

# Elvytyspolitiikan paluu – onko se realismia?

Kansainvälisessä talouspoliittisessa keskustelussa on noussut esiin uusi näkemys finanssipolitiikasta. Kiristystoimien sijasta nyt ehdotetaan elvytystoimia. Työllisyystilanteessa nähdään elvytystarvetta, vaikka työttömyysaste olisikin jo painunut alas. Keskuspankit ovat haluttomia enää alentamaan korkoja, koska negatiivisilla koroilla on haittavaikutuksia. Velkakirjaostojen teho ei näytä riittävän. Matalat korot luovat finanssipolitiikalle liikkumavaraa, ja euroalueen tiukasta kurista haluttaisiin tinkiä. Elvytys saattaisi nykyoloissa rahoittaa itsensä. Rohkeilla elvytysohjelmilla ei kuitenkaan näytä olevan poliittisia läpimenomahdollisuuksia Yhdysvalloissa eikä euroalueella.

**V**oidaanko verotusta keventämällä ja/tai julkisia menoja (kulutus- ja investointimenoja sekä tulonsiirtoja) lisäämällä vaikuttaa bruttokansantuotteeseen ja työpaikkojen määrään? Ennen vuonna 2008 alkanutta finanssikriisiä oli pitkään katsottu, että finanssipolitiikka on liian hankala ja tehoton elvytyskeino. Lisäksi sen pelättiin aiheuttavan pitkän päälle velkaongelmia. Hallitusten piti niin ollen huolehtia kestävyysvajeesta, so. julkisen velan pitämisestä hallinnassa, ja luottaa rahapolitiikkaan, lähinnä korkojen säätelyyn, jonka ekonomistit katsoivat riittävän normaalien suhdannevaihteluiden tasoitamiseksi.

Finanssikriisiin reagoitiin kuitenkin laajasti finanssipoliittisella elvytyksellä. Esimerkiksi Yhdysvalloissa presidentti Obaman elvytyspaketti vuonna 2009 vastasi noin kahta prosenttia bkt:stä, ja euroalueella jopa Saksassa säädettiin isohko elvytyspaketti. Monien ekonomistien mielestä tuolloinen elvytys oli kuitenkin liian pientä ja se lopetettiin ennenaikaisesti. Pelästytettiin sen aiheuttamaa julkisen velan kasvua. Finanssipolitiikassa mentiinkin pian säästö- ja kiristystoimiin.

Elvytyskeskustelun painopiste on muuttunut sen jälkeen, kun tämän lehden numerossa 1/2016 kirjoitin helikopterirahasta (TAIMIO 2016). Lisärahan

kylväminen talouteen keskuspankista joko suoraan tai valtion budjetin rahoituksen kautta nähtiin tuolloin teoreettisena mutta varsin epärealistisena elvytyskeinona, jolla vältyttäisiin paisuttamasta julkisen talouden velkataakkaa. Nyt meneillään olevassa kansainvälisessä keskustelussa sen sijaan tuodaan esille sitä, ettei lisävelka olisikaan pahasta tai jopa sitä, että velkataakka ei kasvaisi, koska elvytys maksaisi itsensä takaisin. Laajemminkin on käyty keskustelua siitä, kuinka ”vanha näkemys” finanssipolitiikasta on vaihtumassa ”uudeksi näkemykseksi” (esim. BLINDER 2016; FURMAN 2016). Tässä mielessä on palattu vielä varhaisempaan keskusteluun, jota Suomessa käytiin HAAPARANNAN (2015) artikkelin pohjalta ja viime eduskunta-vaalien alla.

## Uusi näkemys finanssipolitiikasta nostaa jälleen esiin elvytyksen.

### ONKO ELVYTYKSELLE TARVETTA?

Finanssikriisin ja lyhyen elvytysjakson jälkeen talouskasvu on ollut aiempaa selvästi hitaampaa niin Yhdysvalloissa kuin euroalueellakin. On alettu puhua sekulaarisesta stagnaatiosta, pitkästä hitaan kasvun kaudesta (Kuusi 2015). Sille on tarjottu monia selityksiä, mutta tässä yh-

teydessä relevanttia on se, että kiristystoimilla on ollut pysyvä tai pitkäaikainen kasvua hidastava vaikutus. **FÁTASIN JA SUMMERSIN** (2016a, b) mukaan todennäköisesti kiristystoimet ovat myös suurentaneet velkataakkaa, koska velkasuhteen nimittäjä eli bkt on kasvanut liian hitaasti tai supistunut. Niiden vaikutus on ollut juuri päinvastainen kuin oli tarkoitus.

Työttömyysasteella mitattuna työllisyystilanne näyttää kehittyneen Yhdysvalloissa paljon paremmin kuin keskimäärin euroalueella (kuvio 1). Tosin euroalueen matalin työttömyysaste Saksassa alittaa yhä Yhdysvaltain tason, mutta monissa jäsenmaissa se ylittää Suomenkin luvun. Yhdysvalloissa ja Saksassa vallitseva työttömyysaste on jo jotakuinkin sama kuin rakenteellinen työttömyysaste **OECD:N** (2016) mukaan.<sup>1</sup> Näin arvioituna elvytykselle ei näyttäisi olevan mitään tarvetta näissä kahdessa maassa.

