

Vaihtotaseen tasapainottaminen finanssi- ja tulopolitiikan avulla*

SEPPO KOSTIAINEN — HANNA-LEENA MÄNNISTÖ

Vaihtotaseen alijäämä ja kansantalouden ulkomaisen velan nopea kasvu ovat taloutemme tämän hetken visaisin ongelma.¹ Sen ratkaiseminen edellyttää kansantalouden säästämistään nousua, investointien tehostumista ja/tai investointiasteen alentamista. Tähän on viime vuosina pyritty rakennepoliittisin keinoin. Verotuksen kulutus- ja investointipäättöksiä vinouttavia vaikutuksia on käyty purkamaan ja rahoitussäästämistä edistämään korjaamalla pääomatulojen verotusta. Nämä toimet eivät kuitenkaan ilmeisesti riitä pysäyttämään ulkomaisen velan kasvua. Tämän vuoksi on välttämätöntä käyttää myös kysynnänsäätely- ja tulopolitiikkaa.

Tässä selvityksessä tarkastellaan stabilisatiopolitiikan merkitystä vaihtotaseongelman hoitamisessa. Suomen Pankin neljännesvuosimallin avulla arvioidaan, missä määrin ja millaisin kasvu-uhrauksin julkisten menojen reaalikasvun pysäyttäminen parantaisi ulkoista tasapainoa keskipitkällä aikavälillä. Tulopolitiikan vaikutuksia tutkittaessa kiinnitetään huomiota siihen, että mikäli kilpailukykyä kohentavan maltillisen tulosopimuksen aikaansaaminen edellyttää tuloverotuksen kevennystä, sillä on ekspansiivinen vaikutus talouteen.

Tulo- ja finanssipolitiikan vaikutuksia verrataan vaihtoehtoon, jossa talous sopeutuu tasapainottomuuksiin pääasiassa markkinakorkojen varassa ilman tulo- ja finanssipolitiikan aktiivista tukea. Talouspolitiikan eri lohkojen yhteensovittamisen tarvetta tutkitaan arvioi-

mallalla, miten tulo- ja finanssipolitiikan yhdistelmällä voidaan päästä sekä taloudellisen kasvun että ulkoisen tasapainon osalta parempaan tilanteeseen kuin pelkän markkinakorkosopeutuksen kautta.

Lisäksi on tärkeää tietää, missä määrin rahoitusmarkkinoiden liberalisointi on mahdollisesti kiristänyt finanssi- ja tulopolitiikan kurinalaisuuteen kohdistuvia vaatimuksia. Mallilaskelmien avulla arvioidaan, miten rahoitusmarkkinoiden liberalisointi on muuttanut finanssi- ja tulopolitiittisiin toimenpiteisiin liittyvää tuotannon ja vaihtotaseen välistä tavoitesteriiriä.

Laskelmien lähtökohtana on, että valuuttakurssi ja valuuttavaranto säilyvät vakaana, mikä merkitsee korkojen sopeutumista siten, että vaihtotaseen alijäämä tulee rahoitetuksi pääomanliikkeillä. Selvityksessä rajoitutaan siis tarkastelemaan pitkällä aikavälillä siinä mielessä kestävästä rahapolitiikan vaihtoehtoa, että valuuttavaranto ei kumulatiivisesti hupe- ne tai kasva.

1. Talouspolitiikan päälohkojen yhteensovittaminen vakaan markan linjaan

Talouspolitiikan päälohkojen nykyistä paremman yhteensovittamisen vaikutusten arvioimiseksi on Suomen Pankin neljännesvuosimallilla BOF4 tuotettu skenaariolaskelmia, jotka ulottuvat vuodesta 1990 vuoteen 1994. Laskelmien vertailupohjana on perusskenaario, jossa finanssipolitiikka noudattelee valtion tulo- ja menoarvioissa viime vuosina hahmoteltua linjaa ja jossa markan vakaata ulkoista arvoa pidetään yllä antamalla markkinakorkojen sopeutua.

Valtaosin korkosopeutukseen nojautuvas-

* Kiitämme Arto Elomaata projektin kuluessa saamastamme avusta sekä Antti Suvantoa arvokkaista kommentteista. Esitetyt johtopäätökset eivät välttämättä edusta Suomen Pankin virallista kantaa.

¹ Ongelman taustoja, erityisesti kotitalouksien, yritysten ja julkisen sektorin säästämisen ja investointien erotusta on tarkastellut mm. Kostiainen (1989a) ja (1989b). Aikakauskirjan edellisessä numerossa aihepiiriä käsittelee Koskela (1990).

sa peruslaskelmassa bkt:n kasvu jää vuosina 1990—1994 verraten alhaiseksi, ja Suomen ulkomainen nettovelka kasvaa jatkuvasti suhteessa kansantuotteeseen. Mallilaskelmien avulla on pyritty arvioimaan, voitaisiinko talouden tasapainon ja pitkän aikavälin suorituskyvyn osalta päästä parempiin tuloksiin, mikäli talouspolitiikan välineistöä käytettäisiin monipuolisemmin kuin peruslaskelmassa on oletettu.

Vaihtoehtolaskelmissa on oletettu, että hallitus joko

- 1) rajoittaa julkisten menojen nimellisen kasvun inflaation suuruiseksi eli pysäyttää niiden reaalisen kasvun (finanssipoliittinen laskelma) tai
- 2) keventää tuloverotusta maltillisiin tulosopimuksiin pääsemiseksi ja hintakilpailukyvyyn parantamiseksi (tulopoliittinen laskelma) tai
- 3) rajoittaa sekä julkista menotaloutta että keventää tuloverotusta (yhdistetyn politiikan laskelma).

Vaihtoehtoiset politiikkatoimenpiteet on oletettu toteutettaviksi vuoden 1990 alusta ja olevan voimassa koko viisivuotisen tarkasteluperiodin ajan. Vaihtoehtolaskelmien antamia tuloksia on verrattu peruslaskelmaan, jossa talouden sopeutuminen tapahtuu yksinomaan markkinakorkojen varassa. Kaikissa laskelmissa markkinakorko tasapainottaa rahan kysynnän ja tarjonnan, ja Suomen Pankin valuuttavaranto sekä valuuttaindeksi pidetään muuttumattomina.

1.1. Julkisten menojen reaalisen kasvun pysäyttäminen: finanssipoliittinen laskelma

Finanssipoliitiikan kysyntää hillitsevät toimet on kohdistettava paitsi valtion omiin myös kuntien kulutusmenoihin. Kuntien laajan itsehallinnon vuoksi niiden menojen suhdannepoliittinen ohjaus on mahdollista lähinnä vain valtion tulonsiirtojen välityksellä. Tätä lähestymistapaa on sovellettu myös BOF4-mallissa. Myös kuntien menojen kasvun rajoittaminen on tärkeää, sillä niiden menot ovat kaksi kolmasosaa julkisesta kysynnästä ja niiden ra-

hoitusali jäämää vastaa yhtä viidesosaa vaihtotaseen alijäämästä.

Kulutuskysynnän osuus valtion kokonaismenoista on noin kolmannes, mistä kuitenkin kaksi kolmasosaa on palkkaukseen liittyviä maksuja. Tulonsiirrot ovat noin 60 prosenttia valtion kokonaismenoista. Lähes puolet niistä ohjautuu kunnille, suuri osa palkkauksiin sidottuna. Sen sijaan julkisen sektorin investoinneilla on vain vähäinen merkitys kokonaiskysyntään. Valtion ja kuntien investoinnit ovat yhteensä noin 3 prosenttia kokonaistuotannosta.

Julkisen kulutuksen reaalin supistaminen merkitsisi julkisen sektorin työllisyyden oleellista heikentämistä, mitä vaihtoehtoa ei tässä selvityksessä ole lainkaan käsitelty. Sen sijaan on tarkasteltu kaavamaista nollakasvulinjaa. Oheisessa finanssipoliittisessa laskelmassa valtion kulutus- ja investointimenot sekä kuntien kulutus- ja investointimenoihin vaikuttavat tulonsiirrot on rajoitettu reaalisesti vuoden 1989 tasolle.

