

Markku Lehmus

Erikoistutkija, VATT

FINANSSIPOLITIIKAN MAHDOLLISUUDET 2010-LUVUN SUOMESSA

Globaalin finanssikriisin myötä finanssipolitiikka palasi takaisin talouspolitiikan suunnittelijoiden pöydille. Samalla heräsi vilkas keskustelu finanssipolitiikan kertoimista. Vaikka kansainvälistä kirjallisuutta finanssipolitiikan kertoimista on runsaasti, finanssipolitiikan vaikutuksista Suomen talouteen tiedetään vain vähän. Näyttäisi kuitenkin, että kertoimet ovat todennäköisesti taantumassa suurempia kuin normaaliaikoina ja Suomessakin selvästi ykköstä suurempia lyhyellä aikavälillä. EU:n jäsenmaissa hyväksytyt uudet finanssipoliittiset säännöt, jotka koskevat erityisesti rakenteellisen alijäämän suuruutta, kaventavat samaan aikaan mahdollisuuksia käyttää finanssipolitiikkaa. Heikosti perustellut säännöt ja toisaalta taloutemme eittämättä heikentyneet rakenteet eivät saisi olla esteenä finanssipolitiikan käytölle 2010-luvun Suomessa, sillä tällä hetkellä suurin haasteemme on talouskasvun käynnistäminen.

2008-luvun lopussa alkanut finanssikriisi palautti finanssipolitiikan talouspolitiikan suunnittelijoiden ja päättäjien agendoille. Niinpä myös taloustieteessä herättiin puhumaan – vuosikymmenten hiljaisuuden jälkeen – finanssipolitiikan kertoimista. Samaan aikaan eurokriisi syveni, mitä vastaan EU:n jäsenmaat kävivät muiden keinojen ohessa yhä tiukemmin julkisiin alijäämiin puuttuvilla keskinäisillä sopimuksilla. Samalla Suomi käy läpi teollisuuden rakennemuutosta. Seuraavassa käyn läpi hieman valikoiden finanssipolitiikan kertoimista syntyneitä lähinnä uudempaa kirjallisuutta, minkä jälkeen palaan otsikonmukaiseen teemaan, eli finanssipolitiikan käytön mahdollisuuksiin 2010-luvun Suomessa.

Finanssipolitiikan kertoimien arvioita kansainvälisten tutkimusten mukaan

Finanssipolitiikan kerroin kuvaa sitä, montako euroa bruttokansantuotetta saadaan yhdellä elvytykseen käytetyllä eurolla. Elvytys voi olla menoelvytystä tai veroelvytystä. Valtio ottaa sitä varten velkaa. Tyypillisesti finanssipolitiikan kertoimella kuitenkin

viitataan nimenomaan julkisten menojen lisäysten vaikutuksiin. Finanssipolitiikan kerrointa voidaan myös tarkastella eri aikaperiodeilla, eli vaikutuksen suuruutta esimerkiksi vuoden tai kaksi vuotta tehdyn politiikkamuutoksen jälkeen. Tyypillisesti kertoimella kuitenkin viitataan lyhyen aikavälin vaikutuksiin ja vielä erityisesti siihen ajankohtaan, kun bkt-vaikutus on suurimmillaan.¹ Elvytyksen perimmäinen tavoite on lisätä työpaikkoja, joita syntyy, kun bkt:n kasvu nopeutuu.

Finanssipolitiikan kertoimen suuruuteen saattaa vaikuttaa moni, hyvin erilainen taustatekijä: esimerkiksi miten maan valuuttakurssi määräytyy, tehdäänkö itsenäistä rahapolitiikkaa ja miten se ylipäänsä reagoi finanssipolitiikan muutoksiin, kuinka paljon maa käy ulkomaankauppaa suhteessa taloutensa kokoon, millaiset työmarkkinainstituutiot maassa ovat, millainen elinkeinorakenne maassa on, miten suuri on maan julkinen sektori ja miten suuri ylipäänsä maan talous on suhteessa muihin maihin. Uudemmassa tutkimuksessa on myös korostettu taloussuhdanteen vaikutusta finanssipolitiikan kertoimiin. Kaikilla näillä tekijöillä voi olla erisuuruinen ja erisuuntainen vaikutus finanssipolitiikan kertoimiin. Niinpä finanssipolitiikan kerroinvaikutus on viime kädessä empiirinen kysymys.

AUERBACHIN (2012) artikkeli on kattava ja melko tuore katsaus finanssipolitiikan kerroinvaikutuksia tarkastelemaan kirjallisuuteen. Sen mukaan kirjallisuudessa finanssipolitiikan kerroinvaikutuksia on tutkittu hyvin monenlaisilla menetelmillä. Kertoimia on tutkittu toisaalta erilaisilla makromalleilla, toisaalta myös hyvin yksinkertaisilla aikasarjamenetelmillä.

Perinteiset, ekonometriset makromallit tuottavat tyypillisesti verraten suuria finanssipolitiikan kertoimia.² Julkisten kulutus- ja investointimenojen³ eli julkisen kysynnän lyhyen aikavälin kertoimet tapaavat olla ykköstä suurempia, kun taas verojen kerroinvaikutukset ovat jonkin verran tätä pienempiä. Tällaisia mallilaskelmia käyttivät esimerkiksi **BERNSTEIN JA ROMER** (2009) Yhdysvaltojen hallintoa varten tekemässään raportissa, jossa arvioitiin Yhdysvaltojen silloisen elvytyspaketin (tunnettu nimellä ”ARRA”) kerroinvaikutuksia. Ekonometristen mallien mukaan julkisen kysynnän lyhyen aikavälin kerroinvaikutus bkt:hen oli luokkaa 1,5; verojen kerroin puolestaan 1,0.

