

Lausunto Eduskunnan Talousvaliokunnalle koskien Valtioneuvoston selontekoa julkisen talouden suunnitelmasta vuosille 2021 – 2024

27.4.2020

Antti Ripatti
Professori
Taloustiede
Helsingin yliopisto ja Helsinki GSE

Tiivistelmä

Julkinen talous kohtaa samat pitkän- ja keskipitkän aikajänteen haasteet koronasta toipumisen jälkeen kuin mitä sillä oli ennen pandemian puhkeamista. Näitä ovat väestön ikääntymiseen liittyvä julkisten menojen kasvu, työikäisen väestön määrän supistuminen sekä tuottavuuden hidas kasvu. Nämä haasteet kohdataan tilanteessa, jossa lisätaakkana on koronakriisin myötä julkisen sektorin ja yritysten velkaantumistasteen nousu ja mahdollisesti sitkeä työttömyys sekä – huonossa skenaariossa – pankkikriisi.

Tällä hetkellä näyttää siltä, että pandemian vaikutukset talouteen näkyvät lomautusten lisääntymisenä (lomautuskorjattu työttömyysaste noin 15 %), konkurssien kasvavana määränä sekä näistä syntyneinä tuotannon menetyksinä (arvioni on noin 3-5 prosenttia kuukaudessa). Yritysten voitot supistuvat ja niiden velkaantuminen kääntyy nousuun. Julkinen velkaantuminen on erityisen nopeaa. Vaikka kotimaisen aktiviteetin pahin pudotus lienee tasaantumassa, ollaan nyt tilanteessa, jossa vientikysyntä supistuu voimakkaasti (vrt. IMF:n ennusteet). Talouden elpyminen tulee seuraamaan käänteisesti viruksen leviämistä ja leviämisen ehkäisyä: todennäköisin skenaario on, että ennen rokotteen kehittämistä tai tehokasta ”testaa, eristä, jäljitä” -strategian toteutumista luottamus talouteen ei kunnolla palaudu vaan talous nilkuttaa¹. Kriisin pitkittyessä vaarana on – valtion tukitoimista huolimatta – laaja konkurssiaalto. Tämä johtaa luottotappioihin ja varallisuusesineiden hintojen laskun myötä pankkien ongelmiin ja pitkälle edenneenä myös pankkikriisiin. Tällöin pankkien pääomittaminen² julkisin varoin tulee ajankohtaiseksi, jotta vältetään myrkyllinen takaisinkytkentä yritys- ja kotitaloussektoriin. *Suunniteltaessa ja mitoitettaessa julkista tukea yrityksille, on huomattava, että tämä on samalla myös pankkikriisiä **ehkäisevä** tuki.*

Näyttääkin siltä, että selonteon arviot julkisen talouden tilasta muodostavat jonkinlaisen varovaisen optimistisen skenaarion siitä, mikä on julkisen velkaantumisen aste terveyskriisin päätyttyä. Vaikka velkaa ei tarvitse välittömästi lyhentää, on julkisen sektorin rahoitusasemaa vahvistettava. Veropohja on kuitenkin kriisin seurauksena supistunut, koska kriisi näyttää

¹ Positiivisena seikkana on huomattava, että taloudessa tapahtuu samaan aikaan paljon innovaatioita siinä, miten toimeliaisuutta pidetään yllä säilyttäen fyysinen etäisyys.

² Valtion pääomaruisket pankkeihin ovat pankkiunionin periaatteen vastaisia. Laaja eurooppalainen pankkikriisi ajaa kuitenkin tämän järjestelmän vaikeuksiin ja näistä periaatteista voidaan joutua tinkimään.

kohdanneen tulojakauman kaikkia osia varsin tasaisesti. Työtuloveron tai kulutusveron raskautta on vaikea lisätä ilman suuria kustannuksia. Tarvitaan uusia veroja ja uutta veropohjaa. Eräs houkutteleva ratkaisu on se, että pääomatuloverotusta kevennetään ja sen tilalle luodaan **tilapäinen varallisuusvero** (tilapäisyyttä voisi korostaa se, että sitä kutsuttaisiin koronaveroksi). Tällä verolla voi verotulojen lisäksi olla oikein toteutettuna myös myönteisiä allokaatio- ja suhdannevaikutuksia.