## Julkisen talouden kiristystoimet ovat saattaneet pahentaa velkataakkaa.

Sen sijaan euroalueella ja Suomessa toteutunut työttömyysaste ylittää OECD:n mukaan rakenteellisen työttömyysasteen runsaalla prosenttiyksiköllä, joten ainakin pienelle elvytykselle näyttäisi

HEIKKI TAIMION mielestä  
finanssipoliittista elvytystä kannattaisi  
harjoittaa inflaation kiihtymisen ja  
velkaantumisen uhallakin.



olevan tarvetta. Nämä rakenteellisen työttömyysasteen luvut ovat kuitenkin euroalueelle (8,9 %) ja Suomelle (7,4 %) varsin korkeat. Raha- ja finanssipolitiikan sijasta rakenteellisen työttömyyden hoitamiseen tulisi käyttää muita keinoja kuten aktiivista työvoimapolitiikkaa ja asuntopolitiikkaa. Sen sijaan OECD:n mukaan työmarkkinareformit, jotka aiheuttavat painetta palkkojen alenemiseen, eivät tuota lyhyen aikavälin hyötyjä heikon kysynnän vallitessa.

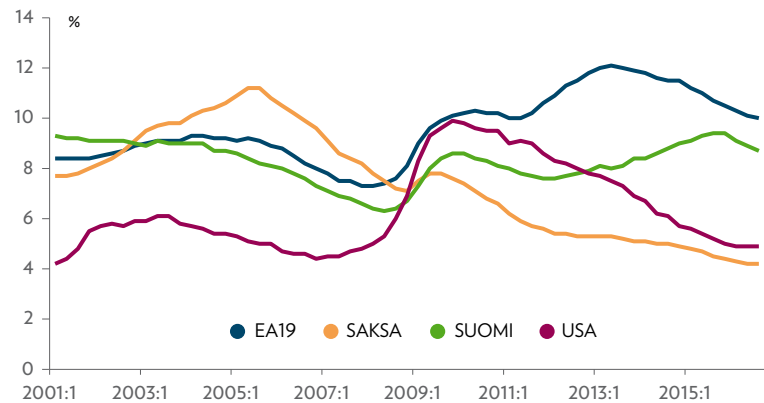
Työttömyysaste lasketaan työttömyyden suhteena työvoimaan, joka sisältää työlliset ja aktiivisesti työtä hakevat eli kaikki, jotka ovat ilmaisseet olevansa työmarkkinoiden käytettävissä. Sen sijaan työllisyysaste mittaa työllisten määrän suhdetta samanikäiseen (15–64-vuotiaaseen) väestöön, johon kuuluvat myös työmarkkinoiden ulkopuolelle jääneet tai jättäytyneet kuten opiskelijat, lastenhoitovapaalla olevat ja eläkeläiset (kuvio 2). Tässä joukossa on myös aktiivisesta työnhausta luopuneita.

Työmarkkinatutkijat tuntevat ilmiön: noususuhdanteessa ja pullonkaulojen häämöttäessä työnantajat alkavat etsiä uutta väkeä ”kissojen ja koirien kanssa”, ja samalla työmarkkinoille alkaa ilmes- tyä niiden ulkopuolella olleita. Pitkälti samasta asiasta kertoo työvoimaosuus (kuvio 3), joka mittaa työvoimaan (työllisiin ja aktiivisesti työtä hakeviin) kuuluvien osuutta samanikäisestä väestöstä.<sup>2</sup>

**Työttömyysaste ei kerro koko työllisyystilannetta, sillä työmarkkinoiden ulkopuoleltakin voi löytyä työllistettäviä.**

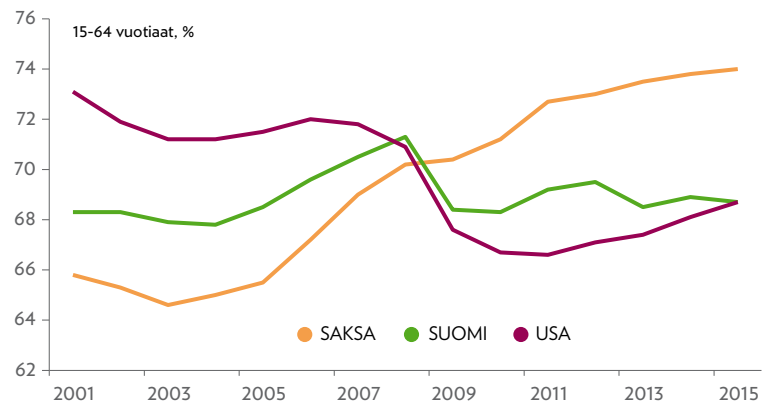
Näillä käsitteillä arvioituna etenkin Yhdysvalloissa näyttää olevan vielä paljon mahdollisuuksia työllisyyden lisäämiseen. Saksassa nämä mahdollisuudet ovat huomattavasti vähäisemmät, mutta maahanmuuttajien tulva (viime vuonna lähes miljoona henkeä) saattaa jo sielläkin olla muuttamassa tilannetta. Työllisyysasteen nostamisen esteenä voi olla vanhentunut ikärakenne – monet ikääntyneet voivat olla jo eläkkeellä – ja ns. hystereesi-ilmiö, jossa pitkään työttömänä olleet muuttavat vaikeasti työllistettäviksi, koska hei-

Kuvio 1. Työttömyysasteet (%) USA:ssa, euroalueella, Saksassa ja Suomessa 2001/I–2016/III.