Rajoittamalla julkisten menojen reaalista kasvua viiden vuoden ajan keskimäärin 2 1/2 prosentilla vuodessa vaihtotaseen alijäämä pienenee mallin antamien tulosten mukaan noin prosenttiyksiköllä suhteessa kansantuotteeseen, inflaatio alenee vajaalla puolella prosenttiyksiköllä ja nimelliskorot laskevat lähes kahdella prosenttiyksiköllä. Toisaalta bkt:n kasvu jäisi perusratkaisua alemmaksi (ks. taulukko 1, kursivoidut luvut).

Julkisten menojen kasvun rajoittaminen ja siihen liittyvä reaalkorkojen aleneminen saavat aikaan resurssien siirtymisen julkiselta yksityiselle sektorille ja erityisesti avoimelle sektorille (ks. julkinen ja yksityinen kulutus ja investoinnit). Teollisuustuotanto säilyy peruslaskelman tasolla, kun sen sijaan sekä suljetun yrityssektorin että julkisen sektorin tuotanto supistuvat. Yksityiset kiinteät investoinnit kasvavat keskimäärin 0.3 prosenttia vuodessa perusvaihtoehtoa nopeammin kansantuotteen kasvun hidastumisesta huolimatta. Erityisesti kasvavat teollisuuden investoinnit, jotka reagoivat alentuneeseen reaalikorkoon ja parantuneeseen kannattavuuteen. Avoimen sektorin laajenemiseen vapautuu resurssija pää-

Taulukko 1. Finanssipoliittinen laskelma: menotalouden kiristäminen

- Valtion reaaliset kulutus- ja investointimenot eivät kasva.
- Kuntien reaaliset investointimenot eivät kasva.
- Valtion reaaliset tulonsiirrot kunnille eivät kasva.

Tasapoikkeamat perusratkaisusta.

	1990	1991	1992	1993	1994
<i>Bkt, %</i>	-0.3	-0.7	-1.3	-1.9	-2.3
Tuonti, %	-0.5	-1.1	-2.1	-3.1	-3.6
Vienti, %	0.0	0.0	0.1	0.4	1.0
Yksityinen kulutus, %	-0.1	-0.4	-0.9	-1.4	-1.8
Julkinen kulutus, %	-2.1	-4.2	-6.6	-9.1	-11.2
Kiinteät yksityiset investoinnit, %	0.0	0.0	0.0	0.3	1.1
Julkiset investoinnit, %	-1.1	-1.5	-10.6	-16.7	-18.8
<i>Kulutushinnat, %</i>	0.0	-0.1	-0.3	-0.6	-1.0
Ansiotasoindeksi, %	-0.1	-0.2	-0.5	-0.9	-1.4
Hintakilpailukyky (suhteelliset vientihinnat), ^a %	0.0	0.0	0.1	0.3	0.6
Kotital. reaal. käytettävissä oleva tulo, %	-0.2	-0.6	-1.2	-2.0	-2.4
Teollisuuden kannattavuus, ^b %	0.1	0.1	0.3	0.6	1.1
Työllisten määrä, tuhatta henk.	-1.7	-9.4	-20.0	-33.5	-47.3
Työttömyysaste, %-yks.	0.0	0.2	0.3	0.6	0.8
<i>Vaihtotase, % bkt:sta (%-yks.)</i>	0.1	0.2	0.4	0.7	0.8
Rahoitusjäämä, % bkt:sta (%-yks.)					
yritykset ja rahoituslaitokset	-0.1	-0.2	-0.5	-0.6	-0.8
kotitaloudet	-0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.6
julkinen sektori	0.3	0.6	1.2	1.7	2.2
<i>Korko (3 kk Helibor), %-yks.</i>	-0.1	-0.2	-0.6	-1.1	-1.8
Valtion reaaliset kulutus- ja investointimenot, %	-2.1	-3.9	-5.8	-7.7	-9.6
Kuntien reaaliset kulutus- ja investointimenot, %	-1.9	-3.9	-7.8	-11.3	-13.5
Valtion nimelliset siirtomenot, %	-1.5	-3.5	-5.4	-7.6	-9.4

^a Positiivinen muutos merkitsee paranemista.^b Pääomatulojen osuus teollisuuden arvonlisäyksestä.

asiassa julkisesta sektorista mutta myös jonkin verran suljetusta yrityssektorista. Kansantalouden pitkän aikavälin kasvuedellytykset ja vientipotentiaali muodostuvat sekä reaalisen kilpailukyvyyn että hintakilpailukyvyyn kohentumisen seurauksena selvästi paremmiksi kuin perusvaihtoehdossa.

Vaihtotaseen tasapainottumisesta valtaosa syntyy tavaroiden tuonnin kasvun hidastumisesta ja pienempi osuus viennin kasvun nopeutumisesta ja palvelusten tuonnin vähenemisestä (ks. tuonti ja vienti). Vaihtotaseen alijää-

män supistamisen tekee hankalaksi maan ulkomaisen velkaantumisen kasvun jatkumisesta aiheutuvien korkomenojen lähes kaksinkertaistuminen keskipitkällä aikavälillä siitä riippumatta kiristetäänkö finanssipoliittikkaa laskelmassa hahmotellulla tavalla vai ei.

Harjoitetun politiikan kustannuksina kansantuotteen kasvu jää keskimäärin vajaat 1/2 prosenttia vuodessa alhaisemmaksi ja työttömyysaste kohoaa tarkasteluperiodin loppuun mennessä noin prosenttiyksikön korkeammaksi kuin perusvaihtoehdossa (ks. bkt ja

työttömyysaste). Kasvun ja tasapainon välinen ristiriita ei siten laskelmien mukaan näyttäisi kohtuuttoman suurelta.

Laskelma viittaa siihen, että ulkoisen tasapainon kohentaminen keskipitkällä aikavälillä edellyttää varsin tuntuvaa kulutuskysynnän kasvun rajoittamista ja siten tinkimistä talouden kasvusta. Tulosta selittää osaltaan se, että mallissa finanssipolitiikan kerroinvaikutukset ovat melko pienet, esim. ensimmäisen vuoden bkt-kerroinvaikutus on noin yksi (ks. *Tarkka, Männistö ja Willman 1990*, s. 44). Edellä hahmotetun suuruusilla toimenpiteillä ei kyettäisi pysäyttämään Suomen ulkomaisen velan suhteellista kasvua. Julkisten menojen supistamisen vaikutusviipeet ovat melko pitkiä, sillä koron laskusta seuraavat suotuisat rakennevaikutukset näkyvät pääasiassa vasta tarkasteluperiodin lopulla.

1.2. Hintakilpailukyvyyn parantaminen tulopolitiikan avulla: tulopoliittinen laskelma

Avoimen sektorin hintakilpailukyvyyn kohentaminen on kotimaisen kysynnän kasvun rajoittamisen ohella toinen potentiaalinen keino pyrittäessä parantamaan kansantaloutemme ulkoista tasapainoa keskipitkällä aikavälillä. Parantuneen kilpailukyvyyn seurauksena sekä vientiteollisuuden että tuonnin kanssa kilpailevan kotimarkkinateollisuuden kilpailuedellytykset paranisivat.

Oheisissa laskelmissa tarkastellaan, mitä vaikutuksia työkustannusten nousun hidastumisella olisi, jos työmarkkinatilanteen edellyttämää pienempiin palkankorotuksiin päästäisiin joko työmarkkinaosapuolten yhteisymmärryksen tai julkisen vallan väliintulon kautta. Jälkimmäisessä vaihtoehdossa hallituksen on oletettu onnistuvan ostamaan maltilliset tulo sopimukset tuloverorasitusta keventämällä. Laskelmien lähtökohtana on, että työkustannusten nousua hidastetaan niin paljon, että viennin hintakilpailukyky paranee suhteellisilla vientihinnoilla mitattuna pysyvästi yhdellä prosenttiyksiköllä.

Hintakilpailukyvyyn pysyvä parantaminen prosenttiyksiköllä palkkavaatimuksista tinki-

mällä edellyttäisi mallin antamien tulosten mukaan nimellisten palkankorotusten jäävän tarkastelujakson ensimmäisenä vuotena 2 1/2 prosenttiyksikköä alhaisemmiksi kuin perusvaihtoehdossa. Sopimuskorotusten linjan täytyisi pysyä maltillisena myös jatkossa, sillä hintakilpailukyvyyn säilyminen uudella tasollaan edellyttää, ettei ansiotason nousu olisi seuraavina vuosina nopeampaa kuin peruslaskelmassa (taulukko 2).