Taluskriisi voi levitä pankkikriisiksi

Kriisin taloudelliset vaikutukset nousevat kontaktien välttelystä: ihmiset välttävät kontaktia joko vapaaehtoisesti tai julkisen vallan säädöksin. On huomattava, että kyse ei ole pelkästään säädöksistä: ravintoloiden asiakasmäärät kääntyivät laskuun jo ennen kuin kontakteja rajoitettiin säädöksin³. Vapaaehtoinen välttely ei kuitenkaan riittänyt, koska ihmiset eivät ota huomioon oman käyttäytymisensä vaikutuksia muihin (ulkoisvaikutukset) eikä koko terveydenhuoltojärjestelmään ja sen kestävyyskykyyn. Julkisen vallan tapaamia rajoittavia toimenpiteitä ovat siis puolusteltavissa myös tästä näkökulmasta.

Joidenkin toimialojen sulku on johtanut mittaviin lomautuksiin. Jos lomautukset laskettaisiin mukaan virallisiin työttömyyslukuihin, oltaisiin tällä hetkellä jo noin 15 prosentin työttömyysasteessa. Koska työttömyysvakuutusjärjestelmä (työttömyyskorvaukset) ei ole täysin kattava, heijastuvat lomautukset ja irtisanomiset kysynnän laajana supistumisena ja levittävät ongelmat myös muille toimialoille. Tämä on keskeinen kriisin leviämismekanismi taloudessa.

Tässä tilanteessa työttömyysvakuutusjärjestelmä (ja siihen koronan takia tehdyt muutokset) toimii hyvin: se suojaa lomautettuja ja irtisanottuja tulojen menettämislta. Lomautusjärjestelmä on myös edullinen molemmille osapuolille: se tarjoaa mahdollisuuden säilyttää työntekijän ja työnantajan välinen arvokas suhde. Työttömyysvakuutusjärjestelmän laajentaminen freelancereihin ja pienyrityksiin on myös järkevä. Työttömyysvakuutuksen ei tule riippua työn juridisesta muodosta. Hallituksen kaavailemat yritysten tukitoimet sekä takauksien että suorien tukien muodossa ovat kannatettavia, mutta niissä pitää kohdentuminen ottaa tarkkaan huomioon ja mieluiten yrityksen taloushistoriaan perustuvalla mekaanisella tavalla, jotta vältetään harkintaan liittyvät käsittelyviiveet⁴.

Kriisin pitkittyminen johtaa väistämättä konkurssiin⁵. Näistä uhkaa kertyä luottotappioita yrityksen velkojille ml. tuotantoketjun toimittajat/alihankkijat. Näin syntyy haitallinen tartuntavaikutus, jossa alun perin terveetkin yritykset voivat menettää vakavaraisuutensa! Pankit ovat tässä ketjussa erityisasemassa, koska konkurseista realisoituvat tappiot syövät niiden pääoma ja siten niiden luototuskäkyä. Luototuskäykyä heikentyminen nostaa pankkien luottokorkojen korkomarginaaleja ja supistaa luottojen määrää ja tämän seurauksena investoinnit ja siten kasvupotentiaali heikkenemisenä. Tilanne saattaa kehittyä niin vaikeaksi, että yritysten

³ Laajaa tilastoevidenssiä USA:sta raportoidaan työpaperissa Farboodi, Jarosch ja Shimer (2020): [External Effects of Social Distancing in a Pandemic](#).

⁴ Ks. Helsinki GSE:n raportti: <https://www.helsinkigse.fi/covid19-report-fi/talouselinpolitiikka-koronakriisin-alkuvaiheessa/>

⁵ Konkurssien määrä on (työvoimainotettuna) kasvanut tammi-maaliskuussa vajaat 10 prosenttia. Eli konkurssien välitön lisä työttömien määrään (verrattuna vuoteen 2019) on vain 300 henkilöä. Toisaalta konkurssit tulevat talouden tuotantotilanteeseen verrattuna hieman viiveellä eli ryöpsähtänevät aikaisintaan vasta huhti-toukokuussa.

tukemisesta joudutaan siirtymään pankkien tukemiseen⁶, jotta vältettäisiin talouden laaja romahtaminen ja reaalisten sijoituskohteiden (asunnot) hintojen romahdus ja siitä seuraava syvä negatiivinen kierre.