Toisaalta kertoimia on tutkittu myös modernimmilla dynaamisilla yleisen tasapainon (DSGE) makromalleilla. **HALL** (2009) käy läpi näillä malleilla tehtyjä uudempia tutkimuksia ja toteaa, että DSGE-malleissa julkisen kysynnän kertoimet ovat selvästi

1 Toinen tähän liittyvä kysymys on, miten finanssipolitiikka vaikuttaa julkisen sektorin velkaan. Jotta tähän voitaisiin vastata, pitäisi kerroinvaikutuksen lisäksi tietää, miten paljon elvytyksen aikaansaama bkt:n kasvu tuo lisää verotuloja ja toisaalta vähentää tulonsiirtojen tarvetta. Jotta voitaisiin sanoa elvytyksen olevan itse itsensä rahoittavaa, pitäisi kerroinvaikutuksen toki olla huomattavan suuri. Tietysti jos tarkastellaan vain julkisen velan bkt-suhdetta, riittää sen laskuun kääntämiseksi jo mallillisemmat elvytyksen kerroinvaikutukset.

2 Tällainen malli on myös käytössä Palkansaajien tutkimuslaitoksessa (EMMA-malli).

3 Julkiset kulutusmenot ovat lähinnä valtion ja kuntien hallinnon ja palveluiden työvoimakuluja ja palveluiden ostomenoja. Julkiset investointimenot koostuvat etupäässä väylä- ja talonrakentamisesta.

nollaa suurempia mutta kuitenkin ykköstä pienempiä. **COENEN ET AL.** (2012) puolestaan arvioivat finanssipolitiikan kerroinvaikutuksia seitsemän eri instituution (mm. IMF, EKP, FED ja Euroopan komissio) käyttämän DSGE-mallin perusteella. Tulosten mukaan julkisen kysynnän kertoimet ovat ensimmäisen vuoden aikana Euroopan osalta 0,8–0,9 ja Yhdysvalloissa puolestaan 0,7–1,0 niissä tapauksissa, kun rahapolitiikka ei reagoi finanssipolitiikan muutoksiin. Jos finanssipolitiikkaan yhdistetään rahapolitiikan sopeutuminen, kertoimista tulee luonnollisesti suurempia. **COENEN ET AL.** (2012) myös havaitsevat tutkimuksessaan, että vertailtaessa finanssipolitiikan eri instrumenttien tehokkuutta suurimmat kerroinvaikutukset ovat julkisen kysynnän ja tulonsiirtojen lisäyksillä.⁴

Yksinkertaisempaa lähestymistapaa edustavat VAR-mallit. Ne painottavat vähiten talousteoriaa ja antavat niin sanotusti ”datan puhua”. Hyvin merkittävä VAR-mallia käyttävä kontribuutio finanssipolitiikan kertoimia tarkastelemaan kirjallisuuteen oli **BLANCHARDIN JA PEROTTIN** (2002) tutkimus. He arvioivat julkisen kulutuksen ja verojen kerroinvaikutuksia Yhdysvalloissa. Heidän tutkimuksensa mukaan kerroinvaikutukset Yhdysvalloissa ovat olleet toisen maailmansodan jälkeisellä periodilla lähellä ykköstä. Riippuen mallispesifikaatiosta julkisen kulutuksen kerroin on ollut joko hieman pienempi tai suurempi kuin verojen kerroin.

Perinteisten VAR-mallien menetelmää on myös kehitetty ja laajennettu niin sanotulla narratiivi-lähestymistavalla. Narratiivit voidaan yhdistää kertoimia arvioivaan tutkimukseen esimerkiksi käymällä läpi olemassa olevat aineistot talouspoliittisiin päätöksiin liittyen, minkä perusteella identifioidaan aidot politiikkamuutokset. Yksi ensimmäisistä ja parhaiten tunnetuista tutkimuksista tällä saralla on **ROMER JA ROMER** (2010), jossa estimoidaan veromuutosten vaikutuksia Yhdysvaltojen taloudelle. Tutkimus löytää verokevennyksille huomattavan suuren finanssipolitiikan kertoimen: se on luokkaa 1,0 noin vuosi verokevennyksen jälkeen, mutta se kasvaa jopa 3,0 suuruiseksi kahden ja puolen vuoden jälkeen. Positiiviset vaikutukset johtuvat ennen kaikkea kasvaneesta investointiaktiiviteetista.

Narratiivien lisäksi kirjallisuudessa on myös käytetty sotilasmenojen muutoksia, jotta tutkimusasetelma täyttäisi vaadittavat tieteelliset kriteerit kausaliteetin arvioinnille.⁵ Esimerkiksi **BARRO JA REDLICK** (2011) käyttävät Yhdysvaltalaisia aineistoja puolustusmenojen muutoksista ja toteavat kertoimien olevan luokkaa 0,4–0,7 ensimmäisen kahden vuoden aikana. Lopulta **RAMEY** (2011) käy läpi joukon VAR-malleilla tehtyjä tutkimuksia ja päättyy siihen, että väliaikaisen, velanotolla rahoitetun julkisen kysynnän kasvattamisen kerroin on välillä 0,8–1,5. Silti hän joutuu toteamaan, että tätä väliä pienempien tai suurempien kertoimien olemassaoloa ei voida sulkea pois.

4 DSGE-malleja on puolestaan viime aikoina kritisoitu siitä, että mallit pystyvät toistamaan talouden todellisen käyttäytymisen heikosti. Ks. esim. **COLANDER ET AL.** (2008).