Parantuneen hintakilpailukyvyyn ansiosta viennin kasvu nopeutuisi aluksi noin prosenttiyksiköllä vuodessa. Kotitalouksien reaaliset käytettävissä olevat tulot tosin alenesivat hie man ensimmäisenä vuonna, mutta kasvaisivat viennin lisäyksen synnyttämän tulonmuodotuksen ja inflaation hidastumisen vuoksi kuitenkin viiden vuoden aikana keskimäärin puoli prosenttiyksikköä nopeammin kuin peruslaskelmassa. Reaalipalkkojen nousu hidastuisi kahtena ensimmäisenä vuotena, mutta työllisyyden kasvu lisäisi kotitaloussektorin käytettävissä olevia tuloja tuntuvasti. Näin sekä yksityisen kulutuksen että tuonnin kasvu nopeutuisivat, mutta vasta parin vuoden viipeen jälkeen (ks. taulukko 2, kursivoidut luvut).

Teollisuuden kannattavuus paranisi aluksi selvästi maltillisten palkankorotusten ansiosta. Kun lisäksi ulkoinen tasapaino kohenisi etenkin kahtena ensimmäisenä vuonna, alenisi korkotaso noin puolella prosenttiyksiköllä. Yritysten parantunut kannattavuus ja alentunut korkotaso kääntäisivät avoimen sektorin investoinnit nopeampaan kasvuun kuin peruslaskelmassa.

Kokonaiskysynnän rakenne muuttuisi vientiä ja yksityisiä investointeja suosivaksi. Työllisyys paranisi kotimaisen tuotannon kasvun ja tuotannontekijöiden suhteellisten hintojen muutosten ansiosta. Bkt:n kasvu nopeutuisi keskimäärin puolella prosenttiyksiköllä vuodessa ja vaihtotaseen alijäämä supistuisi lähes miljardilla markalla vuosittain.

Edellä hahmoteltu konsensusvaihtoehto ei kuitenkaan liene kovin realistinen, sillä vaikka yhteisymmärryksellä pystyttäisiinkin sopimaan alhaisista sopimuskorotuksista, tästä aiheutuisi lisäpainetta seuraavien vuosien liukumiiin. Siten hintakilpailukykyä merkittävä-

Taulukko 2. Tulopoliittinen laskelma: palkankorotusten alentaminen

Nimellispalkkojen nousu vuonna 1990 2.5 prosenttiyksikköä pienempi kuin perusratkaisussa.

Tasopoikkeamat perusratkaisusta.

	1990	1991	1992	1993	1994
Bkt, %	0.3	0.9	1.6	2.2	2.8
Tuonti, %	-0.1	0.1	0.8	1.7	2.3
Vienti, %	1.0	2.2	2.8	3.3	3.6
Yksityinen kulutus, %	-0.1	0.2	0.8	1.4	1.9
Julkinen kulutus, %	1.0	1.2	1.3	1.4	1.5
Kiinteät yksityiset investoinnit, %	-0.2	-0.1	1.1	2.5	3.6
Julkiset investoinnit, %	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Kulutushinnat, %	-0.9	-1.5	-1.6	-1.5	-1.4
Hintakilpailukyky (suht. vientihinnat), %	0.7	1.1	1.2	1.1	1.0
Kotital. reaali käytettävissä oleva tulo, %	-0.5	0.3	1.0	1.6	2.1
Teollisuuden kannattavuus, %	3.0	2.3	1.7	1.3	1.0
Työllisten määrä, tuhatta henk.	1.5	8.9	18.3	30.7	44.0
Työttömyysaste, %-yks.	0.0	-0.2	-0.3	-0.5	-0.8
Vaihtotase, % bkt:sta (%-yks.)	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
Rahoitusjäämä, % bkt:sta (%-yks.)					
yritykset ja rahoituslaitokset	0.6	0.3	0.2	0.1	0.0
kotitaloudet	-0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.2
julkinen sektori	-0.4	-0.2	0.0	0.1	0.3
Korko (3 kk Helibor), %-yks.	0.1	-0.1	-0.4	-0.5	-0.5
Ansiotasoindeksi, %	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5

ti parantava maltillinen tulosopimus edellyttää mitä ilmeisimmin sopimusneuvotteluihin kytkettyä aktiivista talouspolitiikkaa. Seuraavassa laskelmassa, jossa hallitus ostaa tuloverotusta keventämällä markkinatilanteen edellyttämää alhaisemmat nimellispalkkojen korotukset, myös nämä takaisinkytkennät on otettu huomioon.

Keskimääräisen tuloveroasteen olisi alennuttava BOF4-mallin mukaan aluksi noin kolmella prosenttiyksiköllä ja pitemmällä aikavälillä selvästi enemmän, jotta työmarkkinaosapuolet päätyisivät hintakilpailukykyä pysyvästi yhdellä prosenttiyksiköllä parantavaan sopimukseen (taulukko 3). Jos kuitenkin palkansaajajärjestöt pitäisivät tavoitteenaan reaalisia käytettävissä olevia tuloja eli ottaisivat vaatimuksissaan sekä verotuksen että inflaation muutokset täysimääräisesti huomioon riittäisi tavoitteeseen hieman pienem-

pi veronalennus.² Vähäisempiin veronkevennyksiin päädyttäisiin myös, mikäli palkansaajajärjestöt arvostaisivat parantunutta työllisyyttä enemmän kuin ne historiallisesti näyttävät tehneen.

Veronalennustarpeen suureneminen periodin loppua kohden johtuu siitä, että avoimen sektorin kohentuva hintakilpailukyky johtaa taloudellisen aktiviteetin ja työvoiman kysynnän kasvun kautta lisääntyviin palkkapaineisiin.

Jos hintakilpailukyyn parannus joudutaan ostamaan tuloverotusta keventämällä, saadaan kyllä aikaiseksi voimakas taloudellisen aktiviteetin kasvu, mutta menetetään samalla ne konsensusvaihtoehdosta seuraavat talouden rakenteelliset muutokset, jotka ulkoisen

² Laskelmassa keskimääräinen veroaste vaikuttaa sopimuspalkkoihin estimoidulla kertoimella 0.7.

Taulukko 3. Tulopoliittinen laskelma: hintakilpailukykyä parannetaan tuloveron alennuksin

— Kevennetään tuloverotusta niin paljon, että sopimuspalkkojen nousun hidastumisen myötä hintakilpailukyky vientimarkkinoille paranee pysyvästi yhdellä prosenttiyksiköllä.

Tasapoikkeamat perusratkaisusta.

	1990	1991	1992	1993	1994
Bkt, %	1.3	1.8	3.0	4.1	5.3
Tuonti, %	1.3	1.5	3.2	4.7	6.2
Vienti, %	1.7	2.4	2.9	3.4	4.0
Yksityinen kulutus, %	1.9	2.3	4.1	5.9	8.1
Julkisen kulutus, %	1.7	1.3	1.6	2.1	2.6
Kiinteät yksityiset investoinnit, %	0.0	0.6	2.2	3.4	4.1
Julkiset investoinnit, %	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Kulutushinnat, %	-1.5	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3
Ansiotasoindeksi, %	-3.6	-2.3	-2.7	-3.1	-3.5
Hintakilpailukyky (suht. vientihinnat), %	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<i>Kotital. reaali. käytettävissä oleva tulo, %</i>	2.6	3.3	5.2	7.4	10.0
Teollisuuden kannattavuus, %	4.2	1.8	1.9	1.9	2.0
Työllisten määrä, tuhatta henk.	5.9	20.9	35.4	55.8	78.8
Työttömyysaste, %-yks.	-0.1	-0.4	-0.6	-1.0	-1.4
<i>Vaihtotase, % bkt:sta (%-yks.)</i>	-0.2	0.0	-0.3	-0.5	-0.7
<i>Rahoitusjäämä, % bkt:sta (%-yks.)</i>					
yritykset ja rahoituslaitokset	1.1	0.7	0.7	1.0	1.3
kotitaloudet	0.5	0.5	0.5	0.8	1.0
julkisen sektori	-1.7	-1.2	-1.6	-2.2	-3.0
<i>Korko (3 kk Helibor), %-yks.</i>	0.4	0.2	0.4	0.8	1.3
Palkansaajan keskimääräinen veroaste, %-yks.	-3.1	-2.4	-3.5	-4.9	-6.6

tasapainon kannalta olisivat toivottavia. Kotitalouksien reaaliin käytettävissä olevien tulojen kasvusta seuraisi, että kysyntäeristä kasvaisi eniten yksityinen kulutus ja tarjonta kehittyisi aiempaa tuontivoittoisemmaksi (ks. taulukko 3, bkt, tuonti, yksityinen kulutus ja investoinnit).