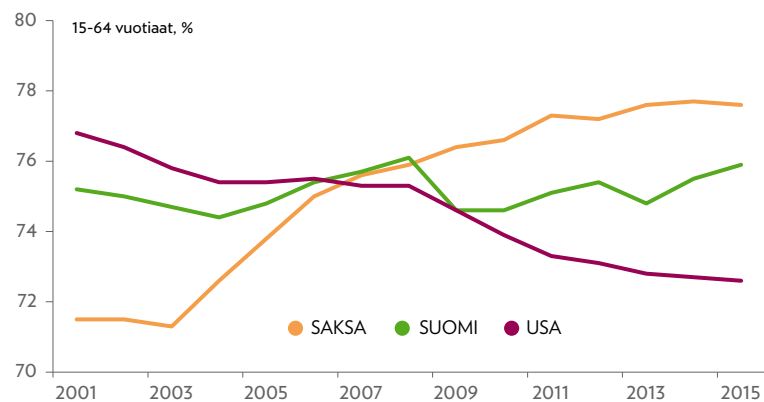
Lähde: Eurostat.

Kuvio 2. Työllisyysasteet (15–64-vuotiaat, %) USA:ssa, Saksassa ja Suomessa 2001–2015.



Lähde: OECD Employment database.

Kuvio 3. Työvoimaosuudet (15–64-vuotiaat, %) USA:ssa, Saksassa ja Suomessa 2001–2015.



Lähde: OECD Employment database.

dän ammattitaitonsa vanhentuu ja/tai työkykynsä heikentyy.

Elvytystarvetta voidaan arvioida myös ns. tuotantokuilun avulla, joka mittaa toteutuvan bkt:n ja potentiaalisen bkt:n välistä eroa. Potentiaalinen tuotanto vastaa täystyöllisyystasoa (rakenteellista työttömyyttä) tai yleensä talouden resurssien täyskäyttöä. Pitemmän päälle se voi kasvaa erityisesti teknisen edistyksen ansiosta, mutta myös rakenteellisen työttömyyden alenemisen seurauksena. OECD:n laskelmien mukaan Suomen tuotantokuilun mitaama elvytystarve on viime vuosina ollut huomattava (tänä vuonna 3,6 prosenttia), kun se on Yhdysvalloissa ollut paljon pienempi. Saksan positiivinen tuotantokuilu merkitsee ylityöllisyystilannetta, jonka pitäisi heijastua inflaatiopaineina.<sup>3</sup>

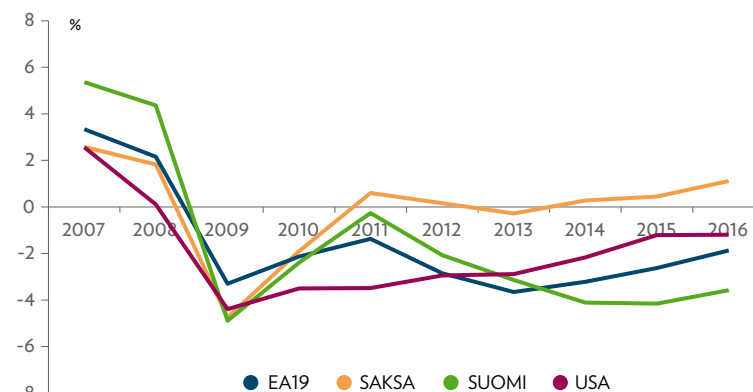
Huolta on aiheuttanut myös se, että investoinnit ovat euroaikana kehittyneet euroalueella heikosti, mutta ne ovat kasvaneet selvästi Saksassa ja etenkin Yhdysvalloissa (kuvio 5; vrt. VERMEULEN 2016). Talouskasvun ja työllisyyden kannalta investointien vauhdittuminen olisi hyvin tärkeää.

### ONKO RAHAPOLITIIKAN EVÄÄT JO SYÖTY?

Finanssikriisiä seuranneen mutta lyhyeksi jääneen finanssipoliittisen elvytyksen jälkeen turvaututtiin jälleen rahapolitiikkaan. Yhdysvalloissa, euroalueella ja monissa muissa maissa keskuspankit ovat painaneet ohjauskorkonsa nollassa tuntumaan tai jopa sen alle. Markkinakorot ovat seuranneet perässä, mutta investoinnit eivät ole reagoineet kovin voimakkaasti niiden historiallisen matalaan tasoon. Erityisesti euroalueella yritysten lainanottohalukkuus on parantunut tuskallisen hitaasti (TAIMIO 2016). Ensisijaisesti eurokriisin hoitoon tarkoitettujen valtionlainojen oston (”määrällisen keventämisen”) ja muiden vastaavien toimenpiteiden lisäksi EKP aloitti viime keväänä yrityslainojen ostot eli ryhtyi suoraan yksityisen sektorin rahoittajaksi.

