), päädytään ns. asuntoetuun, joka on osa pääomatuloja.

Edelleen kotitalouksien kestävien kulutustavaroiden käsittely sekä kulutustutkimuksessa että pääomatulojen määrittelyn kannalta on ongelmallista. Kestokulutustavarat tuottavat kotitalouksille palveluja yli hankintaperiodin ja laajaa tulokäsitettä käytettäessä voitaisiin perustellusti laskea tämä palveluvirta asuntotuloon verrattavalla tavalla. Kaikissa tilastoissa kestokulutushyödykkeiden hankinta lasketaan kuitenkin hankinta-ajankohdan kulutukseksi. Yhdysvalloissa sen sijaan esimerkiksi henkilöautoista lasketaan tällainen palveluvirta. Käytännössä palveluvirran mittaaminen kaikista kestävästä kulutustavaroista lienee mahdotonta jo pelkästään siksi, että kestävien tavaroiden käsite on epäselvä.

2.2 Tulonkäyttöpäätöksiin vaikuttavia tekijöitä

Kotitalouksien kulutus- ja säästämiskäyttäytymisen analysointia ovat viime aikoina hallinneet elinkaari- ja pysyväistulohypoteesi. Rahoitusmarkkinoiden muutosten takia on elinkaaritulkinnasta tullut ehkä sopivampi kulutustutkimuksen tarkastelukehikko (Takala, Kostianen ja Hämäläinen 1991a).

Alunperin Irwin Fisherin ideoiman sekä Modiglianin ja Brumbergin työstämän elinkaarihypoteesin keskeinen idea on, että kotitalous jakaa kulutuksensa koko elinkaarensa ajalle. Tätä intertemporaalista valintaa ohjaavat kotitalouden preferenssit, ja kulutus optimoidaan elinikäisten tulojen eli budjettirajoitteen alaisena siten, että kokonaiskulutuksen nykyarvo vastaa kokonaistulojen nykyarvoa.

Kulutuksen elinkaarihypoteesia vastaan on helppo esittää vastaväitteitä. Ensinnäkin täydellisiä rahoitusmarkkinoita tavataan tuskin missään. Rahoitusmarkkinoiden täytyy kuitenkin olla riittävän tehokkaat, jotta kotitaloudet voisivat toimia kulutus- ja säästämissä päätöksissä elinkaarimallin mukaisesti. Toisaalta mallissa oletetaan, etteivät preferenssit muutu ajassa. Voidaanko siten esimerkiksi nykynuorten odottaa

olevan tulevaisuudessa säästämiskäyttäytymiseltään samanlaisia kuin eläkeläiset ovat nyt?

Elinkaarimaailmassa kotitalouden päätavoite on kuluttaminen. Tulonkäytössään kotitalouden oletetaan pystyvän tekemään rationaalisia päätöksiä, sen enempää kuluuskäyttäytymiseen ei kiinnitetä huomiota. Tässä mielessä keskeinen tekijä on reaalkorko, joka allokoii kulutuksen ajassa. Todellisuudessa kulutus päätöksiin vaikuttavat kuitenkin myös monet psykologiset tekijät. Säästämistä voidaan esimerkiksi pitää "hyveenä"; olihan etukäteissäästäminen vielä vähän aikaa sitten säännöstellyillä rahoitusmarkkinoilla usein edellytyksenä lainan saamiseksi. Myös oletus, että kaikki ansiot kulutetaan elinkaaren aikana tuntuu epärealistiselta. Esimerkiksi lasten hyvinvoinnista pyritään usein huolehtimaan keräämällä varallisuutta koulutusta tai perintöä varten. Siten myös tietyn varallisuuden tason saavuttamisen voidaan olettaa olevan kulutuksen ohella kotitalouden hyödyn lähde.

Kotitalouksien valintaan kulutuksen ja säästämisen välillä vaikuttavat myös tulo-odotukset, työllisyystilanne ja inflaatio, jonka nousun on todettu lisäävän säästämistä. Lisäksi tulojen jakautumisella työ ja pääomatuloihin on merkitystä kulutuksen kannalta, sillä työtulojen osuuden kasvu yrittäjä- ja pääomatulojen kustannuksella yleensä lisää kulutuskysyntää.

Edelleen varallisuuserien likvidisyydellä on vaikutusta kotitalouksien tulonkäyttöön. Ainoastaan likvidien varojen kasvun on havaittu alentavan säästämistä epätäydellisillä rahoitusmarkkinoilla elinkaarihypoteesin edellyttämällä tavalla (mm. Hämäläinen 1981). On myös havaittu, että mitä pysyvämpänä pääomatuloa tai -voittoa pidetään, sitä suurempi vaikutus sillä on kulutukseen (Sinko 1991). Pysyväistuloajattelun mukaan pääomatuloista korot, osingot ja vuokratulot ovat säännöllisiä tuloja ja siten odotuksiltaan ja käyttövaikutuksiltaan verrattavissa työtuloihin.

Suhteellisten hintojen muutosten kautta saadut pääomavoitot tai asunnosta saatu laskennallinen etuus sen sijaan mielletään tilapäiseksi tuloksi. Ne poikkeavatkin kulutusvaikutuksiltaan esimerkiksi osingoista ja koroista. Erityisesti realisoimattomat pääomavoitot voivat vaikuttaa kotitalouksien tulonkäyttöön ainoastaan välillisesti haluna lisätä luottoa ja myös parempina mahdollisuuksina saada luottoa. Tämä kuitenkin edellyttää tehokkaita rahoitusmarkkinoita, koska vain silloin arvonnousua voidaan käyttää velan vakuutena.

Johtopäätöstä rahoitusmarkkinoiden toimimisesta edellä kuvatulla tavalla tukee Sven-ton (1990) saama empiirinen tulos, jonka mukaan pörssiosakkeiden arvonnousuilla ja asuntojen hintamuutoksilla ei olisi merkittävää vaikutusta kulutus päätöksissä. Sitä vastoin rahoitusmarkkinoiden kireyden vaikutus on keskeisempi tekijä kotitalouksien kulutuksen kannalta.

Kotitalouksien kulutustutkimuksessa ovat keskeisimpiä tekijöitä jakautumakysymykset. Eri varallisuusmuodot ovat epätasaisesti jakautuneet kotitalouksien kesken. Esimerkiksi osakevarallisuus on yleensä varakkaimpien omistuksessa. (Pekkarinen, Takala, Tuomala ja Kontulainen 1988). Kotitalouksien kulutuspäätösten kannalta oleellisempi tekijä kuin eri varallisuuserien tuottojen tai hintojen kehitys oli 1980-luvun jälkipuoliskolla ilmeisesti rahoitusmarkkinoiden vapautuminen (Svento 1990). Toisaalta arvonnousun realisoiminen lienee epätodennäköistä omistusasunnon tapauksessa.