Hallituksen jatkuva onnistunut väliintulo tulosopimuksia solmittaessa johtaa kustannuskehityksen vakautumisen ohella selvästi nopeampaan taloudelliseen kasvuun ja korkeampaan työllisyyteen kuin perusvaihtoehdoksi valittu markkinakorkosopeutus. Tämän seurauksena ulkoinen tasapaino heikkenisi parantuneesta hintakilpailukyvästä huolimatta jonkin verran, ja markkinakorot nousisivat.

Epäsuotuisa vaihtotasevaikutus johtuu siitä, että tuloverotuksen keventämisen vaiku-

tus kotimaiseen kysyntään ja tuontiin on suu-rempi kuin hintakilpailukyvyyn parantumisen vientiä lisäävä vaikutus. Tuonnin jousto keskipitkällä aikavälillä kokonaistuotannon suhteen on BOF4-mallissa ykköstä suurempi (esimmäisenä vuonna n. 1.5), joten tuonnin kasvu nopeutuu enemmän kuin bkt:n kasvu. Toisaalta vientihinnat reagoivat alentuneisiin palkkakustannuksiin täysimääräisesti vasta viipeen jälkeen, ensimmäisenä vuonna kustannusten alenemisesta välittyy vientihintoihin noin puolet (ks. *Tarkka ja Willman 1990*, s. 71 ja 76.) Valuuttavarannon tason ylläpitäminen edellyttäisi koron nousua noin prosenttiyksiköllä.

Kun lisäksi valtion nettorahoitustarve kasvaisi ensimmäisenä vuonna runsaat 8 mrd. markkaa ja myöhemmin vieläkin enemmän,

ei laskelmassa hahmoteltua veronalennuspolitiikkaa voitane sellaisenaan pitää realistisena vaihtoehtona (ks. julkisen sektorin rahoitusjäämä). Valtiontalouden tasapainoa heikentävän vaikutuksensa vuoksi sitä voitaisiin harkita ainoastaan veropohjan laajentamisen tai välillisen verotuksen kiristämisen yhteydessä.

Johtopäätöksenä alhaisempien sopimusko-rotusten jatkuvasta ostamisesta palkansaajien tuloverotusta keventämällä voidaan todeta, että se johtaa korkeampaan korkotasoon ja suurempaan ulkomaiseen velkaantumiseen kuin perusvaihtoehto, jossa sopeutuminen toteutuu pelkästään markkinakorkojen varassa ilman aktiivista tulo- ja finanssipolitiikkaa. Kun tällä toimenpiteellä on kuitenkin samanaikaisesti myönteiset vaikutukset talouden kasvuun ja hintatasapainoon, on mielenkiintoista tarkastella sitä yhtenä laajemman talouspoliittisen toimenpidekokonaisuuden osana.

1.3. Julkisten menojen kasvun pysäyttäminen yhdistettynä onnistuneeseen tulopoliittiseen interventioon: yhdistetyn politiikan laskelma

Mikäli julkisten menojen reaalin kasvu onnistutaan pysäyttämään samanaikaisen hintakilpailukyvyyn parantumiseen johtavan tulopoliittisen intervention kanssa, päästään sekä kasvun että tasapainon kannalta parempaan tulokseen kuin peruslaskelmassa (taulukko 4).

Ulkoisen tasapainon paraneminen ja korkojen alentuminen jäävät politiikkayhdistelmän myönteisten kasvuvaikutusten vuoksi kuitenkin noin puolta pienemmiksi kuin pelkästään julkisten menojen reaalkasvun pysäyttämisen tapauksessa; viidessä vuodessa korko laskee vajaan prosenttiyksikön. Toisaalta hintatasapaino ja hintakilpailukyky muodostuvat paremmiksi kuin pelkästään julkisia menoja rajoittamalla.

Parantuneen hintakilpailukyvyyn ansiosta kasvun moottorina toimii aluksi vienti. Myöhemmin yritysten kohentuva kannattavuus ja aleneva korkotaso kasvattavat voimakkaasti myös avoimen sektorin investointeja. Vaikka

reaalipalkkojen kasvu (ennen verotusta) hidastuukin ensimmäisenä vuonna perusskenaarioon verrattuna, nopeutuu koko kotitaloussektorin käytettävissä olevan tulon kasvu jo ensimmäisenä vuonna parantuneen työllisyyden ja keventyneen verotuksen ansiosta. Yksityinen kulutus kasvaa tämän vuoksi keskimäärin vajaan prosentin nopeammin kuin korkosopeutukseen perustuvassa perusskenaariossa.

Hintakilpailukyvyyn parantamisen edellyttämä tuloveron kevennys olisi mahdollista toteuttaa yhdessä julkisten menojen säästöohjelman kanssa heikentämättä olennaisesti julkisen sektorin rahoitustasapainoa. Yhdistetty politiikka lisäisi kansantuotteen kasvua ja parantaisi sekä talouden sisäistä että ulkoista tasapainoa. Resurssien siirtyminen julkisesta ja suljetusta yksityisestä sektorista avoimeen sektoriin hidastaisi ulkoisen velkaantumisen lisääntymistä keskipitkällä aikavälillä. Yhdistetyn politiikan avulla ei kuitenkaan vältyttäisi Suomen ulkomaisen velan suhteelliselta kasvulta ja korkeilta reaalikoroilta lähivuosina.

2. Rahoitusmarkkinoiden liberalisoinnin vaikutukset tulo- ja finanssipolitiikan tehokkuuteen

2.1. Rahoitusmarkkinoiden liberalisoinnin mallittaminen

Rahoitusmarkkinoiden vapautuminen 1980-luvulla on mahdollistanut BOF4-mallissa rahoitusmarkkinoiden mallittamisen siten, että markkinakorko tasapainottaa rahan kysynnän ja tarjonnan. Tämän monetaarisen lähestymistavan mukaan korko määräytyy rahamarkkinoilla, kuten perinteisessä IS-LM-kehikossa. Lyhyen markkinakoron muutokset välittyvät korkojen aika- ja verorakenneyhtälöiden kautta pitkiin korkoihin, joiden muutoksiin reaaliapuolen muuttujat, etenkin yksityiset investoinnit, reagoivat.

Ulkomaisten rahoitusvaateiden oletetaan olevan epätäydellisiä substituutteja kotimaisille vaateille, mikä yhdessä kotimaisten rahoitusmarkkinoiden monetaarisen mallittamisen

Taulukko 4. Yhdistetyn politiikan laskelma: tulopoliittinen interventio ja kireä finanssipolitiikka

1. Finanssipolitiikan kiristäminen:
 - Valtion reaaliset kulutus- ja investointimenot eivät kasva.
 - Kuntien reaaliset investointimenot eivät kasva.
 - Valtion reaaliset tulonsiirrot kunnille eivät kasva.
2. Tulopoliitiikan kytkeminen tuloverotuksen kevenemiseen:
 - Kevennetään tuloverotusta niin paljon, että sopimuspalkkojen nousun hidastumisen myötä hintakilpailukyky vientimarkkinoilla paranee pysyvästi 1 prosenttiyksiköllä.

Tasapoikkeamat perusratkaisusta.