Yritysten tukeminen ja konkurssien välttäminen tukee myös pankkeja⁷. Konkurssin (ja yrityksen likvidoinnin) välttäminen tarkoittaa sitä, että pankeille ei kerry yritysluotoista luottotappioita. Voimakkaasti keskittyneen pankkijärjestelmän piirre on se, että luottotappiot vaikuttavat pankkien kykyyn luottaa muita, terveitä yrityksiä, koska luottotappiot syövät pankkien omaa pääomaa, nostavat velkavipua ja siten heikentävät niiden kykyään hankkia ulkoista rahoitusta (talletuksia, pankkien välistä rahoitusta, joukkolainoja) ja myöntää sitä eteenpäin luottoina. Tämä heikentää myös pankkien asuntoluototuskykyä.

Pankin tukeminen tulee ajankohtaiseksi myös tilanteessa, jossa pankki ei ole varsinaisesti kaatumassa, mutta on menettämässä omaa pääomaa huomattavan määrän. Tällainen tilanne vallitsi Japanin pankkijärjestelmässä pitkään 1990-luvun lopulta alkaen. Sen seurauksena pankkien kyky rahoittaa investointeja oli hyvin heikko. Suomen pankkijärjestelmään liittyvä erityispiirre on se, että Nordea ja Danske ovat kansainvälisiä pankkeja. Tällöin niiden luototuskykyyn vaikuttaa niiden toimintamenestys myös muissa maissa, sillä pankin omat pääomat eivät ole kansallisia. Toisin sanoen suuret luottotappiot muualla vaikuttavat kielteisesti niiden luototuskykyyn Suomessa.

Koronavero: kriisiaika vaatii myös kriisin hoidon rahoittamisessa epätavanomaisia keinoja

Finanssipolitiikka on vahvasti elvyttävää kriisin oloissa. Kaiken edellä kuvatun valossa tämä on ollut tarpeen. Finanssipolitiikan liikkumavara on kuitenkin olematon silloin, kun varsinainen terveystilanne on ohi. Sen mahdollisuus tukea kokonaisuksyntyä on heikko. Samalla paineet menojen laajaan leikkaamiseen ja verotuksen kiristämiseen ovat suuret. Julkisyhteisöjen bruttovelka kasvaa Valtioneuvoston/VM:n arvion mukaan lähes 20 prosenttiyksikköä (suhteessa BKT:een). Kriisin jatkuminen ja laajeneminen pankkikriisiksi voi kasvattaa tätä vielä olennaisesti lisää. Tällöin velan taso uhkasi kasvattaa valtion joukkolainojen riskilisää ja siten velanhoitomenoja. Toisaalta velkaantumisvaraa ei juuri jäisi tulevien taantumien tai kriisien varalta. Paine velan määrän keventämiseen on tässä tilanteessa suuri. Tämä tapahtuu tilanteessa, jossa tuloverotuksen ja kulutusverotuksen taso on jo korkea ja veropohja laaja. Näiden verojen kiristäminen nykytasosta voi tuottaa negatiivisia työllisyysvaikutuksia ja veropohjan riittävä laajentaminen lienee mahdotonta.

Taloustieteilijöiden keskuudessa on alettu keskustella siitä, että tätä koronan aiheuttamaa julkisen velkaa voitaisiin lyhentää *tilapäisellä* varallisuusverolla, joka kohdistettaisiin vain erityisen rikkaisiin, jopa vauraimpaan yhteen prosenttiin. Landais, Saez ja Zucman ehdottavat tällaista [tilapäistä EU-laajuista veroa](https://voxeu.org/article/progressive-european-wealth-tax-fund-european-covid-response) (https://voxeu.org/article/progressive-european-wealth-tax-fund-european-covid-response) mahdollisten tulevien koronajoukkolainojen takaisinmaksuun.

Varallisuusvero on normaaliaikoina ja säännöllisenä verona siinä mielessä keho, että se vaikuttaa kielteisesti pääoman kerääntymiseen (siis investointeihin) ja siten hidastaa talouden kasvua. Veron

⁶ Tilanne joissakin EU-maissa, erityisesti Italiassa lienee jo nyt kuvatun kaltainen pankkien heikon lähtötilanteen vuoksi.

⁷ Ks. Haavio, Ripatti, Takalo (2016): [Saving Wall Street or Main Street](#).

haitat voidaan välttää vain, jos se toteutetaan yllätyksellisesti. Yllätyksellisyys tarkoittaa tässä yhteydessä sitä, että se ei ole ehtinyt vaikuttaa talouden toimijoiden päätöksentekoon ennen sen toteuttamista. Tästä ominaisuudesta seuraa se, että veron tulisi olla tilapäinen.