Tutkittaessa kotitalouksien tuloja ja tulonkäyttöä tulevaisuudessa on välttämätöntä ottaa huomioon, että pääomamarkkinoiden vapautuminen oli kertaluonteinen tapahtuma. Jatkossa kotitalouksien käyttäytymiseen vaikuttavat pysyvämmät tekijät.

3. PÄÄOMATULOT, VARALLISUUS JA SÄÄSTÄMINEN 1980-1990

3.1 Rahoitusmarkkinoiden vapautuminen

Suomen rahoitusmarkkinat avautuivat asteittain 1980-luvulla. Keväällä 1983 Suomen Pankki antoi pankeille luvan siirtää osan rahoituskustannuksistaan antolainauskorkoihin. Vuonna 1986 antolainauksen keskikorkosäännöstelystä luovuttiin. Valuutan liikkuminen on vapaata ja kotitalouksien finanssisijoitukset ulkomaille on sallittu. Vuonna 1991 myös kotitalouksien luotonotto ulkomailta vapautettiin. Pääomaliikkeiden vapauttaminen ja kiinteän kurssin valuuttapolitiikka vähensivät rahapolitiikan itsenäisyyden olemattomaksi. Suomen korkotaso määräytyy pääosin kansainvälisen korkotason, talouden tilan ja talouspolitiikan uskottavuuden mukaan.

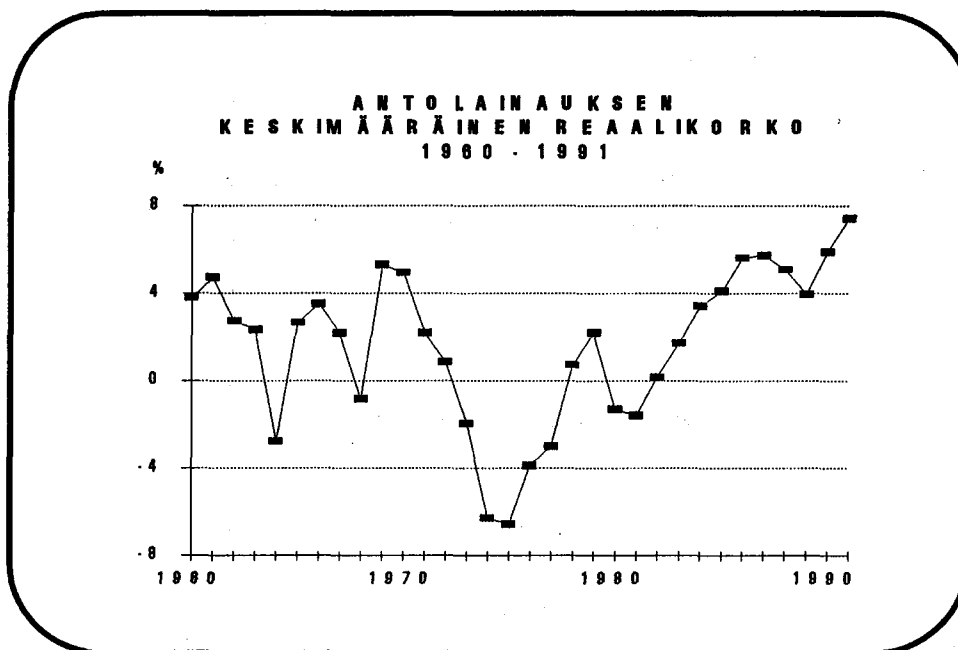
Kotitalouksille rahoitusmarkkinoiden vapautuminen merkitsi rahoitus- ja sijoitusvaihtoehtojen lisääntymistä sekä asiakassidonnaisuuden ja etukäteissäätämisen vähene- mistä. Kotitalouksien kannalta keskeisintä oli lainojen saatavuuden parantuminen. Sen sijaan 1980-luvun lopulta lähtien ongelmaksi on noussut luoton hinta. Pankeilla on kuitenkin edelleen runsaasti peruskorkoon sidottua antolainausausta.

Pitkällä tähtäyksellä lainanottajan kohtaamat muutokset ovat olleet voimakkaita. Kotitaloudet joutuivat 1980-luvulla maksamaan lainastaan huomattavasti suuremman hinnan kuin esimerkiksi 1970-luvulla, jolloin nopean inflaation seurauksena reaali- korko oli ajoittain negatiivinen (kuvio 1). Reaalikorko oli 1980-luvun lopulla 5 - 7 prosentin luokkaa. Vuoden 1992 alussa se oli Suomessa 3 - 4 prosenttiyksikköä korkeampi kuin kilpailijamaissa keskimäärin.

Sääntelyn purkautuessa kotitaloudet kohtasivat uuden toimintaympäristön. Pankkien tapa markkinoida lainoja yhdessä sijoitusmahdollisuuksien kehittymisen kanssa rohkaisivat lainanottoa ja vähensivät säästämistä. Myös pitkään jatkunut talouden kasvu ja työvoimapula nostivat tulo-odotuksia muokaten asenteita kulutusmyönteisimmiksi. Tilanteessa, jossa tulevaisuuden tulo-odotukset olivat suotuisat ja varallisuuden arvo nouseva, pankit, kotitaloudet ja kiinteistösjoittajat ottivat suuria riskejä. Luoton hinta ei tällöin vaikuttanut mainittavammin lainanottopäätöksiin.

Taloudellisen kasvun katketessa ja työttömyyden noustessa jyrkästi kotitalouksien ottamat lainat ovat osoittautuneet hyvin riskialttiiksi. Osa näistä riskeistä on jo realisoitunut ja osa realisoituu edelleen aiheuttaen mittavia luottotappioita.