	1990	1991	1992	1993	1994
<i>Bkt, %</i>	0.8	0.9	1.2	1.3	1.4
<i>Tuonti, %</i>	0.6	0.1	0.6	0.7	0.9
<i>Vienti, %</i>	1.7	2.3	2.7	3.1	3.5
<i>Yksityinen kulutus, %</i>	1.8	1.7	2.7	3.3	4.0
<i>Julkinen kulutus, %</i>	-1.3	-3.8	-6.0	-8.2	-10.2
<i>Kiinteät yksityiset investoinnit, %</i>	0.0	0.5	2.2	3.6	4.9
<i>Julkiset investoinnit, %</i>	-1.1	-1.5	-10.6	-16.7	-18.8
<i>Kulutushinnat, %</i>	-1.5	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4
<i>Ansiotasoindeksi, %</i>	-3.6	-2.4	-2.6	-2.8	-2.9
<i>Hintakilpailukyky (suht. vientihinnat), %</i>	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<i>Kotital. reaal. käytettävissä oleva tulo, %</i>	2.3	2.3	3.3	4.0	4.7
<i>Teollisuuden kannattavuus, %</i>	4.2	1.7	1.6	1.3	1.1
<i>Työllisten määrä, tuhatta henk.</i>	3.5	7.9	10.1	12.9	14.3
<i>Työttömyysaste, %-yks.</i>	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3
<i>Vaihtotase, % bkt:sta (%-yks.)</i>	-0.1	0.2	0.2	0.3	0.3
<i>Rahoitusjäämä, % bkt:sta (%-yks.)</i>					
<i>yritykset ja rahoituslaitokset</i>	1.0	0.4	0.0	-0.1	-0.1
<i>kotitaloudet</i>	0.3	0.3	0.1	0.1	0.0
<i>julkinen sektori</i>	-1.4	-0.4	0.0	0.3	0.4
<i>Korko (3 kk Helibor), %-yks.</i>	0.3	-0.2	-0.3	-0.6	-0.9
<i>Valtion reaaliset kulutus- ja investointimenot, %</i>	-2.1	-3.9	-5.8	-7.7	-9.6
<i>Kuntien reaaliset kulutus- ja investointimenot, %</i>	-0.8	-3.4	-7.0	-10.2	-12.3
<i>Valtion nimelliset siirtomenot, %</i>	-2.5	-4.3	-6.2	-8.3	-9.9
<i>Palkansaajan keskimääräinen veroaste, %-yks.</i>	-3.1	-2.3	-3.1	-3.8	-4.5

kanssa johtaa pääomanliikkeiden määräytymiseen ns. *Kouri—Porter* -mallin mukaisesti (*Kouri ja Porter 1974*). Tässä kehikossa rahapolitiikan itsenäisyys on epätäydellistä: estimointituloksen mukaan esimerkiksi vaihtotaseen ylijäämä tai julkisen sektorin ulkomainen lainanotto syrjäyttää yksityistä ulkomaista lainanottoa lähes 90-prosenttisesti (ks. *Tarkka ja Willman 1990*).

BOF4-mallissa markkinakorolla tarkoitetaan nykyään 3 kuukauden heliborkorkoa. On kuitenkin muistettava, että Suomessa oli harmaat markkinat ja rahamarkkinoiden kireyden mukaan liikkuva varjokorko jo ennen keskuspankin päiväkkunan avaamista vuonna 1980 ja rahamarkkinoiden kasvua 1980-luvun puolivälissä. Markkinakoron operationaalinen vastine on 1960-luvulle konstruoitu

luottojen liikakysynnän ja 1970-luvulle mar-
kan eurokoron avulla. Tuolloin markkinako-
ron merkitys pääomanliikkeiden ja rahan ky-
synnän kannalta oli todennäköisesti pieni,
koska harmaat markkinat olivat suppeat, har-
vojen ulottuvilla ja sangen epälikvidit.

Vaikka rahoitusmarkkinoiden säätelyä on
purettu asteittain, voidaan yhtenä taitekohta-
na säännöstelyjen ja säännöstelemättömien
markkinoiden välillä pitää vuotta 1984. Suo-
men Pankin päätös poistaa yläraja pankkien
päivätalletuksilta huhtikuussa 1984 ja Suo-
meen sijoittuneiden ulkomaisten pankkien
pääsy päivälüottomarkkinoille merkitsivät
markkinarahakartellin murtumista (ks. tar-
kemmin *Bank of Finland* 1984, *Korkman ja
Tornberg* 1984, *Swoboda* 1986, s. 38—42 ja
Aaltonen ja Aurikko 1990, s. 14—16). Tämän
seurauksena markkinarahan markkinat laaje-
nivivat ja niistä tuli varteenotettava vaihtoehto
sekä valuuttasaamisille että yritysten shekki-
tileillä oleville talletuksille.

BOF4-mallissa tehokkaiden rahamarkki-
noiden syntyminen on otettu huomioon siten,
että rahan kysynnän korkojoustop ja pää-
omantuonnin korkoherkkyyden on annettu
muuttua vuoden 1984 toisesta neljänneksestä
alkaen. Pääomantuonnin ja rahan kysynnän
yhtälöiden systeemiestimointi ja liberalisoi-
ntia kuvaavan dummy-muuttujan käyttö on
aiemmin raportoitu yksityiskohtaisesti (ks.
Tarkka ja Willman 1990, s. 197, 301 ja 308).
Mainitut korkojoustop kasvoivat estimointi-
tuloksen mukaan markkinoiden vapautuessa
yli nelinkertaisiksi. Mainittakoon, että epätäy-
dellistä monetaarista autonomiaa kuvaava ns.
vuotokerroin ei estimointien mukaan muut-
tanut liberalisointumisen seurauksena.

Seuraavassa säännöstelyillä rahoitusmark-
kinoilla tarkoitetaan ennen vuotta 1984 val-
linnutta tilannetta. Liberalisoiduilla markki-
noilla tarkoitetaan vuonna 1984 ja sen jälkeen
vallinnutta tilannetta. Laskelmissa liberali-
sointiprosessin on oletettu jatkuvan tarkaste-
luperiodin loppuun saakka. Liberalisointipros-
essin etenemistä kuvaa se, että pääoman
tuonnin korkoherkkyyden on laskelmissa ole-
tettu (v. 1984 tapahtuneen nelinkertaistumi-

sen lisäksi) lähes kaksinkertaistuvan estimoi-
dusta arvostaan tarkasteluperiodin aikana.

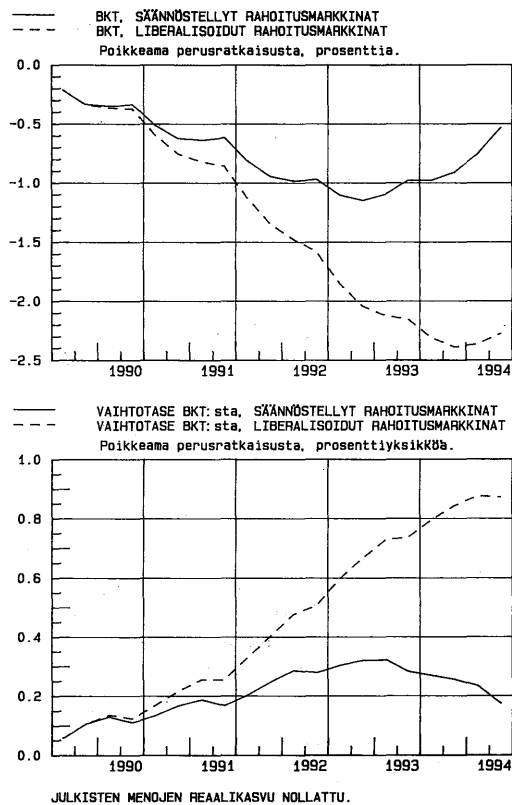
2.2. *Politiikkavaikutukset säännöstelyillä ja liberalisoiduilla rahoitusmarkkinoilla*

Yllä esitetyt laskelmat kuvaavat talouspoliti-
ikan vaikutuksia nykyisten liberalisointujen ra-
hoitusmarkkinoiden olosuhteissa. Liberalisoin-
nin vaikutuksia stabilisaatiopolitiikkaan on
tutkittu suorittamalla samat poliittikalaskel-
mat käyttämällä BOF4-mallia säännöstelyjen
pääomamarkkinoiden olosuhteissa, ts. palaut-
taen pääomanliikkeiden ja rahan kysynnän
korkojoustop sellaisiksi kuin ne olivat ennen
vuotta 1984. Tätä ei pidä tietenkään tulkita
sitien, että rahoitusmarkkinat voitaisiin — jos
niin haluttaisiin — palauttaa ennen vuotta
1984 vallinneen tilanteen mukaisiksi. Laskel-
mien tarkoitus on selvittää, miten talouspoli-
tiikan tavoiteristiriidat ovat muuttuneet rahoit-
usmarkkinoiden liberalisoinnin vuoksi.

Rahoitusmarkkinoiden muutoksen vaiku-
tusta tulo- ja finanssipolitiikkaan havainnoi-
listetaan oheisten kuvioiden avulla. Kussakin
kuviossa on tietyn politiikkavaihtoehdon vai-
kutukset säännöstelyillä rahoitusmarkkinoilla
kuvattu yhtenäisellä viivalla ja liberalisoiduilla
rahoitusmarkkinoilla katkoviivalla. Kuviois-
sa on esitetty vaikutukset kokonaistuotantoon
ja ulkoiseen tasapainoon.