5 Samoin kuin narratiivien käytön tapauksessa, tässäkin on kyse eksogeenisen muutoksen identifoinnista.

Ehkä mielenkiintoisempaa ja ajankohtaisempaa kehitystä on kuitenkin tapahtunut **AUERBACHIN JA GORODNICHENKON** (2012) artikkelin myötä, kun VAR-menetelmään on onnistuttu yhdistämään talouden tilasta riippuvaiset finanssipolitiikan kertoimet. Näin voidaan estimoida finanssipolitiikan kerroin erikseen toisaalta taantumasta ja toisaalta normaalisuhdanteen oloissa. Auerbachin ja Gorodnichenkon Yhdysvaltoja koskevien tulosten perusteella vaikuttaakin siltä, finanssipolitiikan kerroin on huomattavasti suurempi taantumassa (suurempi kuin 1,5) ja toisaalta taas selvästi pienempi normaalikasvun aikana (pienempi kuin 0,8).

Sittenkin tälle melko intuitiiviselle tulokselle on löytynyt sekä tukea että haastajia. **OWYANGIN ET AL.** (2013) artikkeli päättyy siihen, että suurempi kerroinvaikutus taantumassa näyttäisi pätevän Kanadan mutta ei kuitenkaan Yhdysvaltojen tapauksessa. Toisaalta **RIERA-CRICHTONIN ET AL.** (2014) ja **CAGGIANON ET AL.** (2014) tutkimukset antavat tukea Auerbachin ja Gorodnichenkon alkuperäiselle tulokselle, että kertoimet todellakin olisivat suurempia taantumasta oloissa.

Samaan suuntaan näyttäisi osoittavan myös **ALMUNIAN ET AL.** (2010) tavanomaisempi aikasarja-analyysi, jonka mukaan kertoimet ovat suurempia deflatorisessa ympäristössä, jollainen vallitsi 1930-luvulla tai jollainen vallitsee nykyään Euroopassa. He käyttivät estimoinneissaan aineistona aikasarjoja 27 maasta vuosilta 1925–1939 ja saivat tulokseksi julkisten menojen kertoimen, joka on suurimmillaan 2,5. Tällä aineistolla he pyrkivätkin tekemään eroa aiempiin tutkimuksiin, joiden estimointitulokset perustuvat toisen maailmansodan jälkeisiin vuosiin eli niin sanottuun normaaliin positiivisen talouskasvun aikaan, jossa ei esiinny nollakoron tuomia rajoitteita.

Merkille pantavaa viimeaikaisessa keskustelussa ja sen kanssa vuorovaikuttavassa tutkimuksessa on ollut myös se, että sellaiset suuret kansainväliset organisaatiot kuin IMF ja OECD ovat osittain muuttaneet kurssiaan ja jopa myöntäneet sen, että ne ovat suosittelleet liian kireää finanssipolitiikkaa ja aliarvioineet finanssipolitiikan kiristämisen haitallisia vaikutuksia talouskasvulle. IMF:ssä tälle toimi lähtölaukauksena paljon esillä ollut **BLANCHARDIN JA LEIGHIN** tutkimus (2014), jonka mukaan finanssipolitiikan kertoimet ovat olleet ennustettua suurempia finanssikriisin aikana (erityisesti sen alkupuolella). Tänä vuonna laitoksen World Economic Outlook -julkaisun (IMF 2014) yhteydessä esitettiin myös tutkimus, jonka mukaan julkisten investointien kerroin on keskimäärin 1,5 neljä vuotta politiikkamuutoksen jälkeen. Niissä maissa, joissa julkiset investoinnit ovat ”tehokkaita”, kertoimeksi saatiin jopa 2,6 samalla aikavälillä. Jälkimmäisessä tapauksessa julkiset investoinnit voisivat olla itse itsensä rahoittavia tai ainakin julkisen velan bkt-suhdetta supistavia.

Finanssipolitiikan kertoimet Suomessa

Mitä siis sanotun perusteella tiedämme finanssipolitiikan kertoimista Suomen osalta? Paljon, mikäli oletamme Suomen talouden käyttäytyvän kuten Yhdysvaltojen talouden; jotain, jos oletamme Suomen talouden käyttäytyvän kuin keskimääräinen OECD-talous; tai emme paljon mitään, jos oletamme Suomen talouden poikkeavan näistä selvästi.

Yhtä kaikki Suomessa finanssipolitiikan kerroinvaikutuksia on tutkittu hyvin niukalti. Oikeastaan voidaan mainita vain **KUISMANEN JA KÄMPPI** (2010) sekä **LEHMUS** (2014), joiden lisäksi on olemassa joitakin yksittäisiä malliarvioita finanssipolitiikan vaikutuksista lähinnä Suomen Pankin, VM:n ja PT:n tahoilta. Malliarvioiden perusteella voidaan epäsuorasti arvioida kertoimien suuruutta. Kuismasen ja Kämpin tutkimus ei ota suoraan kantaa finanssipolitiikan kerroinvaikutuksiin.