Kuvio 1



Lähde: VATT

3.2 Kulutusmahdollisuuksien kasvu

Varallisuus

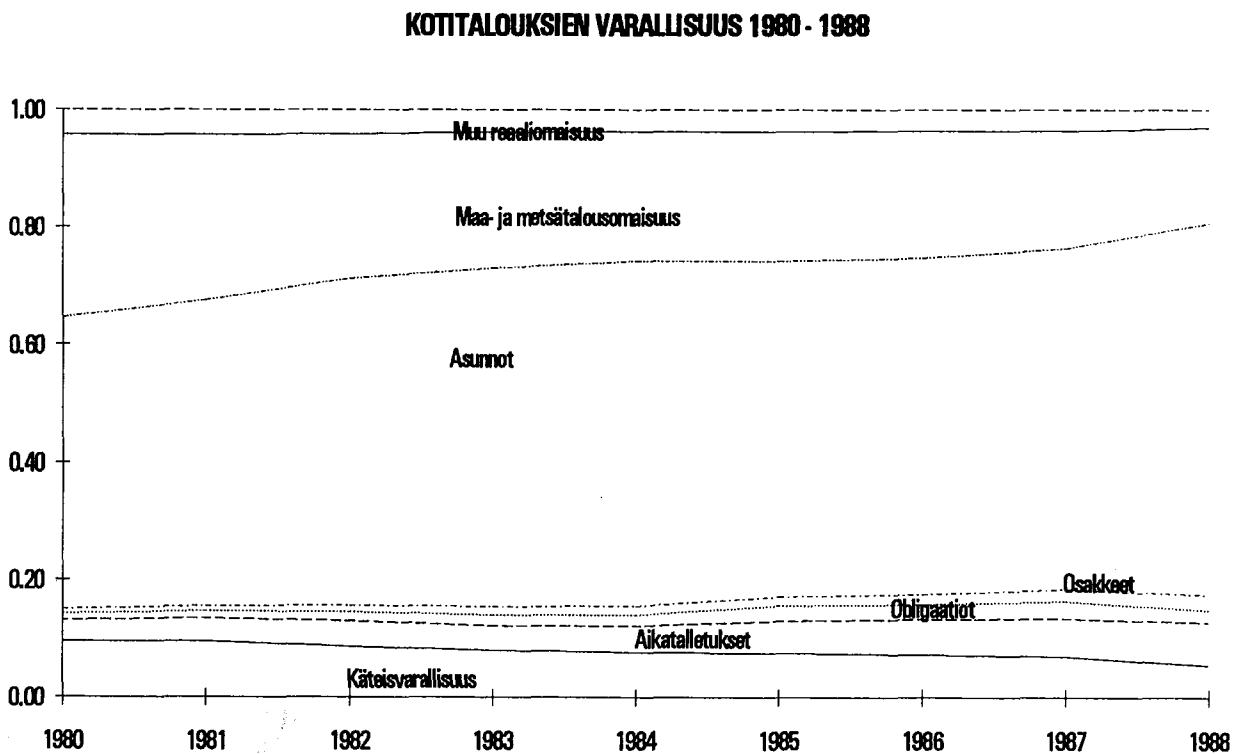
Kotitalouksien bruttovarallisuus oli Suomen Pankissa tehtyjen laskelmien mukaan vuonna 1988 yhteensä noin 1 615 mrd. markkaa, josta reaali-pääomaan sidottuja oli 1 332 mrd. mk (Takala, Kostianen, Hämäläinen, 1991a). Velkoja kotitalouksilla oli vastaavasti noin 225 mrd. mk. Varojen nimellisarvo kolminkertaistui 1980-luvulla. Osa varojen kasvusta tosin seurasi suhteellisten hintojen noususta. Niiden määrä lähes nelinkertaistui. Vertailun vuoksi todettakoon, että kotitalouksien käytettävissä olevat tulot samana aikana likimain kaksinkertaistuivat.

Kotitalouksien varallisuudesta sekä sen rakenteesta ja kehityksestä saadaan eri tietolähteistä hyvin erilaisia tuloksia. Esimerkiksi tilastokeskuksen vuonna 1988 tekemän säästämistutkimuksen mukaan (Kotitalouksien säästäminen 1988; Tilastokeskus 1991) kotitalouksien varat olivat vain noin 750 mrd. mk. Lähellä Tilastokeskuksen arviota on ETLAn (Alho, Leikas) laskelma, jossa kotitalouksien bruttovarat kyseisenä vuonna olivat noin 825 mrd. mk. Erot selittyvät suurelta osin tutkimusmenetel-

mien, tietolähteiden, käsitteiden ja varallisuuserien arvostusmenetelmien eroilla. Näitä eroja ei tässä kuitenkaan selvitetä tarkemmin.

Pääosa kotitalouksien varallisuudesta on siis kiinni reaaliomaisuudessa, lähinnä asunnoissa. Asuntovarallisuuden osuus bruttovaroista on yli 60 prosenttia. Kuviossa 2 on esitetty varallisuuden jakauma ja sen muutokset vuosina 1980 - 1988.

Kuvio 2.



Lähde: Takala, Kostianen, Hämäläinen (1991a)

Kuviosta on selvästi luettavissa rahoitusvarallisuuden osuuden kasvu kotitalouksien kokonaisvarallisuudessa. Samalla rahoitusvarallisuudessa tapahtui 1980-luvulla siirtymä varallisuusmuotoihin, joissa tuotto-odotukset olivat korkeat. Tämä koski erityisesti talletustilejä, joissa siirryttiin matalakorkoisista käyttelytileistä aikatalletuksiin. Toisaalta osakkeiden ja obligaatioiden suosio sijoituskohteina kasvoi. Kuitenkin talletusten osuus kotitalouksien rahoitusvarallisuudesta on edelleen yli 70 prosenttia. Osakkeiden osuuden kasvusta huomattava osa selittyy osakekurssien valtavasta kohoamisesta 1980-luvun loppupuolella. Toinen mielenkiintoinen piirre kotitalouksien rahoitusvarallisuuden rakenteessa on, että yli 80 prosenttia varoista on sijoitettu verovapaaseen muotoon.

Taulukko 1. Kotitalouksien rahoitusvarallisuus 1980 - 1989, prosenttijakauma

	1980	1985	1986	1987	1988	1989
Käytt.tilit	55,5	38,9	36,2	33,2	27,2	29,1
Aikatall.	23,9	32,0	34,3	35,0	41,8	41,9
Obligaatiot	7,3	15,4	14,7	16,0	12,0	10,4
Osakkeet	5,4	9,2	9,7	11,4	14,9	14,1
Muut	7,9	4,5	5,1	4,4	4,1	4,5
Yhteensä	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
milj. mk.	76359	173187	193187	229068	282640	293050
Velat, milj.mk	66828	135424	151506	178310	224470	254755

Lähde: Takala, Kostiainen ja Hämäläinen (1991a).

Kotitalouksien velat ovat sekä Suomen Pankin että ETLAn selvitysten mukaan olleet selvästi pienemmät kuin niiden rahoitusvarat. Tilastokeskuksen säästämistutkimus osoittaa kuitenkin päinvastaista. Erilaiset tutkimusmenetelmät saattavat aiheuttaa tämän eron. Säästämistutkimus joka tapauksessa osoittaa, että varojen ja velkojen jakaumat kotitalouksien kesken ovat hyvin erilaiset. Asuntolainojen keskittyminen tiettyyn elinvaiheeseen on varsinkin Suomessa yksi selitys näille eroille.

