

## MITÄ PÄÄTÖSPERÄINEN MENOELVYTYYS ON?

**K**oronakriisin aikana tehtiin useita toimenpiteitä, joilla pyrittiin tukemaan talouttamme kriisin aikana. Esimerkiksi yrityksiä tuettiin suoralla tuella ja lainatakauksilla, yritysten konkurssiin hakemista hankaloitettiin tilapäisellä lailla, työmarkkinaosapuolet tekivät lomautuskäytäntöihin tilapäisiä muutoksia ja valtio korotti toimeentulotukea tilapäisesti. Koronakriisin aikana näiden eri toimien yhteydessä on puhuttu elvytyksestä. Yleisemminkin se mitä eri keskustelijat tarkoittavat elvytyksellä vaihtelee merkittävästi. Arvioitaessa sitä onko elvytys tehokasta, tulisi kuitenkin olla tarkka siitä, miten arvion taustalla oleva taloustieteellinen kirjallisuus määrittelee elvytyksen. Taloustieteessä finanssipoliittisella elvytyksellä tarkoitetaan usein sitä, että valtiolta lisää menojaan (kulutus ja investoinnit) ylitse tietyn oletetun normaalin menorakenteen.

Mikä sitten on tällaista normaalin menorakenteen ylittävää menojen lisäystä? Niin kutsutut automaattiset vakauttajat, kuten työttömyysturva, ovat suunniteltu tasoittamaan talouden suhdanteita ilman erillistä poliittista päätöstä. Nämä vakauttajat ovat kuitenkin aikanaan otettu käyttöön poliittisilla päätöksillä. Laajassa mielessä voidaan katsoa, että ne ovat osa elvytystä. Usein kirjallisuudessa tarkastellaan kuitenkin sitä, miten nopea päätöspäätös julkisten menojen lisäys elvyttää taloutta, jossa automaattiset vakauttajat ovat osa ”normaalia” julkisen talouden menorakennetta.

Finanssipoliittisen elvytyksen makrotaloudellisia vaikutuksia tutkivassa kirjallisuudessa mallinnetaan usein ensin talousjärjestelmän merkittävät lainalaisuudet. Automaattiset vakauttajat tulevat näin huomioiduiksi. Tämän jälkeen kiinnostuksen kohteena on, annettuna tämä mallinnettu talousjärjestelmä, voidaanko odottamattomalla päätöspäätöksellä julkisten menojen lisäyksellä elvyttää taloutta. Esimerkiksi Caldaran ja Kampsin (2017) yksi johtopäätös on, että heidän käyttämänsä mallintamistapa jakaa julkisten menojen yhteyden bruttokansantuotteeseen mielekkäästi automaattisten vakauttajien ja päätöspäätösten julkisten menojen muutosten kesken. Taloudessa on siis aina jokin julkisten menojen taso, joka reagoi automaattisesti suhdanteisiin. Tämän lisäksi tehtävät päätöspäätökset julkisten menojen odottamattomat lisäykset ovat varsinaista päätöspäätöksiä suhdannepoliittista elvytystä. Elvytyksen tehoa mittaava finanssipoliittinen kerroin kuvaa siis sitä, miten BKT reagoi tällaiseen päätöspäätökseen julkisten menojen lisäykseen huomioiden mallinnetun talousjärjestelmän lainalaisuudet.

## ONKO YHDENTEKEVÄÄ MITÄ MENOJA VALTIO LISÄÄ?

**U**sein esitetään, että lisättävien julkisten menojen laji vaikuttaa siihen, miten hyvin finanssipoliittinen elvytys stimuloi taloutta. Esimerkiksi Boehm (2020) esittää, että julkisten investointien

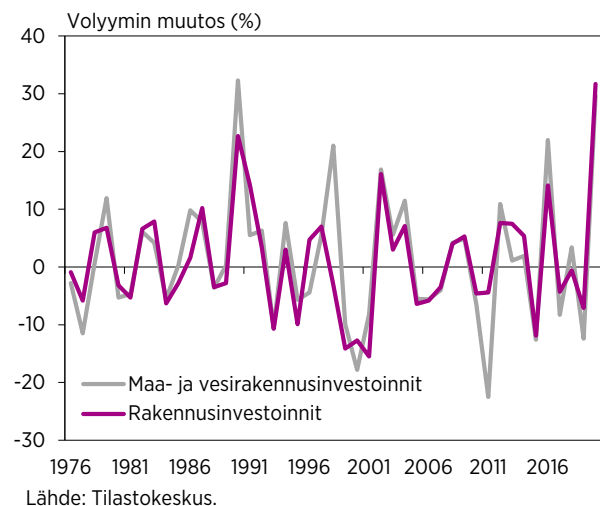
lyhyen aikavälin (1-2 vuoden) finanssipoliittinen kerroin, joka mittaa elvytyksen tehokkuutta, on selvästi pienempi kuin julkisen kulutuksen. Investointien kerroin on lähellä nollaa. Tätä selittää se, että julkiset investoinnit näyttäisivät syrjäyttävän yksityisiä investointeja. Esimerkiksi julkiset rakennusinvestoinnit kilpailevat samasta työvoimasta kuin yksityiset investoinnit ja näin ne osin siirtävät yksityisten investointien aloituksia. Toinen syy sille, miksi investointien lyhyen aikavälin kerroin näyttää olevan pieni on se, että julkisten infrainvestointien aloittaminen ja toteuttaminen kestää usein kauan (ks. lisää esim. Ramey, 2021).