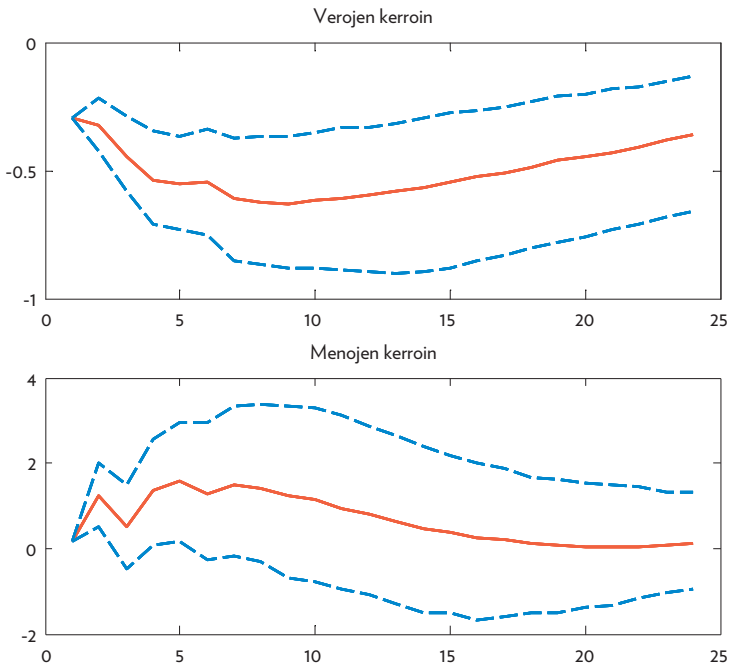
LEHMUKSEN (2014) tutkimus toistaa menetelmällisesti melko tarkkaan **BLANCHARDIN JA PEROTTIN** (2002) klassikkotutkimuksen suomalaisia aineistoja hyödyntäen. Tämän tutkimuksen perustulosten mukaan julkisten kulutusmenojen kerroin on Suomessa suurimmillaan 1,5:n luokkaa, mutta se pienenee hyvin nopeasti ajan myötä. Verojen kerroin on enemmän kuin puolet tätä pienempi, mutta verojen vaikutus tuotantoon on toisaalta selvästi pitkäkestoisempi. Perustulokset kerroinvaikutuksista on piirretty kuvioon 1.⁶ Katkoviivat kuvioissa kuvaavat 68 prosentin luottamusvälejä tuloksille, X-akselilla on vuosineljännekset politiikkamuutoksen jälkeen. Kuvioita lukiessa tulee huomioida, että niissä on kuvattu samansuuruisen verojen kiristyksen ja toisaalta menojen lisäyksen vaikutus.

Kuviosta 1 voidaan vielä havaita, että estimaattien luottamusvälit ovat suuret, eli tuloksiin sisältyy huomattava määrä epävarmuutta. Edellisissä tuloksissa julkisiin menoihin oli sisällytetty vain julkinen kulutus, veroihin puolestaan kaikki mahdolliset verot. Jos julkiseen kulutukseen ynnätään vielä julkiset investoinnit, julkisen kysynnän kerroin kasvaa jonkin verran suuremmaksi ja se on suurimmillaan noin 2,0 kaksi vuotta menolisäyksen jälkeen (kuvio 2). Suomeksi tämä tarkoittaisi sitä, että julkisen kulutuksen ja investointien lisääminen yhteensä 100 miljoonalla kasvattaisi bruttokansantuotetta kahden vuoden päästä 200 miljoonalla eurolla.⁷ Kuviossa 2 siis kiinteä viiva edustaa julkisen kysynnän kerroinvaikutusta, kun julkisissa menoissa on mukana julkisen kulutuksen lisäksi myös julkiset investoinnit, katkoviiva taas pelkän julkisen kulutuksen kerroinvaikutusta (ts. perusoletus).

⁶ Yksinkertaistamisen vuoksi tässä on oletettu, että verojen ja menojen shokit eivät korreloi

⁷ On huomattava kuitenkin, että kuten aiemmassakin tapauksessa, tämän tuloksen luottamusvälit ovat hyvin suuret, eli tulokset ovat hyvin epävarmoja. Tutkimuksessa ei onnistuttu identifioimaan pelkkien investointien kerroinvaikutusta.

Kuvio 1. Finanssipolitiikan kertoimet Suomessa.

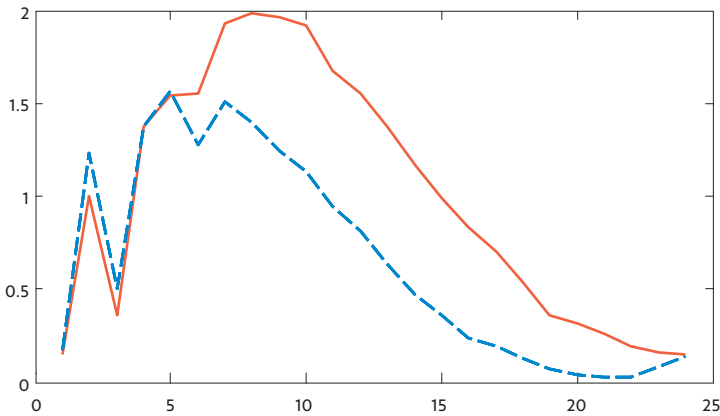


Lähde: Lehmus (2014).

Kerroinvaikutuksia koskeva kirjallisuus käsittelee siis finanssipolitiikan vaikutuksia tuotantoon. Monesti finanssipolitiikalla haluttaisiin kuitenkin vaikuttaa erityisesti työllisyyteen. Työllisyysvaikutuksista on silti selvästi vähemmän tutkimustietoa. Osittain kysymys on triviaali, sillä lähes aina bkt:n kasvu tarkoittaa myös (jossain suhteessa) uusia työpaikkoja, ainakin silloin kun puhutaan finanssipolitiikasta. Tietenkään työpaikat eivät aina muutu samassa suhteessa bkt:en nähden, onhan esimerkiksi merkitystä sillä seikalla, kasvattaako valtio suoraan julkisen sektorin työntekijöiden määrää vai laskeeko se tuloveroja. Jos finanssipolitiikan instrumenttien tuottamissa työpaikat/bkt-suhteissa on eroja, täytyy niiden heijastua kuitenkin myös tuottavuuteen joko sitä lisäävinä tai heikentävinä tekijöinä.