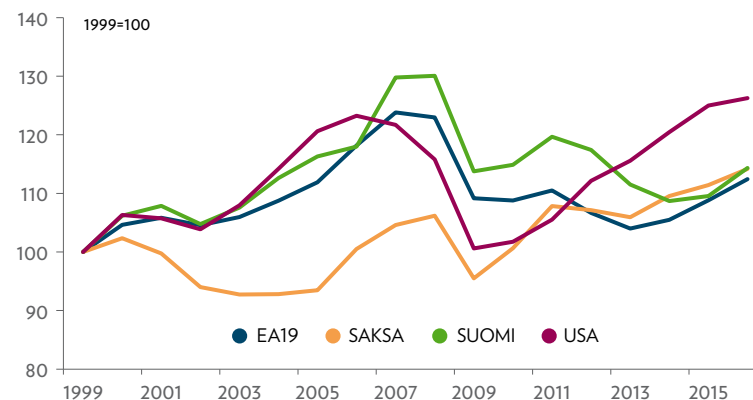
EKP:lla alle mutta lähelle kahta prosenttia, jäävä inflaatio on ensisijainen tavoite, joka on jo pitkään ja isolla marginaalilla jäänyt saavuttamatta. Myös EKP:n omat inflaatioennusteet ovat toistuvasti osoittautuneet ylimitoitetuiksi.

Kuvio 4. Tuotantokuilut (%) USA:ssa, euroalueella, Saksassa ja Suomessa 2007–2016.



Lähde: OECD Economic Outlook, November 2016.

Kuvio 5. Investointien volyyymi USA:ssa, euroalueella, Saksassa ja Suomessa 1999–2016.



Lähde: Euroopan komissio, AMECO-tietokanta.

Asiaa pahentaa yhä, 8 vuotta finanssikriisin puhkeamisen jälkeen, 10 prosentin tuntumassa viipyvä työttömyysaste. EKP ei voi perääntyä inflaation tavoittelussaan, vaikka Saksan työmarkkinat uhkaisivatkin ylikuumentua.

### Rahapoliittisesta elvytyksestä huolimatta talouskasvu ja työllisyyskehitys ovat jääneet vaatimattomiksi.

Investointien, talouskasvun ja työllisyyden vaatimaton kehitys varsinkin euroalueella voimakkaasta rahapoliittisesta elvytyksestä huolimatta on kuitenkin herättänyt kysymyksen, onko rahapoli-

tiikan eväät jo syöty. Osin negatiivisiksi painuneet korot voivat heikentää pankkien ja muiden rahoituslaitosten kannattavuutta ja kykyä myöntää luottoja, ja myös eläkerahastojen korkosijoitusten alaiset tuotot aiheuttavat huolta. Pitkään hyvin matalina pysyvät korot voivat ruokkia liiallista riskinottoa, mikä voisi vaarantaa koko rahoitusjärjestelmän vakauden. Negatiiviset ohjauskorot siis toimivat tarkoituksensa vastaisesti eivätkä niiden lisälennukset näytä järkeviltä.

EKP:n kanta on ollut, että helikopteri-rahaan ei mennä, koska siihen liittyy erilaisia teknisiä, kirjanpidollisia ja juridisia ongelmia<sup>4</sup>, ja koska nykyinen rahapoliitiikka on hyvin onnistunut ja sen keinoja voidaan laajentaa inflaatiotavoitteen saavuttamiseksi. Tämä on tarkoittanut vel-

# JOS TALOUDEN ANNETTAISIIN YLIKUUMENTUA, TYÖMARKKINOIDEN ULKOPUOLELLAKIN OLEVISTA OSA TYÖLLISTYISI.

kakirjojen osto-ohjelman laajentamista. On kuitenkin selvää, että ennen pitkää tällä tiellä jatkettaessa tilanne alkaisi näyttää hyvin kummalliselta: keskuspankin taseessa on valtava määrä erilaisia julkisen ja yksityisen sektorin liikkeelle laskemia velkakirjoja.

**EKP:n mukaan sillä on vielä keinoja jäljellä, mutta samalla se on suositellut finanssipolitiikan käyttöä.**

On vaikea kuvitella, että EKP nostaisi kätensä pystyyn ja tunnustaisi voimatomuutensa. Pääjohtaja Mario Draghille on ollut kuitenkin tyypillistä sanoa, että rahapolitiikka yksin ei riitä vaan tarvitaan rakenteellisia ja finanssipoliittisia keinoja. Myös Yhdysvaltain keskuspankin edellinen ja nykyinen pääjohtaja (BERNANKE 2013; YELLEN 2016) ovat viitanneet finanssipolitiikan tarpeeseen rahapolitiikan ohella, tosin varovaisemmin sanakääntein kuin Draghi.