Finanssipoliittinen laskelma osoittaa teori-
an mukaisesti, että julkisten menojen supis-
taminen on huomattavasti tehokkaampaa li-
beralisointujen kuin säännöstelyjen rahoitus-
markkinoiden oloissa (kuvio 1). Kun säännös-
telyjen rahoitusmarkkinoiden vallitessa bkt
on viidentenä vuonna 0.8 prosenttia pienem-
pi kuin perusratkaisussa, on se liberalisoiduilla
rahoitusmarkkinoilla samansuuruisen julkis-
ten menojen säästöohjelman jälkeen peräti 2.3
prösenttia perusratkaisua pienempi. Finans-
sipolitiikan keskipitkän aikavälin vaikutus
tuotantoon on sitien liberalisoinnin ansiosta lä-
hes kolminkertaistunut.

Julkisten menojen supistamisen vaikutus ul-
koiseen tasapainoon on kasvanut yhtä selvästi
keskipitkällä aikavälillä. Kun bkt:hen suhteu-

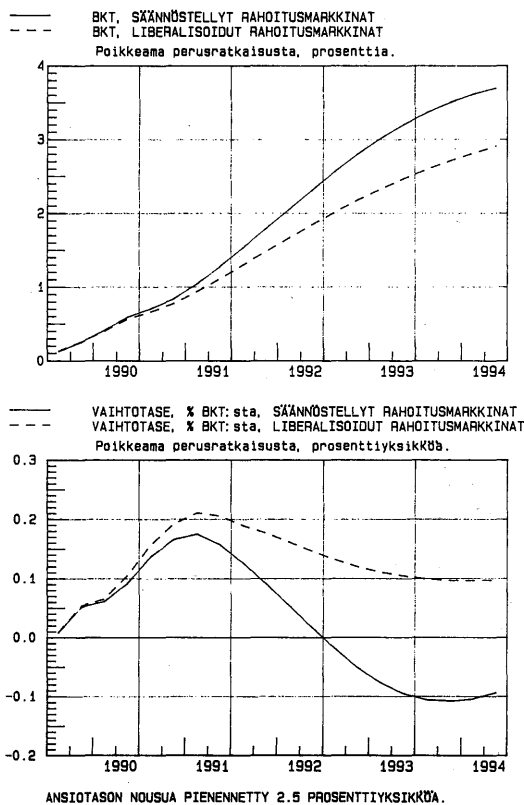


Kuvio 1. Finanssipoliittinen laskelma.

tettu vaihtotaseen alijäämä on säännöstellyissä oloissa viidentenä vuonna vain 0.2 prosenttiyksikköä pienempi kuin perusratkaisussa, on se liberalisoinnin ansiosta 0.8 prosenttiyksikköä pienempi kuin perusratkaisussa.

Syynä finanssipoliittisten vaikutusten voimistumiseen on pääomanliikkeiden korkoherkkyyden kasvusta seuraava aiempaa pienempi kotimaisen koron muutos. Finanssipoliittisessä laskelmassa, jossa julkisia menoja supistettiin, oli markkinakoron aleneminen liberalisoiduissa oloissa noin kolmannes säännöstelyjen olojen koron alenemisesta.

Vastakkaisessa ekspansiivisen finanssipoliittien tapauksessa liberalisoiduilla rahoitusmarkkinoilla riittää vastaavasti pienempi kotimaisen koron nousu vajeen rahoittamiseksi. Korkojen vähäisemmän nousun ansiosta myös valtiontalouden alijäämän yksityisiä in-

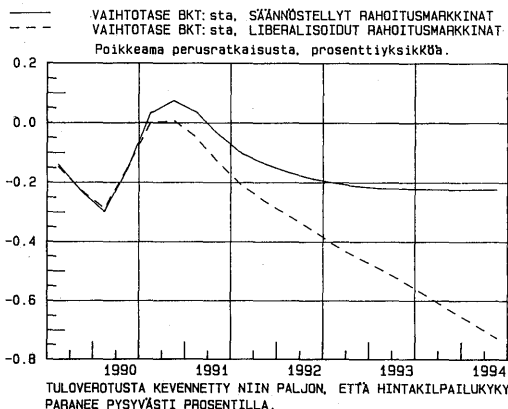
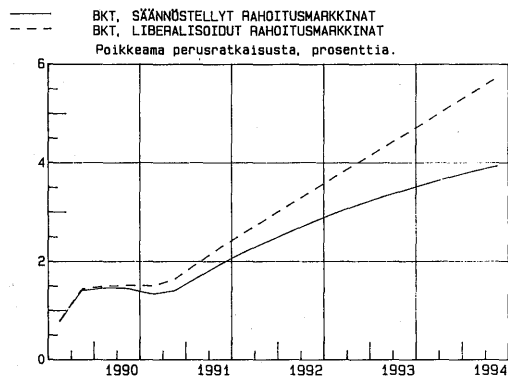


Kuvio 2. Tulopoliittinen laskelma; matalat palkankorotukset.

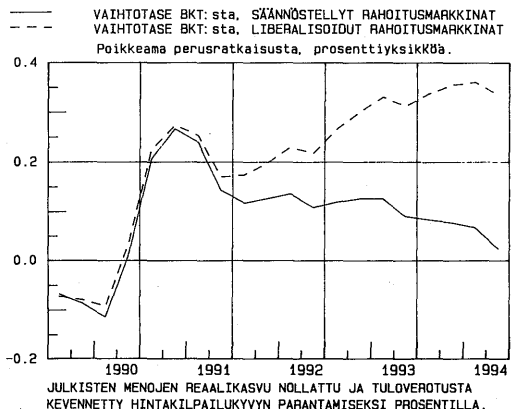
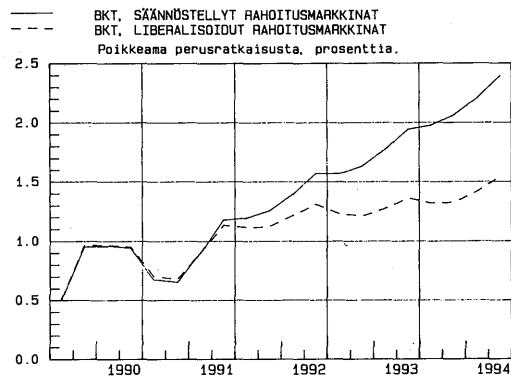
vestointeja syrjäyttävä vaikutus jää pienemmäksi (ks. *Tarkka* 1987 ja siinä mainittu kirjallisuus).

Koska yksityiset investoinnit reagoivat koron muutoksiin viipeellä, ovat lyhyen aikavälin politiikkavaikutukset kuitenkin nykyisin lähes samat kuin säännöstelykaudella ennen vuotta 1984. Keskipitkällä aikavälillä koron muutos välittyy lähinnä investointikysyntään pääoman laskennallisen vuokran kautta, mikä liberalisoiduilla rahoitusmarkkinoilla huomattavasti voimistaa finanssipoliittien vaikutuksia.

Työmarkkinatilanteen edellyttämää alhaisempien palkankorotusten eli ns. konsensusvaihtoehdon tapauksessa talouden ekspansio jää liberalisoiduissa olosuhteissa pienemmäksi kuin ennen, sillä kasvaneen korkoherkkyyden vuoksi korko laskee vähemmän kuin säännös-



Kuvio 3. Tulopoliittinen laskelma: kevennetty verotus.



Kuvio 4. Yhdistetyn politiikan laskelma.

teltyjen rahoitusmarkkinoiden vallitessa (kuvio 2). Vaihtotasevaikutus säilyy positiivisena keskipitkälläkin aikavälillä.

Tulopoliittinen laskelma osoittaa, että tuloverotuksen keventäminen maltillisempien sopimuskorotusten aikaansaamiseksi on nykyisin aiempaa ekspansiivisempi toimi (kuvio 3). Vaihtotaseen selvästä heikentymisestä huolimatta koron nousu jää liberalisoiduissa oloissa pienemmäksi kuin säännöstelltyjen rahoitusmarkkinoiden vallitessa.