Varallisuuden ja velkojen jakautumien selvittäminen olisi säästämis- ja kulutustutkimuksen kannalta suotavaa. Varakkain 10 prosenttia omisti 1980-luvun alussa noin puolet kotitalouksien bruttovaroista (Pekkarinen, Takala, Tuomala ja Kostiainen 1988). Osakevarallisuus on keskittynyt pienelle varakkaalle vähemmistölle, asuntovarallisuus keskiluokalle sekä talletukset, käteinen ja obligaatiot alimpiin varallisuusluokkiin, johon kuuluu noin kolme neljäsosaa kotitalouksista. Kotitalouksien säästämistutkimuksen mukaan erot kotitalouksien välillä ovat samansuuntaiset, mutta keskittyminen ei olisi aivan yhtä jyrkkää.

Kotitalouksien nopea velkaantuminen 1980-luvun lopulla todennäköisesti keskittyi joihinkin kotitaloustyyppihin, millä voi olla olennaisia vaikutuksia näiden talouksien

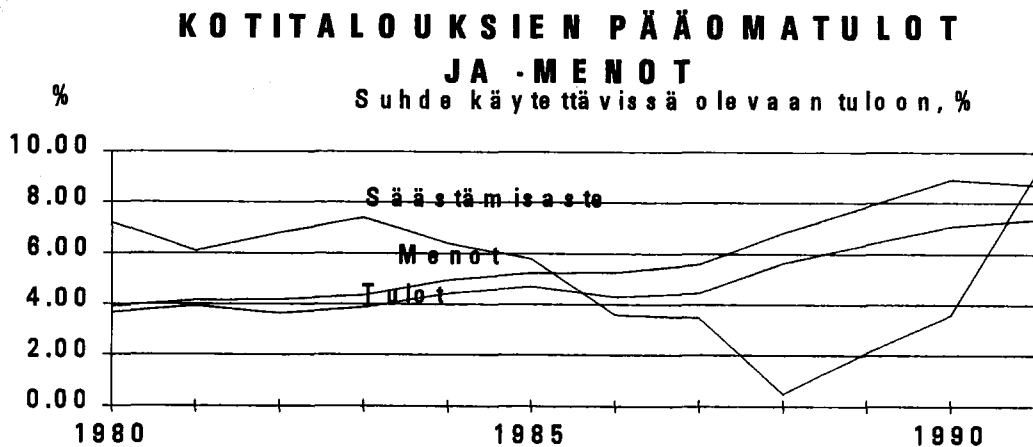
tulonkäyttöön tulevaisuudessa. Velkaantumisen merkittävyyttä koko kotitaloussektorin kannalta osoittanee se, että vuosien 1987 - 1989 välisenä aikana "suurvelallisten" (velkaa yli 200 000 mk) määrä verotustietojen mukaan yli kaksinkertaistui. Myös OECD:n säästämistä koskevassa selvityksessä kiinnitettiin huomiota "ylivelkaantumiseen" ja sen aiheuttamiin riskeihin tilanteessa, jossa taloudellinen kasvu heikkenee ja talouspolitiikan tavoitteena on inflaation alentaminen (OECD, 1989).

Säästäminen

Kansantalouden varallisuutta lisätään säästämisen avulla. Toisaalta säästämisellä kotitalous tasaa kulutuksensa yli elinkaaren. Kansantalouden pääoman muodostus ja säästäminen ovat olleet Suomessa verrattain korkealla tasolla. Kotitalouksien säästämisaste sen sijaan on selvästi kansainvälisen keskitason alapuolella. Elinkaarimallin mukaan nuoret ja eläkeläiset säästävät vähiten ja keski-ikäiset eniten. Väestön suhteellisen ikääntymisen pitäisi siten näkyä säästämisasteen alentumisena.

Kotitalouksien säästämisaste pysytteli kansantalouden tilinpidon mukaan 1980-luvun alkupuolelle 7 prosentin keskimääräisellä tasolla, mutta laski vuonna 1988 jo lähelle nollaa (kuvio 3). Säästämisaste nousi vuonna 1990 noin 3 prosenttiin. Toisaalta sekä kotitalouksien rahoitus- että reaali-varallisuus kasvoi matalan säästämisen aikana voimakkaasti varallisuuserien hintojen nousun myötä (Takala, Kostiainen ja Hämäläinen 1991a). Toistaiseksi on selvittämättä, missä määrin hintojen muutos korvasi kotitalouksille säästämisen kautta tapahtuvan varallisuuden lisäyksen.

Kuvio 3.

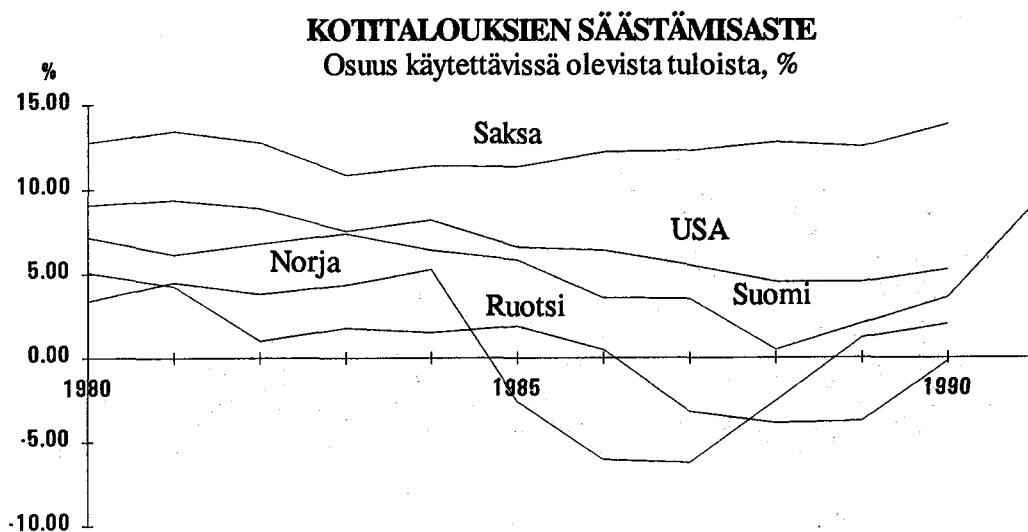


Lähde: Kansantalouden tilinpito

Säästämisen kehityksessä on merkittävää, että sen aleneminen alkoi 1980-luvun alkupuolella jo ennen rahoitusmarkkinoiden lopullista vapautumista (kuvio 4). Tässä suhteessa Suomi ja myös muut Pohjoismaat seurasivat useissa maissa jo 1970-luvun puolivälissä tapahtunutta kehitystä. OECD:n selvityksen mukaan syitä säästämisasteen laskuun voidaan hakea muun muassa inflaation hidastumisesta, varallisuuden arvon kohoamisesta sekä demograafisista muutoksista (OECD 1989).