## MIKSI KANNATTAISI ELVYTTÄÄ VAIKKA TYÖTTÖMYYSASTE ON JO ALHAINEN?

Kuten kuviosta 1 nähtiin, Saksan ja Yhdysvaltain työttömyysasteet ovat hyvin lähellä OECD:n rakenteellisen työttömyyden arvioita ja siis ko. maiden täystyöllisyystasoa. Tuntuisi tarpeettomalta esittää näille maille minkäänlaista elvytystä. Se, ettei asia ole näin, on yksi uuden finanssipoliittisen näkemyksen kulmakiviä.

Vastalääkkeeksi sekulaariseen stagnaatioon on tarjottu juuri finanssipoliittista elvytystä. Yhdysvalloissa molemmat presidenttiehdokkaat ajoivat laajoja infrastruktuuri-investointeja, joilla parannettaisiin tuottavuutta, potentiaalista tuotantoa ja talouskasvua. Presidentiksi valittu Donald Trump on esittänyt lisäksi isoja kevennyksiä yritys- ja pääomaverotukseen.

Vanha näkemys finanssipolitiikasta yleensä hyväksyi finanssipoliittisen el-

vytyksen työllisyyden parantamiseksi, kunhan se ei johda ylivelkaantumiseen ja/tai inflaation kiihtymiseen. Uusi näkemys finanssipolitiikasta kääntää vanhan näkemyksen pääläelleen nostamalla esille hystereesi-ilmiön. Esimerkiksi Yhdysvaltain keskuspankin pääjohtaja JANET YELLEN (2016) on pohtinut tarvetta aiheuttaa talouden ylikuumentuminen, jotta saataisiin aikaan positiivinen hystereesi-ilmiö: työmarkkinoiden (so. työvoiman) ulkopuolella on – kuten edelläkin todettiin – vielä paljon ihmisiä, jotka olisivat suotuisissa olosuhteissa työllistettävissä. Parantamalla finanssipolitiikalla työllisyyttä saadaan myös työvoimaosuus kasvamaan. Toisin sanoen nousukaudella pitäisi sallia totuttua löysempi talouspolitiikka näiden ihmisten saamiseksi uudelleen mukaan sillekin uhalla, että inflaatio kiihtyisi jonkin verran yli tavoitetasonsa. Yellen näyttää yhtyvän FÁTASIN JA SUMMERSIN (2016b) näkemykseen, että elvytyspolitiikalla on pysyviä vaikutuksia bkt:en ja työllisyyteen, mikä helpottaa sen rahoitusta.

Mm. IMF:n entinen pääekonomisti OLIVIER BLANCHARD (2016) ja Yhdysvaltain keskuspankin varapääjohtaja STANLEY FISCHER (2016) ovat samoilla linjoilla. Periaatteessa ylikuumentuminen voitaisiin saada aikaan lykkäämällä koronnostoja. Finanssipolitiikka voidaan kuitenkin puolustaa sillä, että se sallii nopeamman korkojen noston, jolloin seuraavan taantumun aikana keskuspankki voi alentaa niitä, toisin kuin jos oltaisiin edelleen korkojen nollassa tai sen alapuolella. Samansuuntaisen mekanismin voisi odottaa toimivan myös euroalueella.

## ONKO FINANSsipolitiikalla LIKKUMAVARAA?

Vaikka talouspolitiikassa olisi elvytystarvetta ja rahapolitiikan eväät olisi syöty, voidaan finanssipolitiikan käyttöä vastustaa sillä perusteella, ettei sillä ole liikkumavaraa. Tällaisen elvytysvaran puutetta on perusteltu usealla eri tavalla.

Elvytyksen vastustamisen taustalla voi olla pelko julkisen sektorin koon pysyvistä suurenemisesta, mikä kaventaa yritysten liiketoimintamahdollisuuksia. Se saattaa yhdistyä uskoon, että julkisen sektori on pääsääntöisesti yksityistä tehottomampi. Tätä väitettä vastaan sotiin Suomen ja muiden Pohjoismaiden sijoittuminen maailman kärkeen lähes jokaisessa hyvinvointivertailussa isosta julkisesta sektorista huolimatta.

**Elvytyksen vastustaminen voi perustua pelkoon julkisen sektorin pysyvistä paisumisesta.**

Valtiontaloutta verrataan usein kotitalouteen: isotkin velat on joskus maksettava pois. Tämä väärinkäsitys sivuuttaa sen tosiasian, että valtio on ikuinen ja voi ottaa erääntyvien lainojen tilalle aina uusia. Taakaksi tuleville sukupolville muodostuvat vain velanhoitokulut eli korot. Suurikin velkataakka pystytään hoitamaan, jos veropohja (viime kädessä bkt) ja verotuskyky ovat vahvoja. Julkisen velkasuhteen kestävyys ylärajaa ei pystytä tarkasti määrittelemään. Nykyisestä erityisen matalasta, joiltakin osin jopa negatiivisesta korkotasosta on tietenkin myös etua, jota kannattaisi nyt hyödyntää täysimääräisesti ottamalla mahdollisimman pitkäaikaisia lainoja. Kestävyysvajeen pelko näyttää nyt olevan väistymässä toisenlaisten huolten tieltä.