Varallisuusvero voidaankin luoda nyt yllättäen ja tilapäisenä, jolloin se ei enää vaikuta jo toteutuneeseen pääoman kertymiseen. Tällöin sen epäsuotuisat kasvuvaikutukset jäisivät pieniksi. Varallisuusveroon liittyy kuitenkin paljon käytännön ongelmia. Sitä on luultavasti vaikea tehdä aukottomaksi, vaan sen kiertäminen lienee ainakin osin mahdollista. Sen vuoksi sen kohdentuminen saattaa olla hyvin epäoikeudenmukaista. Toisaalta niin on usein myös muidenkin verojen. Vaarana on myös se, että tilapäisestä verosta tulee pysyvä ja silloin siitä seuraa epäsuotuisia kasvuvaikutuksia.

Varallisuusveroon liittyvä, Fatih Guvenenin⁸ (U Minnesota) esiin ottama seikka on se, että tämä kriisi on vaikuttanut pääoman sijoittumiseen eri yrityksille/sektoreille tavalla, joka ei välttämättä ole tehokasta. Tavanomaisen pääomatuloveron tapauksessa tuottava yrittäjä maksaa enemmän veroa kuin vähemmän tuottava, koska hän saa enemmän pääomatuloja. Varallisuusvero kohtelisi näitä tasapuolisesti. Koronakriisi vaikuttaa pääoman allokaatioon ja pääoman tuottoon. Neuvokkaat ja innovatiiviset selviytyjäyrittäjät päätyvät maksamaan pääomaveroa runsaasti. Varallisuusverolla voitaisiin vaikuttaa tähän kohdentumiseen. Tähän pitäisi kuitenkin liittää pääomatulojen verotuksen voimakas lasku. Muuten varallisuusverolla ei saada positiivisia allokaatio-ominaisuuksia.

Suomessa on noin 2,7 miljoonaa kotitaloutta. Vauraimman kymmenyksen keskimääräinen nettovarallisuus on noin miljoona euroa. Tälle ryhmälle kohdistetun yhden prosentin varallisuusveron tuotto olisi siten noin 2,7 mrd euroa, joka on runsas prosentti BKT:stä.

Varallisuusveroon liittyy sellainen lisäpiirre, että se kohdistuu sellaisiin kotitalouksiin, joiden rajakulutusalttius (se kuinka suuri osuus lisätuloista/varallisuudesta kulutetaan) on alhainen ja mahdollinen tuloveron tai kulutusveron kevennys (tai tulonsiirto) puolestaan sellaiseen kotitalouteen, jonka rajakulutusalttius on korkea. Näin ollen tällaisessa verotuksen painopisteen siirrossa on suotuisa kysyntävaikutus⁹.

Jälkikirjoitus: vertailu 1990-luvun alun lamaan ei ole suoraviivaista

Koronakriisin vertailu 1990-luvun alun talouden romahtamiseen ei ole kovinkaan mielekäs: yritysten oman pääoman määrä on nyt suurempi (velkaantuminen on tällä hetkellä alhaisempi), valuuttakurssin merkitys pienempi (ulkomaankauppa euroalueen kanssa) ja taso tasapainoisempi, yritykset eivät ole velkaantuneet vieraassa valuutassa, korkotaso on hyvin alhainen (valtava ero reaalikoroissa), pankkien vakavaraisuus ja varovaisuus luotonannossa on olennaisesti suurempi. Ulkoista maksutaserajoitetta ei rahaliiton myötä ole. Toisaalta yhtäläisyyksiäkin löytyy: idänkaupan romahtaminen osui joukkoon yrityksiä ja toimialoja samalla tavalla kuin eristämistoimet osuvat joukkoon yrityksiä ja toimialoja. Molemmista tapahtumista seuraa myös kriisin ja ongelmien leviäminen kysyntävaikutusten kautta niille toimialoille, joihin kriisi ei välittömästi vaikuttanut.

⁸ Guvenen, Kambourov, Kuruscu, Ocampo, Chen (2019): [Use It or Lose It: Efficiency Gains from Wealth Taxation](#).

⁹ Tällaisen mallikehikon esittää Mian, Straub ja Sufi (2020): [Indebted Demand](#)

Vientikysynnän kasvua hidastava kansainvälinen lama on myös yhteinen tekijä – tosin sen ei ennakoida jäävän pitkäkestoiseksi.