Suomessa kotitalouksien säästäminen on ollut pääosin pakkosäästämistä omistusasuntoon. Tältä osin säästämään ovat joutuneet nuoret ikäryhmät. Toisaalta kotitaloustiedustelujen kaltaiset poikkileikkaustutkimukset ovat antaneet tuloksia, joissa säästämisaste on ollut korkein vanhimmissa ikäluokissa. Tällaista käyttäytymistä on yritetty selittää muun muassa perinteisillä tulonkäyttötottumuksilla ja arvioitu, että kotitalouksien säästämiskäyttäytyminen saattaa muuttua ikäpolvien vaihtuessa. Joka tapauksessa nämä havainnot eivät tue elinkaarimallia.

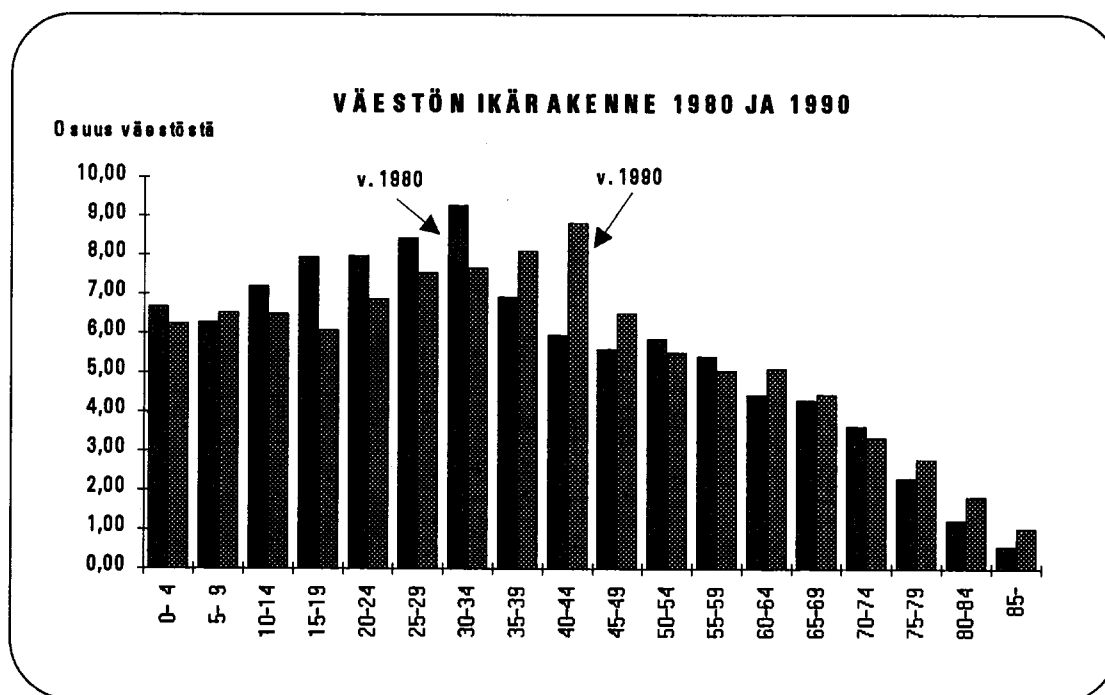
Kuvio 4.



Lähde: National Accounts, OECD

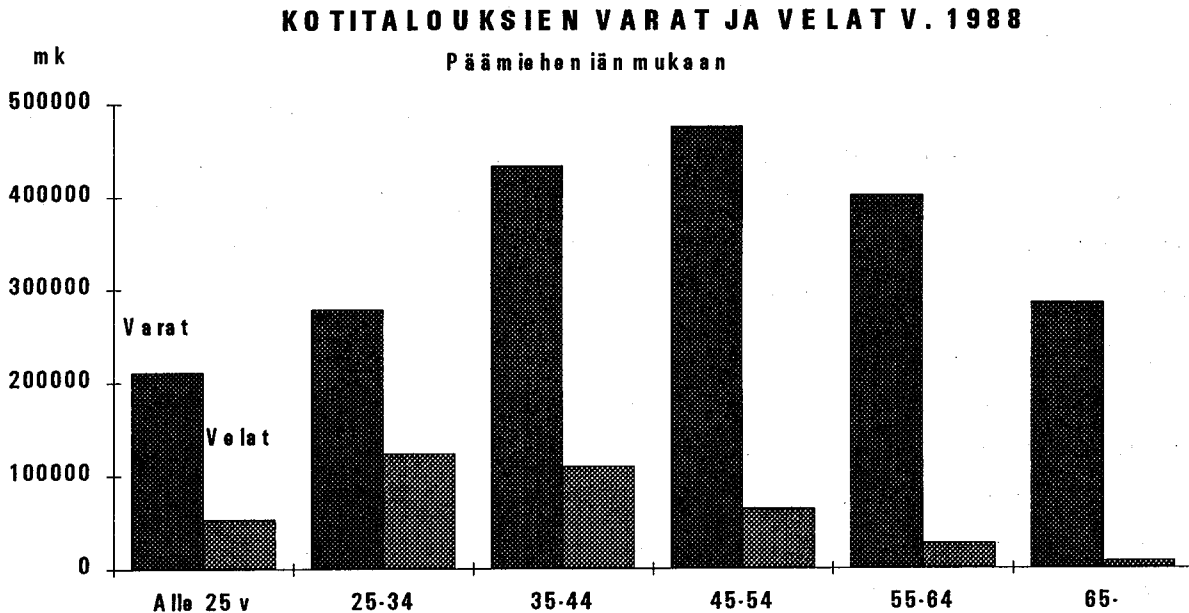
Sekä rahoitusvarallisuuden nopea kasvu että säästämisasteen lasku 1980-luvulla antavat aiheen olettaa, että käyttäytymismuutoksia todella on tapahtumassa, mihin suuret ikäluokat voisivat olla tärkein selittäjä (kuvio 5). Nämä ikäluokat olivat 1980-luvun alussa noin 30 - 35-vuotiaita, jolloin niin kotitaloustiedustelujen kuin säästämistutkimustenkin mukaan asuntolainat ovat suurimmillaan. Vuosikymmenen loppupuolella velkarasitus sen sijaan oli jo helpottumassa (kuvio 6). Suurten ikäluokkien vapautuminen pakkosäästämisestä saattoikin olla olennainen syy sekä kulutuskysynnän kasvuun että asunto- ja pörssimarkkinoiden ylikuumenemiseen. Luotonsaannin helpous, hyvä tulokehitys ja odotukset sen jatkumisesta luonnollisesti edesauttoivat näitä muutoksia. On merkittävää, että ikärakenteen muutokset ovat Suomessa suurempia kuin useimmissa muissa maissa, vaikka ilmiö sinänsä on yleismaailmallinen.