**Uuden näkemyksen mukaan finanssipolitiikassa olisi aiempaa enemmän liikkumavaraa.**

Donald Trumpin talouspoliittiset aiomukset ovat vielä epävarmoja. Kuitenkin yleinen näkemys on, että sellaisenaan hänen ajamansa finanssipoliittinen linja

johtaisi massiiviseen velkaantumiseen.<sup>5</sup> Monet hänen puoluetoverinsa kuitenkin kavahtaisivat tällaista velkaantumista, joten se jäänee toteutumatta.

Euroalueella on Yhdysvaltoja tiukemmat säännöt julkiselle velalle ja velkaantumiselle ja siten elvytysvaralle. Vakaus- ja kasvusopimuksessa säädettyjen kriteerien – enintään 3 prosentin alijäämä ja 60 prosentin velka suhteessa bkt:en – ja niihin tehtyjen tarkistusten lisäksi on käytössä rajat julkisten menojen kasvulle ja julkisen talouden rakenteelliselle ylijäämälle, jossa toteutuvasta ylijäämästä on poistettu suhdanteiden ja tilapäisten tekijöiden vaikutukset.

Näiden sääntöjen rikkomisesta ei ole määrätty sanktioita. Sen sijaan niihin on tehty poikkeusklausuuleja. Viime aikoina sopimusten noudattamista valvova EU:n komissio on löysännyt finanssipoliittista kurinpitoaan mm. Espanjan, Italian ja Portugalin kohdalla. Yhtenä syynä tähän linjanmuutokseen on esitetty pelkoa populismin leviämistä, joka saattaisi johtaa EU:n hajoamiseen.<sup>6</sup> Myös Saksassa on tästä syystä ruvettu löysäämään finanssipoliittikkaa jonkin verran samalla kun jo maahanmuuttajista sinänsä on aiheutunut sille suuria menojen lisäyksiä (**KIRKEGAARD** 2016).

### **”Komissio on muuttanut linjaansa jäsenmaiden yhteisen elvyttämisen suuntaan.”**

Komissio on muuttanut linjaansa jäsenmaiden yhteisen elvyttämisen suuntaan. Sen kaikille jäsenmaille tarkoitetusta 315 miljardin euron investointiohjelmasta on tähän mennessä toteutunut noin puolet, ja sen tarkoitus on laajentaa ohjelmaa 500 miljardiin euroon vuoteen 2020 mennessä.

Marraskuussa 2016 komissio suosittelee euroalueelle ”positiivista finanssipoliittista viritystä”, joka kuitenkin oli suunnattu vain niille jäsenmaille, joilla on liikkumavaraa (**IN’T VELD** 2016; **BUTI JA CARNOT** 2016; **BUTI JA MUÑOZ** 2016). Saksa torjui komission esityksen välittömästi viitaten hyvään taloustilanteeseensa ja keskipitkän ajan budjettitavoitettiin. 5.12. Ecofin-neuvosto hylkäsi

komission esityksen, että menoja lisättäisiin 0,5 prosenttia euroalueen bkt:stä.

**IMF:N** (2016a) raportti euroalueesta totesi, että Saksa ja Hollanti ovat velka-suhteessa Suomen tasolla mutta Saksalla ylityöllisyys ja Hollanti samalla tuotantokuilutasolla kuin Suomi, jolla on 2,6 prosentin tuotantokuilu. Näin lähellä Suomi on elvyttäjän asemaa. Toisaalta koska IMF:kin korosti euroalueen sääntöjen noudattamista ja koska on vain harvoja maita, jotka voivat elvyttää, niin järjestö suositteli keskitettyä elvyttämistä.

### **IMF on tullut komissiota pitemmälle elvytysuosituksissaan Suomelle.**

Myöhemmässä Suomi-raportissaan **IMF** (2016b) kevensi hieman Suomi-linjaansa, toivottaen tervetulleeksi lähiaikojen pienen kevennyksen finanssipoliitikassa. Osa sen johtajista katsoi Suomella olevan lisää liikkumavaraa. Se suositteli kasvupainotteisempaa finanssipoliittikkaa, jossa siirretään resursseja T&K:hon, hyvin suunniteltua aktiivista työvoimapolitiikkaa ja tuottavia julkisia investointeja.

Elvytysuosituksissa pisimmälle on mennyt OECD. Uusimmassa talouskatsauksessaan (**OECD** 2016) ja sen yhteydessä julkistetuissa dokumenteissaan se määrittelee julkisen talouden liikkumavaran vallitsevan velkatason erotukseksi suhteessa siihen velkatasoon, jolla markkinaehtoinen rahoitus vaarantuisi. Useimmilla OECD-mailla on kasvanut liikkumavara toteuttaa 0,5 prosenttia bkt:stä vastaava alijäämäinen ”finanssipoliittinen aloite” 3-4 vuoden ajan ilman, että julkinen velka kasvaa. Toisin sanoen menoelvytys rahoittaisi itsensä.