Jonkinlaisia suuntaviivoja finanssipolitiikan työllisyysvaikutuksille saa PT:n EMMA-mallilla tehtyjen simulointien perusteella. Mallitulosten mukaan julkisen kulutuksen tai investointien kasvattaminen 1 prosentilla suhteessa bkt:en tuo parhaimmillaan noin 0,5 prosenttia lisää työpaikkoja samalla kun kerroinvaikutus bkt:en on luokkaa 1,2. Tässä tapauksessa siis työllisyyden kasvu on hieman alle puolet bkt:n kasvusta. Jos taas yhdistetään kuviossa 2 saatu kerroinvaikutus tähän tietoon elvy-

Kuvio 2. Julkisen kysynnän kerroin (ml. julkiset investoinnit).



Lähde: Lehmus (2014).

tyksen työpaikat/bkt-suhteesta, olisi julkisten investointien (tai kulutuksen) 1 prosentin lisäyksellä (suhteessa bkt:hen) parhaimmillaan lähes 1 prosenttia työllisyyttä kasvattava vaikutus.

Näiden numeroiden ja kirjallisuuden esittelemisen jälkeenkin on pakko todeta tuloksiin liittyvät epävarmuudet sekä se ikävä sivuhuomio, että nykyisten kaltaisten matalien korkojen olosuhteista saatavat aikasarjat ovat vielä aivan liian lyhyet, jotta voitaisiin tehdä täysin mielekästä tutkimusta nollakorkoympäristön vaikutuksesta finanssipolitiikan kertoimiin.⁸

Finanssipolitiikan rajoitteet Suomessa

Edellä kirjoitetun perusteella tiedämme siis jotain suomalaisista finanssipolitiikan kertoimista joko useampaan kansainväliseen tai harvaan kotimaiseen lähteeseen nojaten. Finanssipolitiikan käyttöä Suomessa rajoittaa tätä nykyä kuitenkin moni seikka. Suomen talouspolitiikkaa ohjasi jo aiemmin EU:n jäsenmaiden vakaus- ja kasvusopimus, jonka mukaan julkisen sektorin vuosittainen budjettialijäämä ei saanut olla suurempi kuin 3 prosenttia bruttokansantuotteesta. Lisäksi sopimukseen kuului,

⁸ Joskus esitetään myös kysymys, voitaisiinko finanssipolitiikalla saavuttaa täystyöllisyys. Kysymys on vaikea ja osittain politisoitunut. Finanssipolitiikalla voidaan kuitenkin vähintäänkin tukea täystyöllisyyssuorituksen saavuttamista. Sen rinnalle tarvitaan silti myös muita keinoja.

että niin sanottu EDP-velka⁹ eli julkisen sektorin bruttovelka ei saisi olla suurempi kuin 60 prosenttia suhteessa bkt:en.

Tätä sopimusta on kritisoitu laajalti muun muassa siitä, että alijäämäsaantö lisää suhdannevaihteluita. Laskusuhdanteessa 3 prosentin alijäämäraja tulee verokertymien hyytyessä ja erityisesti sosiaalimenojen kasvaessa nopeasti vastaan, jolloin valtion budjettia joudutaan tasapainottamaan veroja korottamalla ja/tai menoja leikkaamalla. Tällainen myötäsyklinen talouspolitiikka syventää taantumaa. Nousukaudella taas 3 prosentin alijäämärajan rikkominen on huomattavasti epätodennäköisempää, mikä mahdollistaa verojen keventämisen ja/tai menojen lisäämisen, mikä puolestaan kiihdyttää meneillään olevaa nousukautta entisestään.

Toisaalta koko sopimusta on arvosteltu siitäkin, että sitä on noudatettu heikosti ja rikkojina ovat olleet alusta lähtien juuri Euroopan suuret taloudet kuten Saksa ja Ranska. Viime vuosina jyllännyt eurokriisi onkin johtanut siihen, että aiempien sopimusten päälle on solmittu uusia, alijäämiä entistä tiukemmin kontrolloivia sopimuksia. Vakautta korostettiin myös niin sanotussa Fiscal Compact -sopimuksessa (virallisesti sopimus vakaudesta, koordinoinnista ja hallinnosta), joka allekirjoitettiin vuonna 2012 ja astui voimaan sitä mukaa, kun se hyväksyttiin EU:n jäsenmaissa. Eniten sopimus sitoo euromaita.