Kuvio 5.



Lähde: Väestötilastot, Tilastokeskus

Kuvio 6.



Lähde: Kotitalouksien säästäminen 1988, Tilastokeskus

Pääomatulot ja -menot

Kotitalouksien pääomatulot (korot, osingot, vuokratulot ym.) syntyvät pääosin rahoitusvarallisuuden kautta, kun suhteellisten hintojen aiheuttamia pääomavoittoja (tai -tappioita) ja asuntotuloa ei oteta lukuun. Toinen tulojen määrään vaikuttava komponentti on eri sijoitusmuotojen tuottoaste. Kun kotitalouksien rahoitusvaroista pääosa on talletuksia, talletuskorot ovat säädelleet myös kotitalouksien pääomatulojen kehitystä. Pitkään jatkuneen korkosäännöstelyn takia nimellistuotot säilyivät aina 1980-luvun lopulle suhteellisen matalina, joskin myös vakaina ainakin pientaluttajille.

Kansantalouden tilinpidon mukaan kotitalouksien saamien pääomatulojen osuus käytettävissä olevista tuloista kohosi pitkällä aikavälillä hitaasti. Rahamarkkinoiden vapautuminen myös kotitalouksien osalta nosti pääomatulojen osuuden vuonna 1990 kuitenkin jo noin 7 prosenttiin. Tämä taso on kansainvälisesti matala, sillä esimerkiksi USA:ssa pääomatulojen osuus on lähes 20 prosenttia ja muissa Pohjoismaissa

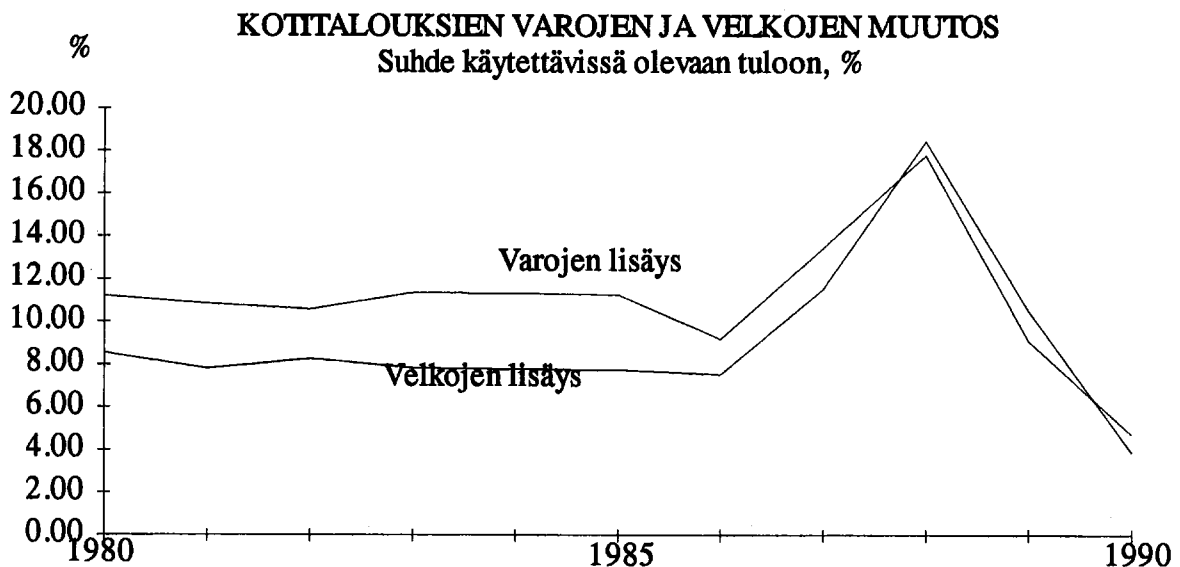
kin yli 10 prosenttia kotitalouden käytettävissä olevasta tulosta (OECD:National Accounts).

Kotitaloudet myös maksavat pääomamenoja, lähinnä lainojen korkoja. Kotitalouksien pääomamenot ovat olleet jatkuvasti hieman tuloja suuremmat aivan ilmeisesti anto- ja ottolainojen korkoeron takia.

Vuonna 1988 sekä pääomatulojen että -menojen osuus käytettävissä olevista tuloista kääntyi jyrkkään nousuun. Samalla ero maksettujen ja saatujen pääomatulojen välillä suureni selvästi kotitalouksien velkaantumisen myötä. Nousu ajoittuu yhteen rahoitusmarkkinoiden vapautumisen kanssa. Muutokseen vaikuttaneita tekijöitä olivat lainansaannin helpottuminen, pörssikurssien nousu sekä verouudistus.

Toisaalta pääomatulojen ja -menojen suhteen käytettävissä oleviin tuloihin olisi odotanut kääntyvän nousuun jonkin verran aikaisemmin, koska sekä kotitalouksien rahoitusvarat että velat suhteessa tuloihin kääntyivät verrattain jyrkkään nousuun jo ennen 1980-luvun puoliväliä (Takala, Kostianen ja Hämäläinen 1991a). Tosin kyseessä voivat olla erilaiset tilastokäsitteet, sillä kansantalouden tilinpidon antama kuva varojen ja velkojen muutoksista puolestaan sopii yhteen pääomatulojen ja menojen kehityksen kanssa. Tilinpidon mukaan varojen ja velkojen kasvu kiihtyi olennaisesti vuonna 1987 eli vuotta ennen tuottojen kasvun nopeutumista (kuvio 7).