Yhdistetyn tulo- ja finanssipoliittikan vaikutukset on esitetty kuviossa 4. Tarkasteltu politiikkayhdistelmä vaikuttaa liberalisoitujen rahoitusmarkkinoiden olosuhteissa vähemmän ekspansiivisesti ja vaihtotaseen kannalta suotuisammin kuin säännöstelltyjen rahoitusmarkkinoiden oloissa. Korko laskee viiden vuoden kuluessa vain vajaan prosenttiyksis-

kön, kun se säännöstelltyjen markkinoiden oloissa laskisi lähes kolme prosenttiyksikköä.

2.3. Kasvun ja ulkoisen tasapainon välinen tavoiteristiriita

Seuraavassa tarkastellaan kokonaistuotannon ja vaihtotaseen välistä tavoiteristiriitaa säännöstelltyjen ja liberalisoitujen rahoitusmarkkinoiden oloissa. Taulukosta 5 käy kunkin politiikkavaihtoehdon osalta ilmi, miten paljon vaihtotase suhteessa bkt:hen muuttuu, jos bkt kasvaa pysyvästi prosentilla.

Taulukosta 5 nähdään, että julkisten menojen kasvattaminen siten, että bkt kasvaa pysyvästi yhdellä prosentilla heikentää vaihtotasetta bkt:hen suhteutettuna noin 0.3 prosenttiyksikköä. Ansiotason nousun pienentä-

Taulukko 5. Vaihtotaseen ja kokonaistuotannon välinen tavoiteristiriita

Vaihtotaseen muutos (vaihtotase bkt:sta, prosenttiyksikköä) suhteessa kokonaistuotannon muutokseen (prosenttia) kunkin politiikan seurauksena liberalisoitujen ja säännöstelyjen rahoitusmarkkinoiden oloissa.

	1990	1991	1992	1993	1994
<i>Politiikka</i>					
— rahoitusmarkkinat					
Finanssipolitiikka					
— liberalisoidut	-0.32	-0.29	-0.31	-0.33	-0.36
— säännöstellyt erotus	-0.32	-0.27	-0.27	-0.28	-0.29
	0.00	-0.02	-0.04	-0.05	-0.07
Konsensus					
— liberalisoidut	0.17	0.22	0.11	0.05	0.04
— säännöstellyt erotus	0.15	0.17	0.04	-0.02	-0.03
	0.02	0.05	0.07	0.07	0.07
Tulopolitiikka					
— liberalisoidut	-0.16	-0.02	-0.10	-0.11	-0.12
— säännöstellyt erotus	-0.16	0.02	-0.06	-0.07	-0.06
	0.00	-0.04	-0.04	-0.04	-0.06
Yhdistetty politiikka					
— liberalisoidut	-0.06	0.27	0.17	0.24	0.25
— säännöstellyt erotus	-0.08	0.25	0.09	0.07	0.03
	-0.02	0.02	0.08	0.17	0.22

minen, jota ei kompensoida tuloveron kevennyksin (ks. konsensus), parantaa vaihtotasetta suhteessa bkt:hen välittömästi n. 0.2 prosenttiyksikköä, mutta ulkoisen tasapainon parantaminen ei ole pysyvää. Tuloveron kevennyksin ostetut maltilliset sopimuskorotukset (ks. tulopolitiikka) heikentävät vaihtotasetta suhteessa bkt:hen keskipitkällä aikavälillä n. 0.1 prosenttiyksikköä.

Erot liberalisoitujen ja säännöstelyjen rahoitusmarkkinaolojen trade-offeissa näkyvät myös taulukosta. Esimerkiksi yhdistetty politiikka siten mitoitettuna, että bkt kasvaisi pysyvästi yhdellä prosentilla, parantaa ulkoista tasapainoa keskipitkällä aikavälillä liberalisoitujen, mutta ei juurikaan säännöstelyjen rahoitusmarkkinoiden oloissa.

Tuotannon ja ulkoisen tasapainon välistä tavoiteristiriitaa ei ole konsensusvaihtoehdossa eikä yhdistetyn politiikan vaihtoehdossa kummallakaan rahoitusmarkkinaregiimillä. Toisin sanoen niin palkankorotusten alentaminen kuin julkisten menojen rajoittaminen yhdessä tuloverotuksen kevennyksellä ostettujen maltillisempien sopimuskorotusten

kanssa lisäävät kokonaistuotantoa ja parantavat samalla ulkoista tasapainoa keskipitkällä aikavälillä.

Finanssipolitiikan osalta kasvun ja ulkoisen tasapainon välinen tavoiteristiriita on muuttunut keskipitkällä aikavälillä ulkoisen tasapainon hyväksi. Liberalisoitujen rahoitusmarkkinoiden oloissa julkisten menojen rajoittaminen parantaa ulkoista tasapainoa n. 1.3 kertaa enemmän kuin ennen.

Hintakilpailukykyä parantava ekspansiivinen veronalennuspolitiikka (ks. tulopolitiikka) heikentää vaihtotasetta BKT:hen suhteutettuna liberalisoitujen rahoitusmarkkinoiden oloissa keskipitkällä aikavälillä noin 0.1 prosenttiyksikköä eli kaksi kertaa enemmän kuin aiemmin.

Palkankorotusten alentaminen ilman tuloverokompensaatiota (ks. konsensus) on ulkoisen tasapainon kannalta aiempaa suotuisampi. Kasvun ja ulkoisen tasapainon välisen tavoiteristiriidan ero säännöstelyillä ja liberalisoiduilla rahoitusmarkkinoilla on likimain samansuuruinen kuin finanssi- ja tulopolitiikan vaihtoehdossa.

Yhdistetty finanssi- ja tulopolitiikka parantaa ulkoista tasapainoa selvästi liberalisoiduilla rahoitusmarkkinoilla myös keskipitkällä aikavälillä. Kokonaistuotannon pysyvä yhden prosentin kasvu voitaisiin laskelmien mukaan nykyään saavuttaa yhdessä suhteellisen vaihtotasevajeen 0.25 prosenttiyksikön pienenemisen kanssa. Säännöstellyissä oloissa sama politiikka ei olisi keskipitkällä aikavälillä juuriinkaan parantanut ulkoista tasapainoa.

Yhteenvetona rahoitusmarkkinoiden liberalisoinnin vaikutuksista stabilisaatiopolitiikkaan voidaan todeta, että finanssipolitiikan merkitys on kasvanut. Julkisten menojen kasvua rajoittamalla voidaan ulkoista tasapainoa parantaa aiempaa tehokkaammin. Samalla kun finanssipolitiikan vaikutus sekä kasvuun että ulkoiseen tasapainoon on selvästi lisääntynyt, on myös kasvun ja ulkoisen tasapainon välinen tavoiteristiriita muuttunut ulkoisen tasapainon kannalta suotuisammaksi.

Maltillisten sopimuskorotusten eli ns. konsensusvaihtoehdon ekspansiivinen vaikutus on rahoitusmarkkinoiden liberalisoinnin vaikutus vuoksi aiempaa pienempi, joten vaikutus ulkoiseen tasapainoon on positiivinen keskipitkälläkin aikavälillä. Tulopolitiikan käyttökelpoisuutta stabilisaatiopolitiikan välineenä heikentää kuitenkin se, että maltillisten sopimuskorotusten ostaminen tuloverotuksen kevennyksillä on puolestaan entistä ekspansiivisempää. Tämän vuoksi vaihtotaseen ja kokonaistuotannon kasvun välisen tavoiteristiriidan voimistuminen vaikeuttaa entisestäänkin tulopolitiikan käyttöä.

3. Täydentäviä näkökohtia

Kokonaistaloudellinen ekonometrinen malli soveltuu politiikkavaihtoehtojen keskipitkän aikavälin kokonaistaloudellisten vaikutusten tutkimiseen ja vertailuun hyvin, mikäli ne vaikutuskanavat ja joustot, joiden kautta tarkasteltavat politiikat välittömästi vaikuttavat talouteen, ovat mallissa ajan tasalla. Kun Suomen kansantalouden instituutiot ja talousyksiköiden käyttäytyminen ovat muuttuneet eri-

tyisesti 1980-luvun lopulla, on mallilaskelmia täydennettävä muutamilla näkökohdilla.

Keskeisin Suomen talouden instituutioissa 1980-luvun jälkimmäisellä puoliskolla tapahtunut muutos on ollut pääomanliikkeiden ja koronmuodostuksen asteittainen vapauttaminen. Tämä liberalisointi on BOF4-mallissa otettu huomioon edellä kuvatulla tavalla eli pääomantuonnin korkoherkkyyttä ja rahan kysynnän korjojoustoja kasvattamalla.