## MILLAISET TEKIJÄT VAIKUTTAVAT FINANSSIPOLIITTISEN MENOELVYTYKSEN TEHOKKUUTEEN?

**B**oehm (2020) vahvistaa aiemmin kirjallisuudessa tehdyn havainnon, jonka mukaan lähellä nol-lakorkorajaa finanssipoliittinen elvytys näyttäisi olevan huomattavasti tavanomaisempia aikoja tehokkaampaa (ks. lisää esim. Ramey 2021). Hänen tutkimuksensa mukaan tällöin julkisen kulutuksen ja investointien lyhyen aikavälin finanssipoliittiset kertoimet ovat samaa kokoluokkaa ja sen suuruiset (lähellä yhtä), että elvytys on tehokasta. Lisäksi Boehm (2020) tarkastelee myös kertoimen suuruutta eri suhdannetilanteissa mutta tulokset osoittautuvat jokseenkin ristiriitaisiksi.

Paljon viitatussa artikkelissa Ilzetzkin ym. (2013) pyritään kartoittamaan miten eri tyypiset taustatekijät vaikuttavat finanssipoliittikan tehokkuuteen. Keskeisiä havaintoja ovat esimerkiksi, että jos julkisen velan osuus bruttokansantuotteesta on suuri, saattaa tämä laskea finanssipoliittisen elvytyksen tehokkuutta. Tutkimuksessa havaitaan myös, että mailla, joilla on

**KUVIO 1. VALTION RAKENNUSINVESTOINNIT 1976–2020**





kiinteä valuuttakurssi, elvytys näyttäisi olevan tehokkaampaa ja toisaalta, että mitä avoimempi talous sitä huonompi on elvytyksen teho.

## OLIKO JULKISTEN INVESTOINTIEN LISÄÄMINEN PERUSTELTUA?

Vuoden 2020 valtion rakennusinvestoinnit kasvoivat merkittävästi (suurin kasvuaste vuosien 1975-2020 aikana, ks. kuvio 1). Osin näihin liittyvät määrärahojen korotusesitykset tehtiin jo ennen kuin oli tietoa koronasta. Näyttäisi siltä, että infrainvestointien toteutusta onnistuttiin kohdentamaan tehokkaasti vuodelle 2020. Ottaen huomioon euroalueen korkotason ja Suomen erityispiirteet on luultavaa, että nämä investoinnit elvyttivät taloutta melko tehokkaasti. Tilastojen pintapuolisenkin tarkastelun valossa näyttäisi siltä, että maarakentamisen kasvu korvasi supistuvaa talonrakentamista vuoden 2020 aikana.

Myös tälle vuodelle ja ensi vuodelle on esitetty ylimääräinen 300 miljoonan euron suuruinen liikenneinfran korjausvelan vähentämiseen tarkoitettu määräraha. Kesän aikana talonrakentaminen kääntyi jälleen kasvuun (investoinnit muihin talorakennuksiin kuin asuinrakennuksiin, joka pitää sisällään tehdasrakennukset, varastot ja liiketilat, supistuivat kuitenkin edelleen vahvasti alkuvuonna). Vaarana on, että työvoimapula alkaa rajoittamaan rakennusinvestointeja, jolloin julkisen sektorin investoinnit saattavat syrjäyttää yksityisen sektorin investointien aloituk-

sia. Esimerkiksi rakennusalan avoimet työpaikat ovat nousseet vuoden 2021 ensimmäisellä vuosipuoliskolla voimakkaasti.

Toisaalta liikenneinfra palvelee koko taloutta laaja-alaisesti. Tästä syystä tiestöön liittyvä huomattava korjausvelka, joka kertoo tiestön huonokuntoisuudesta, puoltaa tiestön kunnostamista. Lisäksi, vaikka julkisten investointien lyhyen aikavälin finanssipoliittinen kerroin olisi pieni, voi se pitkällä aikavälillä olla huomattavasti suurempi (ks. Ramey 2021 ja Ilzetkin ym., 2013). Tällöin ei kuitenkaan ole kyse enää lyhyen aikavälin suhdanteita tasaavasta elvytyksestä. ■

Sakari Lähdemäki  
vanhempi tutkija  
Palkansaajien tutkimuslaitos

### Kirjallisuus

Boehm, C. E. (2020), *Government consumption and investment: Does the composition of purchases affect the multiplier?* *Journal of Monetary Economics*, 115, 80-93.

Caldara, D. ja Kamps, C. (2017), *The analytics of SVARs: a unified framework to measure fiscal multipliers.* *The Review of Economic Studies*, 84(3), 1015-1040.

Ramey, V. (2021), *The Macroeconomic Consequences of Infrastructure Investment*, *CEPR Discussion Paper 15998*.

Ilzetkin, E., Mendoza, E. G., ja Végh, C. A. (2013), *How big (small?) are fiscal multipliers?* *Journal of Monetary Economics*, 60(2), 239-254.