Fiscal Compact -sopimus sisältää monenlaisia vakautta tavoittelevia ja valvontaa lisääviä elementtejä. Keskeisenä uutena elementtinä sopimukseen kuuluu jäsenmaiden velvoite kiinnittää huomiota toteutuneiden julkisten alijäämien lisäksi rakenteellisiin julkisiin alijäämiin. Sopimuksen mukaan rakenteellinen alijäämä ei saisi olla suurempi kuin 0,5 prosenttia bruttokansantuotteesta silloin, kun julkinen velka on lähellä 60 prosentin rajaa tai sen yläpuolella.¹⁰ Oikeastaan Suomen hallitus oli tahollaan selvästi tätä kunnianhimoisempi, sillä vuoden 2009 vakausohjelmassa Suomen keskipitkän aikavälin tavoitteeksi asetettiin julkisyhteisöjen 0,5 prosentin suuruinen rakenteellinen *ylijäämä* suhteessa bkt:en.¹¹

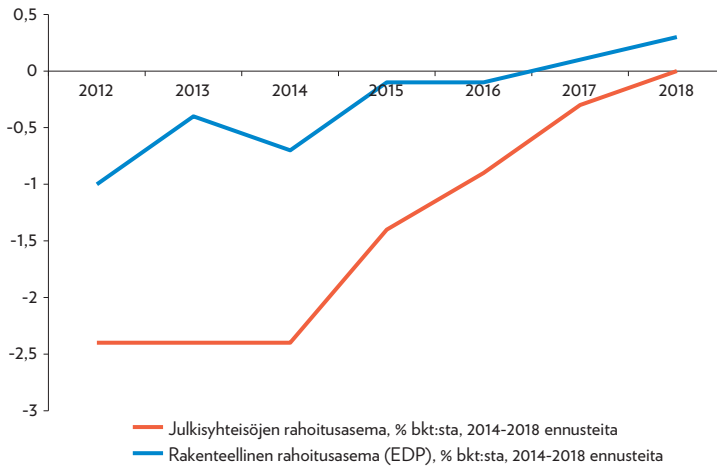
Rakenteellinen rahoitusasema on teoreettinen käsite, joka lasketaan toteutuneen julkisen sektorin alijäämän ja talouden niin sanotun tuotantokuilun perusteella. Jos maan talous on yhtä suuri kuin sen potentiaali, tuotantokuilua ei ole ja rakenteellinen alijäämä on yhtä suuri kuin toteutunut alijäämä. Mitä kauempana talous on potentiaalistaan eli mitä suurempi on tuotantokuilu, sitä kauempana on myös toteutunut alijäämä rakenteellisesta alijäämästä.

9 EDP tulee sanoista Excessive Deficit Procedure eli liiallisten alijäämien menettely, jossa EU ojentaa ja sanktioi alijäämäkriteerin rikkonutta maata.

10 Suomessakin julkinen EDP-velka on juuri ylittämässä 60 prosentin tason suhteessa bkt:een.

11 Kuriositeettina mainittakoon hallituksen uskoneen vielä vuonna 2012, että 0,5 prosentin ylijäämä-tavoitteeseen päästään vuonna 2013.

Kuvio 3. Rakenteellinen ja toteutunut rahoitusasema Suomessa.



Lähde: Valtiovarainministeriö (2014).

Tällaisella käsitteellä tavoitellaan sitä, että jäsenmaiden suhdanneluonteiset budjettialijäämät voitaisiin erottaa pysyvistä, rakenteellisista alijäämistä. Taustalla on komission periaatteessa järkevä ajatus siitä, että kunkin maan tulisi kiinnittää huomiota julkisen sektorin kantokykyynsä olemassa olevilla talouden rakenteilla. Ongelma tulee-kin vastaan juuri siinä, että talouden rakenteiden mahdollistaman tuotantopotentialin arvioiminen on tavattoman hankala tehtävä.

Potentiaalisen tuotannon käsite liittyy finanssipolitiikan käytön mahdollisuuksiin ja tehtyyn vakaussopimukseen sitä kautta, että jos oletetaan talouden toimivan koko ajan lähellä potentiaalista tasoaan, on 0,5 prosentin alijäämäraja hyvin tiukka. Tiukkuutta ei tietenkään ilmenisi, jos Suomen talouden vaihtelut tulkittaisiin pelkästään suhdannevaihteluksi, mikä pitäisi potentiaalisen tuotannon tason ennallaan ja tarkoittaisi vain toteutuneen, ei rakenteellisen alijäämän heikkenemistä.

Euroopan komission laskelmissa Suomen potentiaalinen tuotanto näyttää kuitenkin seuraavan voimakkaasti taloussuhdanteita ja siten myös rakenteellinen alijäämä toteutuneen alijäämän muutoksia (ks. esim. **EUROPEAN COMMISSION** 2014, 154). Näin ollen Suomen viime vuosien talouden heikkeneminen nähdään ennen kaikkea rakenteiden – ja vähemmän suhdanteiden – heikkenemisenä. Potentiaalisen tuotannon muutoksien voimakas myötäsyklisyys nähdään myös tarkastelemalla komission vanhoja ennusteita; kun Suomen talous on heikentynyt, sitä mukaa on tiputettu myös

arviota Suomen potentiaalisesta tuotannosta – ja päinvastoin (ks. **ILMAKUNNAS ET AL.** 2013, 17).¹²

Onko sitten perusteltua pitää potentiaalista tuotantoa voimakkaasti myötäsyklisenä, minkä kuvan saa komission laskelmien perusteella? Joidenkin tutkijoiden käsitysten mukaan on. Muun muassa **BASU JA FERNAND** (2009) löytävät potentiaalisen tuotannon myötäsyklisyydelle monia syitä, jotka juontuvat ennen kaikkea kokonaistuottavuuden suurista muutoksista lyhyelläkin aikavälillä.¹³ Euroopan komissionkin arvioissa potentiaalisen tuotannon myötäsyklisyys näyttäisi johtuvan monen maan tapauksessa nimenomaan kokonaistuottavuuden myötäsyklisyydestä.¹⁴ Arkijärjellä voidaan tietenkin kysyä, muuttuuko (potentiaalinen) kokonaistuottavuus joka vuosi todellakin näin paljon – ja nimenomaan suhdanteiden mukaisesti.