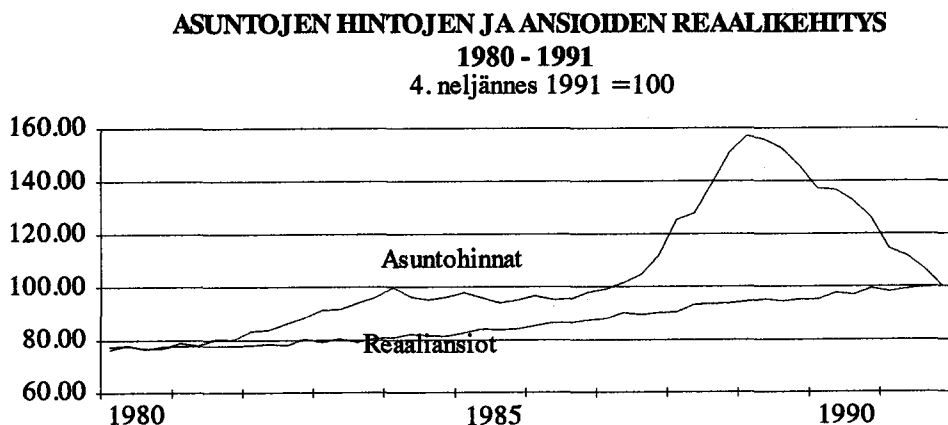
Kuvio 7.



Lähde: Kansantalouden tilinpito, Tilastokeskus

Korot ja osingot ovat kotitalouksille todellisia tuloja. Rahoitusmarkkinoiden rakenteellinen muutos vaikutti kotitalouksien käyttäytymiseen 1980-luvun lopulla ehkä voimakkaimmin kuitenkin välillisesti varallisuuden kautta. Likviditeettirajoitusten poistumisen onkin todettu korostavan varallisuuden merkitystä kulutuspäätöksissä, kun tulo- ja varallisuusodotukset ovat suotuisat (Svento 1990). Erityisesti asuntovallisuuden arvonnousu (kuvio 8) mahdollisti realisoimattomanakin tuntuvan velkaantumisen. Samaan aikaan kuitenkin asuntojen tarjonta oli joustamatonta, koska asuntorakentaminen alkoi lisääntyä tuntuvasti vasta vuonna 1989. Siten osa kysyntäpaineesta purkautui vanhojen asuntojen hintoihin. Tähän asuntojen kysyntäpaineeseen saattoi vaikuttaa suurten ikäluokkien halu parantaa asumistasoaan asuntoa vaihtamalla.

Kuvio 8.



Lähde: VATT

Kotitalouksien pääomatulojen ja -menojen tarkastelussa olisi tärkeää niiden kohdentumisen selvittäminen kotitaloustyypeittäin, sillä nämä varallisuusjakaumat ovat saattaneet muuttua olennaisesti. Svento (1990) tarkasteli Pekkarisen, Takalan, Tuomalan ja Kontulaisen jakauman pohjalta eri varallisuuserien kulutusvaikutuksia. Tulokset tukivat Keynesin "rikkaat säästävät eniten"-näkemystä. Talletuskoroilla ja obligaatioiden tuottojen muutoksilla olisivat suurimmat, pörssikurssien muutoksilla pienimmät kulutusvaikutukset. Osakekurssien ja asuntojen hintojen lasku ovat puolestaan tasoittaneet varallisuuseroja.

3.3 Elinkaarimaailmasta varovaisuuteen

Kuluvalla vuosikymmenellä kotitalouksien tulo-odotukset ovat heikentyneet tuntuvas-
ti. Kansantuote aleni vuonna 1991 yli 6 prosenttia ja työttömyys kolminkertaistui
runsaassa vuodessa. Pankit ovat palanneet säännöstelyn aikakauteen luottotappioista
johtuvien riskien takia. Reaalikorot pysyvät korkeina. Kulutuksen elinkaariajattelun
mukaiset tehokkaat rahamarkkinat, hyvät lainanotto- ja sijoitusmahdollisuudet sekä
kuluttajan eliniän kattava suunnitteluperiodi tuskin kuvaavat kuluttajan käyttäytymis-
tä tämän vuosikymmenen alkupuoliskolla.¹

Monille kotitalouksille säästäminen ei enää perustu valintaan, vaan on pakkosäästä-
mistä aiemmin otettujen lainojen maksamiseksi. Toisaalta etukäteissäästämisen
merkitys korostuu jälleen erityisesti haettaessa merkittäviä uusia lainoja.

Sijoittajien varovaisuus ja osakekurssien lasku ovat kiihdyttäneet pörssivaihdon.
Myös pyrkimys pääomatulojen verotuksen yhdenmukaistamiseen on vaikuttanut
osakemarkkinoita hiljentävästi, sillä yhtiöveron hyvitysjärjestelmä kiristi osinkojen
verotusta osinkotuottoja alentaen. Mikäli inflaatio pysyy devalvaation jälkihoidolla
alhaisena, osakkeiden tuotot eivät pysty kilpailemaan joukkovelkakirjalainojen ja
verollisten talletusten tuottojen kanssa niin kauan kuin reaalikorot säilyvät korkeina.

Yli 40 prosenttia kotitalouksien rahoitusvarallisuudesta oli 1980-luvun lopulla aika-
talletuksissa, jotka vapautuvat 1990-luvulla allokoitaviksi. Tulevaisuuden epävar-
muuden vuoksi kuluttajat pyrkivät kohdentamaan varallisuutta riskittömiin sijoitus-
kohteisiin. Aikatalletukset säilyttävät siten suosionsa, mitä lisää suhteellisen korkea
korkotaso. Lisäksi joukkovelkakirjalainat lisääntyvät, kun yritysten rahoituksen
painopiste siirtynee niihin osakeantien sijaan. Joukkovelkakirjalainojen tarjonta on
lisääntynyt myös valtion aloittaessa ennätysmäisen budjettivajeensa rahoittamisen.

Ajankohta olisi otollinen riskipitoisten sijoitusten tekoon, ovathan niin osakkeiden
kurssit kuin asuntojen hinnatkin matalalla. Osalle kotitalouksia osakekurssien ja
asuntojen hintojen lasku on kuitenkin muodostunut varallisuuden tuottoisan uudel-
leenkohdentamisen esteeksi. Portfolion uudelleen järjestelyhän merkitsee sen reali-
soimista, mihin ei ryhdytä pääomatappioiden vuoksi. Oire tästä on vähäinen
kaupankäynti asuntomarkkinoilla; odotukset myyntihinnasta - johon kotitalouksien
lainat on mitoitettu - ovat yhä korkealla.

¹ Kotitalouden epävarmuus ja pidättyvyys kulutuksessa voivat näkyä "varautu-
missäästämisenä". Cambridgeläisessä säästämisshypoteesissä puolestaan korostetaan
lopullisten kulutuspäätösten syntyvän paljolti eri tekijöiden - arvostusten, varovai-
suuden, elämäntyylin ja perinnönjättömotiivin - ristipaineessa (Svento 1990).

