

# FINANSSIKRIISI JA VÄESTÖRAKENNE

**T**eollistuneet maat toipuvat vieläkin vuoden 2008 finanssikriisistä. Esi-merkiksi euroalueella ja Japanissa tuotanto on edelleen alempana kuin kriisin alkaessa. Japanin keskuspankin entinen varapääjohtaja Kiyohiko Nishimura esitti Keynesin Yleisen teorian 75-vuotisjuhlaseminaarissa Cambridgessa kesäkuussa 2011 varteenotettavan näkökulman kriisistä toipumisen aneemisuuteen ja talouskasvun mahdolliseen vaihteeseen tulevaisuudessa. Näkemysten taustalla ovat Japanin kokemukset. Japani on ollut väestön ikääntymisen edelläkävijä, jonka talouskehitys on polkenut paikallaan pari vuosikymmentä. Ikääntymisen suhteen se on saamassa seuraa Saksan johdolla EU-maista.

Nishimura näkee varallisuuskuplien ja väestörakenteen välillä yhteyden: työikäisellä väestöllä on tarve siirtää osa tulojensa ostovoimasta tulevaisuuteen tasaamaan eläkeaikaista kulutusta. Kun työikäinen väestö kasvaa, lisääntyvät sijoitukset kiinteistöihin ja muuhun varallisuuteen. Kuplilla on taipumus kehittyä, kun huoltosuhte eli työikäisen väestön suhde heistä riippuvaisiin lapsiin ja eläkeläisiin nousee. Näissä oloissa suhteellisesti suurempi osuus tuloista on mahdollista sijoittaa tulevaa kulutusta varten. Kuplat puhkeavat, kun huoltosuhte heikkenee merkittävästi.

Japanissa työikäisten määrän suhde muuhun väestöön kääntyi laskuun 1990-luvun alussa samoihin aikoihin Japanin osakemarkkina- ja kiinteistökup-

lan puhkeamisen kanssa. Ennen nykyistä finanssikriisiä huoltosuhtekehitys kääntyi epäedulliseksi USA:ssa, Irlannissa ja Espanjassa 2000-luvun puolivälissä.

Nykyinen finanssikriisi oli alkujaan ennen muuta yksityisen sektorin kriisi, jonka seurauksia alkuvaiheessa vaimennettiin julkisen talouden elvytyksellä. Alkuvaiheen elvytyksen jälkeen julkisia menoja on vähennetty teollisuusmaissa kautta linjan. Kun yksityinen ja julkinen sektori ovat samanaikaisesti yrittäneet parantaa rahoitusasemaansa eli taseitaan, on talouskehitys ollut aneemista alhaisen kokonaiskysynnän vuoksi.

Toisin kuin aiemmissa finanssikriiseissä, toipuminen lamasta tapahtuu nyt useassa maassa heikkenevän huoltosuhteen oloissa. Tämän vuoksi Nishimura arvioi varallisuuden tuottojen jäävän huomattavasti alhaisemmiksi seuraavan 25 vuoden aikana kuin vastaavana ajanjaksona menneisyydessä.

Japanin kokemuksen perusteella taseiden sopeutus epäedullisen väestörakenteen oloissa alentaa talouden tehokkuutta kolmea kautta. Ylivelkaantuneiden kotitalouksien ja yritysten liikkuvuus vähenee toimialojen ja alueiden välillä. Työttömyyden ja kapasiteetin vajaakäytön vuoksi sekä työntekijöiden että yrittäjien aineeton pääoma rapautuu. Lisäksi finanssikriisin heikentämän rahoitusjärjestelmän kyky toimia rahoituksen välittäjänä alenee: pankit keskittyvät liikaa huonojen asiakkaiden ylläpitoon eivätkä kykene tarjoamaan riskirahoitusta tuottaville uusille yrityksille. Conference Boardin tilasto-



RISTO VAITTINEN työskenteli projektitutkijana  
PT:n edeltäjässä, Työväen Taloudellisessa  
Tutkimuslaitoksessa vuosina 1990-91.

jen valossa kokonaistuottavuus eli kyky hyödyntää käytössä olevaa tuotantokapasiteettia ja työvoimaa on vallitsevan finanssikriisin aikana heikentynyt teollisuusmaissa kautta linjan. Japanissa kokonaistuottavuuden kasvu on ollut olematonta 1990-luvun alusta saakka.

Tulevan kymmenen vuoden aikana euroalueen työikäinen väestö supistuu YK:n arvion mukaan kymmenellä miljoonalla hengellä. Saksan osuus tästä alenemasta on puolet eli viisi miljoonaa. Euroalueen maista ainoastaan Ranskassa työikäinen väestö ei supistu merkittävästi. Työikäisen väestön supistuminen on vielä maltillista tällä vuosikymmenellä, mutta se kiihtyy 2020-luvulla, jolloin työikäinen väestö supistuu euroalueella keskimäärin runsaan puolen prosentin ja Saksassa yli prosentin vuosivauhtia. Samanaikaisesti huoltettavien määrä kasvaa kummankin osalta noin prosentin vuodessa.

Euroopan dilemma on akuutin finanssikriisin ja heikkenevästä huoltosuhteesta johtuvan pidemmän aikavälin kestävyysvajeen hoitamisessa. Kireän finanssipolitiikan kokonaistaloudellisia vaikutuksia on kriisioloissa aliarvioitu. Velan kansantuoteosuudet ovat kasvaneet päinvastaisista pyrkimyksistä huolimatta. Euroalueelle on luotu erinomaiset edellytykset tulevaisuudessa seurata Japania nollakasvun tiellä. Saksa, jonka huoltosuhte heikkenee erityisen nopeasti, on tuskin se veturi, joka aina-kaan oman talouskasvunsa kautta nostaa euroalueen kasvu-uralle. ■