Rahoitusmarkkinoiden vapautuminen on merkinnyt myös talousyksiköiden budjettirajoitteiden väljenemistä, sillä menoja voidaan rahoittaa huomattavasti aiempaa suuremmassa määrin velkaantumalla tulevia tuloja vastaan. Täten esimerkiksi pitkän aikavälin tulo-odotukset sekä varallisuus ja sen odotettu tuotto vaikuttavat kotitalouksien kulutukseen aiempaa enemmän.

Inflaatio-odotukset riippuvat mallissa edellisen periodin inflaatiosta ja vientihintojen poikkeamasta kilpailevista hinnoista; ne vaikuttavat mallissa hinta-palkkadynameikkaan, yksityisiin investointeihin ja yksityiseen kulutukseen. Odotusten suppeasta mallittamisesta johtuen laskelmista puuttuu kanava, jolla politiikkatoimenpiteestä seuraava odotettu muutos valtion rahoitusasemassa vaikuttaisi kotitalouksien säästöpäätöksiin. Tältä osin mallin rakenne saa kuitenkin tukea *Kostiaisen ja Starckin* (1990) tuoreesta empiirisestä selvityksestä.

Julkisen sektorin kysynnän lisäys ei johda uusissa olosuhteissa rahamarkkinoiden kiristymiseen siinä määrin kuin aiemmin. Korot nousevat pienessä avoimessa taloudessa kuitenkin herkästi, mikäli julkisen kysynnän kasvu johtaa talouspolitiikan uskottavuuden heikkenemiseen ja valuuttakurssiodotuksiin. Tarkastelluissa laskelmissa on oletettu, että vakaan markan politiikka säilyttää uskottavuutensa. Mallilaskelmissa julkisen sektorin kysynnän lisäys kasvattaa vaihtotaseen vajetta ja sen vuoksi nostaa korkotasoa etenkin pitkällä aikavälillä,³ liberalisoitujen rahoitus-

³ Ks. tarkemmin obligaatorahoitteisen julkisen kysynnän lisäyksen vaikutukset valtion rahoitusjäämään ja vaihtotaseeseen (*Tarkka, Männistö ja Willman* 1990, s. 46).

markkinoiden oloissa kuitenkin selvästi vähemmän kuin säännöstellyillä markkinoilla.

Vaikutuslaskelmien tuloksia luettaessa on otettava huomioon pääomanliikkeiden korkoherkkyyden ja kysynnän korkojoustopien kehittymiseen keskipitkällä aikavälillä liittyvä epävarmuus. Laskelmissa pääomanliikkeiden korkoherkkyyden on oletettu yli kaksinkertaistuvan periodin loppuun mennessä, kun taas yksityisen kulutuksen ja yksityisten investointien korkojoustopien ei ole oletettu poikkeavan estimoiduista arvoistaan. Oletettua suurempi korkoherkkyys pääomantuonnissa vähentäisi kuitenkin koron liikkeitä ja pienentäisi näin mahdollisesta kysynnän korkojoustopien aliarvioimisesta syntyvää virhettä.

Edellä mainitut epävarmuudet eivät kuitenkaan vaikuta merkittävästi eri politiikkatoimenpiteiden tai eri rahoitusmarkkinaregiimien keskinäiseen vertailuun. Mallilaskelmin on pystytty paitsi kuvaamaan eri politiikkavaihtoehtojen vaikutuskanavia myös esittämään kvantitatiivisia arvioita rahoitusmarkkinoiden liberalisoinnin vaikutuksista stabilisaatiopolitiikkaan.

4. Johtopäätökset

Stabilisaatiopolitiikan tarve ulkoisen velkaantumisen rajoittamiseksi on ilmeinen. Laskelmien mukaan talouspolitiikan päälohkojen yhtensovittamisesta saatava hyöty on merkittävä, sillä pelkästä korkosopeutuksesta seuraa muun muassa avoimen sektorin investointien supistuminen ja siten talouden reaalisen kilpailukykyyn ja kasvun heikkeneminen pitkällä aikavälillä.

Kasvavan ulkomaisen velkaantumisen pysäyttäminen ei näyttäisi olevan mahdollista ilman kotimaisen kysynnän kasvun tuntuvaa pitkäaikaista rajoittamista ja siten tuntuva kasvun- ja työllisyysmenetyksiä. Vaikka rahoitusmarkkinoiden liberalisointi on lisännyt finanssipolitiikan vaikutusta ulkoiseen tasapainoon, ei ulkomaisen velkaantumisen kasvua saataisi hallintaan yksinomaan julkisten menojen reaalisen kasvun pysäyttämällä. Lisäk-

si yksityisen sektorin menoalttiuksien on alennettava ja rahoitussäästämisen lisääntytävä.

Palkankorotusten alentaminen ilman tuloverokompensaatia on ulkoisen tasapainon kannalta aiempaa suotuisampi. Sen sijaan veronalennuksilla ostettavat maltilliset tulosopimukset ovat rahoitusmarkkinoiden liberalisoinnin vuoksi entistä ekspansiivisempia ja ulkoisen tasapainon kannalta aiempaa ongelmallisempia.

Yhdistämällä julkisten menojen rajoittaminen ja hintakilpailukykyä parantava tulopolitiikka päästäisiin sekä kasvun että ulkoisen ja sisäisen tasapainon osalta parempaan tulokseen kuin pelkkään korkosopeutukseen perustuvalla politiikalla. Tämä pätee laskelmien mukaan sekä säännöstelyjen että liberalisointien rahoitusmarkkinoiden olosuhteissa. Rahoitusmarkkinoiden liberalisoinnin aiheuttamat muutokset stabilisaatiopolitiikan tuotanto- ja vaihtotasetavoitteen väliseen ristiriitaan tulisi pyrkiä hyödyntämään ulkoista velkaantumista rajoitettaessa. Rahoitusmarkkinoiden liberalisointi ei ole vähentänyt talouspolitiikan eri lohkojen yhtensovittamisen tarvetta.

Kirjallisuus

- Aaltonen, A. ja E. Aurikko (1990): Keskuspankipolitiikka Suomessa*, Suomen Pankki A: 73.
- Bank of Finland, Monetary and foreign exchange policy measures from May 1983 to April 1984*, Bank of Finland Monthly Bulletin (1984) Vol. 58 No. 5.
- Korkman, S. ja P. Tornberg (1984): Recent Central Bank Policy Measures*, Bank of Finland Monthly Bulletin Vol. 58 (June/July).
- Koskela, E. (1990): Kotimainen säästäminen, rahoitusmarkkinat ja veropolitiikka*, Kansantaloudellinen aikakauskirja 86, 285–296.
- Kostiainen, S. (1989a): Kotitaloudetko uhkana vaihtotaseen tasapainolle? TTT-Katsaus 4.*
- Kostiainen, S. (1989b): Saving in Finland: Trends, Problems and Prospects*, Bank of Finland Monthly Bulletin Vol. 63 (September).
- Kostiainen, S. ja C. Starck (1990): Does Government and Corporate Saving Influence Household Saving in Finland? Ilmestyy julkaisussa Bank of Finland Discussion Papers.*

- Kouri, P. ja M. Porter (1974): International Capital flows and Portfolio Equilibrium, Journal of Political Economy, 443—467.*
- Swoboda, A. (1986): Suomen rahoitusmarkkinoiden muutokset ja niiden vaikutukset keskuspankkipolitiikkaan, Suomen Pankki A: 62.*
- Tarkka, J. (1987): Rahoitus- ja valuuttamarkkinoiden liberalisoinnista esitettyjä näkökohtia, Suomen Pankki A: 66.*
- Tarkka, J., H-L. Männistö, ja A. Willman (1990): Macroeconomic foundations and simulation properties of the BOF4 model, teoksessa The BOF4 Model of the Finnish Economy, Suomen Pankki D: 73.*
- Tarkka, J. ja A. Willman (1990): Financial markets and the balance of payments, teoksessa The BOF4 Model of the Finnish Economy, Suomen Pankki D: 73.*
- Tarkka, J. ja A. Willman (1990): Exports and imports, teoksessa The BOF4 Model of the Finnish Economy, Suomen Pankki D: 73.*