Euroalueen sääntöjä tällainen liikkumavaran määritelmä ei selvästikään noudattaisi. OECD suosittelee euroalueelle julkisten investointien irrottamista vakaus- ja kasvusopimuksesta ja enemmän harkinnanvaraisuutta sääntöjen tulkinnessa. Näitä suosituksia ei vielä ollut viime kesäkuun talouskatsauksessa. OECD:n mukaan elvytyksen tehoa lisäisi se, että maat toteuttavat sen

kollektiivisesti. Se suosittelee Suomalekin neutraalin finanssipoliittisen virituksen muuttamilla lievästi elvyttäväksi. Suomen liikkumavara on peräti noin 20 prosenttia bkt:stä. Saksalle OECD suosittelee voimakasta elvytystä.

### **OECD:lla on rohkeimmat elvytysuositukset, ja se uskoo elvytyksen rahoittavan itsensä.**

**IMF** (2016c, Table A.4) on arvioinut, mitä finanssipoliitikassa nykyisten suunnitelmien mukaan todella on tapahtumassa lähiaikoina - ei juuri mitään. Euroalueella keskimäärin se jatkuu lievästi kiristävänä ja muissa kehittyneissä maissa jossain määrin elvyttävänä. Tässä ei ole vielä voituttava huomioon Yhdysvaltojen uuden hallinnon mahdollista suunnanmuutosta.

### **TAPAUS SUOMI**

Vaikka Suomenkin hallitus reagoi finanssikriisiin elvyttämällä aluksi, kääntyi suunta pian, ja nykyinen hallitus on viestinyt vahvan sitoutumisensa euroalueen finanssipoliittisiin sääntöihin ja velkaantumisen katkaisemiseen. Niinpä Suomessa pääasiaksi on noussut finanssipoliittikan ohjaus julkisen talouden tasapainottamiseksi, ei talouden ohjaus (so. työttömyyden alentaminen) finanssipoliitikalla. Ensi vuoden budjetissa toteutettavat pienet muutokset keveämpään suuntaan eivät kuvaa paljoakaan muuta.

### **Suomen hallitus on torjunut elvytys ehdotukset.**

Sekä **TALOUSPOLIITTIKAN ARVIOINTINEUVOSTO** (2016) että **VALTIONTALOUDEEN TARKASTUSVIRASTO** (2016) ovat esittäneet huolensa julkisen talouden alijäämästä, velasta ja kestävyysvajeesta. Arviointineuvosto ”toteaa, että sekä valtion että koko julkisen talouden alijäämät aiotaan pitää hallitusohjelmaa suurempina koko loppukauden.” Komission ja kansainvälisten järjestöjen löystynyt linja ei niissä ainakaan vielä näy. Myös hallituksesta on torjuttu elvytys ehdotukset<sup>7</sup> ja päinvastoin väläytelty kiristystoimia,

jos talouskehitys osoittautuu odotettua heikommaksi<sup>8</sup>. Ecofinin 5.12. tekemä päätös torjua komission elvytys ehdotukset lienee hallituksessa otettu tyydytyksellä vastaan. ■

#### Viitteet

1 Ks. **OECD** (2016), Annex Tables 22 ja 25. OECD arvioi rakenteellista työttömyysastetta ns. NAIRUn (Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment) avulla. Se on (ekonometrisesti) estimoitu työttömyysaste, jonka alittaminen johtaisi inflaation kiihtymiseen: työmarkkinatilanteen kiristyessä palkkojen nousu alkaa kiihtyä, ja korotukset siirtyvät hintoihin. Myös EU:n komissio ja IMF arvioivat NAIRUa, mutta niiltä ei ole tähän saatavilla ko. maiden tuoreita lukuja. NAIRUn arviointiin liittyy paljon epävarmuutta.

2 Suomessa työvoimaosuus määritellään tavallisesti 15–74-vuotiaasta väestöstä, mutta tässä on tilastojen vertailukelpoisuuden vuoksi rajoitettu 15–64-vuotiaisiin.

3 Tuotantokuilunkin arviointiin liittyy huomattavaa epävarmuutta. Tästä on hyvä esimerkki **JAROCINSKIN JA LEIZAN** (2016) mallilaskelmat, joiden mukaan vuosina 2014–2015 euroalueen tuotantokuilun paras arvio oli sen suurin luku, peräti 6 prosenttia, mutta vaihtoehdot arviot vaihtelivat sen ja 2 prosentin välillä.

4 Helikopteriraha voi saada erilaisia muotoja, joista yksi on keskuspankin suora tilisiirto kansalaisille. Pääjohtaja **DRAGHIN** (2016) eräs kirje antaa ymmärtää, ettei tällaista helikopterirahaa saatetaisi tulkita EU:n sääntöjen rikkomukseksi, koska se ei merkitsi minkään julkisen vallan veloitteen rahoittamista. Tämä sulki pois helikopterirahan käytön finanssipolitiikan rahoituskeinona, mutta ei esimerkiksi sitä, että EKP ilmoittaisi sillä edistävänä inflaatiotavoitteen toteutumista tai rahoitusjärjestelmän vakautta.

5 Esimerkiksi **ZANDI ET AL.** (2016) arvioivat, että politiikka suurentaisi budjettialijäämän 10 prosenttiin suhteessa bkt:en ja nostaisi korot 6 prosenttiin hänen virkakautensa loppuun mennessä.