4. JOHTOPÄÄTÖKSIÄ

Lähtökohtana tässä selvityksessä on ollut kulutustutkimuksen elinkaarimalli ja siihen liittyvä ns. laaja tulokäsite. Perusoletuksena on ollut, että 1980-luvulla kotitalouksien tulonkäytössä tapahtuneet muutokset olivat yhteydessä rahoitusmarkkinoiden vapautumiseen ja pääomahyödykkeiden hinnoissa samanaikaisesti tapahtuneisiin suuriin heilahteluihin.

Rahoitusmarkkinoiden liberalisoinnin seurauksena kotitalouksien kulutusmahdollisuuksia on entistä vaikeampi arvioida pelkästään ansiotulojen perusteella. Varallisuuden merkitys kulutukseen vaikuttavana tekijänä on lisääntynyt.

Säännöstelyn purkautuessa ja likvideettirajoitusten vähentyessä on tutkijoiden kiinnostus kulutuksen elinkaarimallia kohtaan kasvanut. Elinkaaritulokannan mukaan kotitalouden kulutuskäyttäytyminen riippuu sen elinvaiheesta. Kun Suomessa demograafiset muutokset ovat poikkeuksellisen voimakkaita, tällainen lähestymistapa on talouspolitiikan ongelmien näkökulmasta tärkeää. Voidaan esimerkiksi olettaa, että suurten ikäluokkien vapautuminen pakkosäästämisestä olisi ollut yksi syy säästämisen laskuun 1980-luvulla. Tällainen, ehkä yllätyksellinen demograafinen muutos jatkuu edelleen.

Lisätietoa kulutuksen kasvuun olisi etsittävä kotitalouksien varallisuudesta ja sen arvonnoususta eli realisoimattomista pääomavoitoista, sillä nimenomaan asuntojen arvonnousu lisäsi tuntuvasti kotitalouksien velkaantumismahdollisuuksia. Vastaavasti varallisuusesineiden arvon lasku 1990-luvun alkuvuosina on kenties merkittävästi alentanut kotitalouksien kulutusalttiutta. Suurten varallisuuserojen takia kotitaloudet lienevät kulutusmahdollisuuksiltaan kuitenkin hyvin eriarvoisessa asemassa. Siten pääomatulojen ja -voittojen sekä -tappioiden kulutusvaikutusten selvittäminen edellyttää paneutumista varallisuuserien hinta- ja jakautumakysymyksiin. Kulutustutkimuksessa olisikin välttämätöntä selvittää rahoitusmarkkinoiden kireyden sekä varallisuuden ja velkojen jakautumien vaikutuksia elinkaaren eri vaiheessa olevien kotitalouksien kesken.

Tämän selvitystyön yhteydessä on käynyt selvästi ilmi, että aiheen empiirinen tutkimus kohtaa runsaasti ongelmia. Ennen kaikkea tiedot kotitalouksien varallisuudesta ja sen jakaumasta ovat puutteellisia. Tätä osoittaa se, että aivan viime aikoina julkistettut selvitykset varallisuuden tasosta päätyvät hyvin erilaisiin tuloksiin. Tämän lisäksi sekä kotitalouksien tuloihin, säästämiseen että pääomatuloihin liittyy niin periaatteellisia kuin teknisiäkin ongelmia. Suurimpia ongelmia lienevät

- pääomavoittojen ja -tappioiden mittaaminen sekä
- asuntotulon arviointi ja koko laskennallisen asuntoedun asema pääomatuloja koskevassa tutkimustyössä.

Vaikka kotitalouksien varallisuutta koskevat tiedot ovat hataria, tehtyjen selvitysten perusteella on varmaa, että kotitalouksien varallisuus kasvoi 1980-luvulla ansiotuloja nopeammin. Vuosikymmenen lopulla asuntojen ja osakekurssien voimakas nousu vauhditti tätä kehitystä. Omaisuuden arvonnousu ja siitä seurannut pääomatulojen kasvu korvasi aivan ilmeisesti osittain tarpeen varsinaiseen säästämiseen. Kehitys 1990-luvun alussa lienee ollut päinvastainen.

Kotitalouksien tulo-odotukset ovat heikentyneet voimakkaasti huonon taloudellisen kehityksen ja työllisyystilanteen takia. Tulonkäytössä on palattu malliin, jolloin lainaa ei enää uskalleta ottaa mainittavasti. Etukäteissäästämisen merkitys on myös kasvanut. Toisaalta monet kotitaloudet ovat tilanteessa, jossa valinnanvapautta kuluksen ja säästämisen välillä ei enää ole, vaan on pakko säästää aikaisemmin otettujen elinkaarilainojen maksamiseksi takaisin.

KIRJALLISUUS

Alho, K. ja Leikas, K. (1991): Arvio kotitalouksien varallisuudesta 1960-1990, ETLA, keskustelualoitteita no. 379.

Andersson, E. (1990): Tulo- ja varallisuusverolaki, lakimiesliiton kustannus, HKI.

Hämäläinen, S. (1981): Suomalaisten palkansajatalouksien säästämiskäyttäytyminen. Poikkileikkausanalyysi säästämiseen vaikuttavista tekijöistä, Suomen Pankki, B:36, HKI.

Komiteanmietintö (1987:37), Omaisuustulojen verotustoimikunnan mietintö, valtion painatuskeskus, HKI.

OECD (1989): Saving Funds and Behaviour in OECD Countries, Department of Economics and Statistics, Working Paper, No. 67, Paris.

Pekkarinen, Takala, Tuomala, Kontulainen. (1988): Kotitalouksien varallisuuserot Suomessa, TTT - tutkimuksia 16.

Sinko, P. (1991): Varallisuus, pääomamarkkinat ja kotitalouksien kulutus - Mihin katosi säästäminen?, VATT-keskustelualoitteita 1, HKI.

Sourama, H. ja Saariaho, O. (1980): Kansantalouden tilinpito - rakenne, määritelmät ja luokitukset, tutkimuksia N:o 63, HKI.

Svento, R. (1990): Tutkimus kulutusfunktion tulokäsitteestä, Oulun yliopiston taloustieteen osaston tutkimuksia, Oulu.

Takala, K., Kostiainen, S. ja Hämäläinen, T. (1991a): Kotitalouksien varallisuuden koostumus, tuotot ja verotus Suomessa vuosina 1960-89, Suomen Pankki, keskustelualoitteita 13/91.

Takala, K., Kostiainen, S. ja Hämäläinen, T. (1991b): Kotitalouksien säästämisen mittaaminen ja säästäminen Suomessa vuosina 1960-1989, Suomen Pankki, keskustelualoitteita 17/91.