Tietysti arvioihin potentiaalisesta tuotannosta vaikuttaa myös käsitys inflaatiota kiihdyttämättömästä työttömyysasteesta eli **NAIRU**sta¹⁵. On kuitenkin todettava, että vaikka joidenkin maiden osalta komission käsitys **NAIRU**n tasosta näyttää merkittävästi (Espanjassa lähellä 20 prosenttia), Suomen tapauksessa **NAIRU** on komission arvioissa vähemmän ajassa vaihteleva – vaikkakin melko korkea tasoltaan – ja on siten vaikuttanut vähemmän potentiaalisen tuotannon viimeaikaisiin muutoksiin.

On tietenkin selvää, että Suomen talouden rakenteet ja sitä mukaa potentiaalinen tuotanto ovat viime vuosina heikentyneet. Siihen on vaikuttanut erityisesti paperiteollisuuden tuotteiden kysynnän trendinomaisen vähentyminen jo useiden vuosien ajan ja elektroniikkateollisuuden eli Nokian pysyvältä näyttävä kutistuminen. Samaan suuntaan vaikuttavat myös ikärakenteen muutokset eli suurten ikäluokkien eläkkeelle jääminen ja huoltosuhteen heikkeneminen. Nämä ovat suuria trendejä, joiden vaikutusta potentiaaliseen tuotantoon ja rakenteiden heikkenemiseen ei voida kiistää.

Potentiaalista tuotantoa heikentää myös pitkään jatkunut heikko suhdanne, joka syrjäyttää ihmisiä ensin väliaikaisesti mutta jatkuessaan pysyvästi työelämästä. Silti nämä tekijät eivät selitä potentiaalisen tuotannon arvioiden vuosittaista voimakasta heilahtelua suhdanteiden mukaan. Myös se, miten hyvin tällaiset ailahtelevat arviot kuvaavat talouden rakenteiden mahdollistamaa tuotantopotentiaalia, on hyvin kyseenalaista.

Finanssipolitiikan vanhaa, niin sanottua Maastrichtin sääntöä 3 prosentin alijäämärajausta voidaan kritisoida monelta kantilta. Edellä mainittu laskusuhdanteita jyrkentävä ja nousukausia kiihdyttävä kannustin finanssipolitiikan mitoittamiseen ja ajoittamiseen lie-

12 EU:n komission ja valtiovarainministeriön käyttämä rakenteellisen rahoitusaseman käsite lasketaan EU:n Talouspoliittisen komitean tuotantokuilutyöryhmässä kehitetyn menetelmän perusteella (ks. **D'AURIA ET AL.** 2010).

13 Tuottavuus mittaa tuotannon tehokkuutta. Kokonaistuottavuudella tarkoitetaan tuotoksen määrää jaettuna panosten määrällä.

14 Ks. **ORLANDI** (2012).

15 **NAIRU** tulee sanoista Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment ja sillä tarkoitetaan työttömyysasteen sellaista tasoa, jonka alapuolelle mentäessä inflaatiovauhti alkaa kiihtyä.

nee painavin peruste. Silti se on läpinäkyvyydessään huomattavasti järkevämpi sääntö kuin täysin abstrakti ja teknisistä laskelmista riippuvainen rakenteellinen alijäämä. On toki täysin mielekästä tehdä kunnianhimoisia laskelmia rakenteellisesta alijäämästä ja ottaa sen perusteella kantaa velkaantumisen näkymiin eri maissa. Poliitiikkasääntönä ja lakiin kirjattuna ohjeistuksena näin epämääräinen käsite on kuitenkin huono.

Lopuksi

Finanssipolitiikan vaikutuksista Suomen taloudelle on olemassa vain joitakin tutkimuksia, tosin kansainvälisiä arvioita on sitäkin enemmän. Myös uudet EU-säädökset rakenteellisesta alijäämästä näyttäisivät kaventavan finanssipolitiikan käytön mahdollisuuksia. Lisäksi kansan ja päättäjien asenteet velanoton kasvattamiseen eivät ainakaan lisää finanssipolitiikan käytön mahdollisuuksia 2010-luvun Suomessa.

Koko Euroopan suurin taloudellinen uhka näyttäisi kuitenkin tällä hetkellä olevan Japanissa 1990-luvulla toteutuneen kaltainen (ja yhäkin jatkuva) stagnaatiokehitys, jossa nollakasvu jatkuu vuosikausia olemattoman inflaation tai deflaation oloissa. Tällaista kehitystä kutsutaan myös sekulaariksi tai pysyväksi stagnaatioksi ("secular stagnation"). Termillä tarkoitetaan talouden ympäristöä, jossa nollakorkokkaan ei riitä luomaan tarpeeksi kokonaiskysyntää. Ympäristölle on myös tyypillistä työvoiman supistuminen. Nämä tekijät yhdessä heikentävät pysyvästi talouden sekä toteutunutta että potentiaalista kasvua.¹⁶

Rahapolitiikan kaikkien mahdollisten keinojen ja rakenneuudistusten lisäksi vastaläkkeeksi tälle ilmiölle tarvittaisiin elvyttävää finanssipolitiikkaa, jolla potkais-taisiin pysähtynyt talous käyntiin. Erityisesti tämä koskee niitä maita, joilla on siihen varaa – lähinnä siis Saksaa, jonka talouden koko on myös riittävän suuri positiivisten vaikutusten leviämiseksi.