6 Tiedotustilaisuudessa 16.11.2016 EU:n talouskomissaareilta tivattiin löysähköstä linjasta, jolloin komissaari Pierre Moscovici huomautti, että järjestyksen käyttö politiikassa on sallittua. ”Populistisia liikkeitä on Atlantin molemmin puolin. Tämäkin pitää ottaa huomioon.” (Kauppalehti 16.11.2016)

7 ”Sipilä ei kannata Danske Bankin kehotusta ottaa lisävelkaa julkisiin hankkeisiin”, Turun Sanomat 21.9.2016.

8 Petteri Orpo: ”Jatketaan johdonmukaisella linjalla”, Verkkouutiset 14.10.2016.

#### Kirjallisuus

**BERNANKE, B.** (2013), Semiannual Monetary Policy Report to the Congress Before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U.S. Senate, Washington, D.C., February 26. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20130226a.htm>

**BLANCHARD, O.J.** (2016), What Size Fiscal Deficits for the United States? Peterson Institute for International Economics, Realtime Economic Issues Watch, November 21.

**BLINDER, A.** (2016), Fiscal Policy Reconsidered, The Hamilton Project, Policy Proposal 2016-05.

**BUTI, M. & CARNOT, N.** (2016), Fiscal Space and Low Interest Rates: A Eurozone Perspective, VOX Column, 28 November.

**BUTI, M. & MUÑOZ, L.R.** (2016), Why We Need a Positive Fiscal Stance for the Eurozone and What It Means, VOX Column, 28 November.

**DRAGHI, M.** (2016), Letter from the ECB President to Mr. Fernández on Monetary Policy, 29 November.

**FÁTAS, A. & SUMMERS, L.H.** (2016a), The Permanent Effects of Fiscal Consolidations, NBER Working Paper 22374. [www.nber.org/papers/w22374](http://www.nber.org/papers/w22374)

**FÁTAS, A. & SUMMERS, L.H.** (2016b), Hysteresis and Fiscal Policy During the Global Crisis, VOX Column, 12 October.

**FISCHER, S.** (2016), Longer-Term Challenges for the U.S. Economy, At “A Conversation with Stanley Fischer,” sponsored by the Council on Foreign Relations, New York, New York, November 21.

**FURMAN, J.** (2016), The New View of Fiscal Policy and Its Application, VOX Column, 02 November.

**HAAPARANTA, P.** (2015), Miten Suomen taloutta voitaisiin elvyttää? Talous&Yhteiskunta, 43:1, 2–11.

**IMF** (2016a), Euro Area Policies. Staff Report for the 2016 Article IV Consultation.

**IMF** (2016b), IMF Executive Board Concludes 2016 Article IV Consultation with Finland.

**IMF** (2016c), Debt. Use It Wisely, Fiscal Monitor, October.

**IN’T VELD, J.** (2016), Public Investment Stimulus in Surplus Countries and Their Eurozone Spillovers, VOX Column, 09 September.

**JAROCINSKI, M. & LENZA, M.** (2016), How Large Is the Output Gap in the Euro Area, European Central Bank, Research Bulletin, 01 July.

**KIRKEGAARD, J.F.** (2016), Europe’s Impending Fiscal Volte-Face, Peterson Institute for International Economics, Realtime Economic Issues Watch, September 8.

**KUUSI, T.** (2015), Secular stagnation – pitkittyneen pysähtyneisyyden selityksiä ja lääkkeitä, Talous&Yhteiskunta, 43:1, 28–33.

**OECD** (2016), OECD Economic Outlook, November, Paris: OECD.

**TAIMIO, H.** (2016), Helikopteriraha – vihonviimeinen elvytyskeino? Talous&Yhteiskunta, 44:1, 52–58.

**TALOUSPOLIITIIKAN ARVIOINTINEUVOSTO** (2016), Talouspolitiikan arviointineuvoston lausunto vuoden 2017 budjettiesityksestä valtiovarainvaliokunnalle.

**VALTIONTALOUDEN TARKASTUSVIRASTO** (2016), Valtiontalouden tarkastusviraston erilliskertomus eduskunnalle: Finanssipolitiikan valvonnan vaalikauden 2015–2018 puoliväliraportti, Valtiontalouden tarkastusviraston eduskunnalle annettavat kertomukset K18/2016 vp.

**VERMEULEN, P.** (2016), The Recovery of Investment in the Euro Area in the Aftermath of the Great Recession: How Does it Compare Historically? European Central Bank, Research Bulletin, 28 October.

**YELLEN, J.** (2016), Macroeconomic Research After the Crisis, Speech at “The Elusive ‘Great’ Recovery: Causes and Implications for Future Business Cycle Dynamics” 60th annual economic conference sponsored by the Federal Reserve Bank of Boston, Boston, Massachusetts, October 14, 2016. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/yellen20161014a.htm>

**ZANDI, M. & LAFAKIS, C. & WHITE, D. & OZIMEK, A.** (2016), The Macroeconomic Consequences of Mr. Trump’s Economic Policies, Moody’s Analytics Analysis.