Silti Suomessakin tulisi velanottoon suhtautua ilman hysteriaa valtionlainan korkojen ollessa tätä artikkelia kirjoittaessani reaalisesti jopa negatiiviset. Tutkimus-näyttö on aidosti ristiriitaista finanssipolitiikan eri instrumenttien tehokkuudesta. Silti siitä uskaltaa tehdä päätelmän, että esimerkiksi julkisten investointien lisääminen hyödyttäisi Suomen taloutta tässä suhdannevaiheessa. Hyvin toteutettuna tällainen politiikkatoimi myös kasvattaisi Suomen potentiaalista tuotantoa ja kohentaisi siten julkisen sektorin rakenteellista rahoitusasemaa. ■

16 Sekulaarista stagnaatiosta ks. **TEULINGS JA BALDWIN** (2014).

ALMUNIA, M. & BÉNÉTRIX, A. & EICHENGREEN, B. & O'ROURKE, K.H. & RUA, G. (2010), From Great Depression to Great Credit Crisis: Similarities, Differences and Lessons, *Economic Policy*, 25, 219–265.

AUERBACH, A. J. (2012), The Fall and Rise of Keynesian Fiscal Policy, *Asian Economic Policy Review*, 7, 157–175.

AUERBACH, A. J. & GORODNICHENKO, Y. (2012), Measuring the Output Responses to Fiscal Policy. *American Economic Journal: Economic Policy*, 4:2, 1–27.

BARRO, R.J. & REDLICK, C.J. (2011), Macroeconomic Effects from Government Purchases and Taxes, *Quarterly Journal of Economics*, 126, 51–102.

BASU, S. & FERNALD, J. G. (2009), What Do We Know (and Not Know) about Potential Output?. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 91:4, 187–214.

BERNSTEIN, J. & ROMER, C. (2009), The Job Impact of the American Recovery and Reinvestment Plan, Council of Economic Advisors, Office of the Vice-President-Elect, January 9, 2009.

BLANCHARD, O. & LEIGH, D. (2014), Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers, *American Economic Review*, 103:3, 117–120.

BLANCHARD, O. & PEROTTI, R. (2002), An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output, *Quarterly Journal of Economics*, 117, 1329–1368.

CAGGIANO, G. & CASTELNUOVO, E. & COLOMBO, V. & NODARI, G. (2014), Estimating Fiscal Multipliers: News from a Nonlinear World, University of Padova "MARCO FANNO" Working Paper N. 179.

COENEN, G. & ERCEG, C. & FREEDMAN, C. & FURCERI, D. & KUMHOF, M. & LALONDE, R. & LAXTON, D. & LINDÉ, J. & MOURUGANE, A. & MUIR, D. & MURSULA, S. & DE RESENDE, C. & ROBERTS, J. & ROEGER, W. & SNUDDEN, S. & TRABANDT, M. & IN'T VELD, J. (2012), Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 4, 22–68.

COLANDER, D. & HOWITT, P. & KIRMAN, A. & LEIJONHUFVUD, A. & MEHRLING, P. (2008), Complexity and Dynamics in Macroeconomics: Alternatives to the DSGE models, *American Economic Review, Papers and Proceedings*, 98, 236–240.

D'AURIA, F. & DENIS, C. & HAVIK, K. & MCMORROW, K. & PLANAS, K. & RACIBORSKI, R. & RÖGER, W. & ROSSI, A. (2010), The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates and Output Gaps, European Commission, European economy, Economic Papers 420.

EUROPEAN COMMISSION (2014), European Economic Forecast, Winter 2014, *European Economy* 2/2014.

HALL, R. (2009), By How Much Does GDP Rise if the Government Buys More Output? *Brookings Papers on Economic Activity*, 2009:2, 183–231

ILMAKUNNAS, S. & KANGASNIEMI, M. & LEHMUS, M. & LEHTO, E. & TAIMIO, H. (2013), Talousennuste vuosille 2013–2014: Suomen talouskasvu jää tänä vuonna 0,6 prosenttiin – ensi vuonna jo parempaa. Palkansaajien tutkimuslaitoksen talousennuste, kevät 2013.

IMF (2014), World Economic Outlook, October, Washington, DC: International Monetary Fund.

KUISMANEN, M. & KÄMPPI, V. (2010), The Effects of Fiscal Policy on Economic Activity in Finland, *Economic Modelling*, 27, 1315–1323.

LEHMUS, M. (2014), Finnish Fiscal Multipliers with a Structural VAR Model, *Palkansaajien tutkimuslaitoksen työpapereita*, 293.

ORLANDI, F. (2012), Structural Unemployment and Its Determinants in the EU Countries, European Commission, European economy, *Economic Papers* 455.

OWYANG, M.T. & RAMEY, V. & ZUBAIRY, S. (2013), Are Government Spending Multipliers Greater During Periods of Slack? Evidence from 20th Century Historical Data, *American Economic Review, Papers and Proceedings*, 103:3, 129–134.

RAMEY, V. (2011), Can Government Purchases Stimulate the Economy? *Journal of Economic Literature*, 49, 673–685.

RIERA-CRITCHTON, D. & VEGH, C.A. & VULETIN, G. (2014), Fiscal Multipliers in Recessions and Expansions: Does It Matter whether Government Spending is Increasing or Decreasing? Paper presented at JIMF-USC Conference 2014 "Financial Adjustment in the Aftermath of the Global Crisis 2008–09: A New Global Order?"

ROMER, C. & ROMER, D. (2010), The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks, *American Economic Review*, 100, 763–801.

TEULINGS, C. & BALDWIN, R. (Eds.) (2014), *Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures*. A VoxEU.org Book. London: CEPR Press.

VALTIOVARAINMINISTERIÖ (2014), Suomen vakausohjelma 2014, Valtiovarainministeriön julkaisu 17a/2014.