

# Käsityksiä Suomen kansantalouden suhdanneherkkyydestä ja suhdanteiden ennustettavuudesta globaalissa taloudessa

Eero Lehto

*Tutkimuskoordinaattori, ennustepäällikkö*

Palkansaajien tutkimuslaitos

Sekä taloustieteessä että laajemminkin yleisön keskuudessa on viime vuosikymmeninä vahvistunut sellainen käsitys, että talouden syklisyys olisi hellittämässä. Tähän liittyen ajatellaan, että kansantaloudet hakeutuisivat itsestään tasapainoon niin, ettei juuri mitään raha- tai finanssipolitiikan interventiota tarvita. Päinvastoin diskreettiä, tilannekohtaista reaktiota pidetään haitallisena, koska se aikaansaa inflaatiota ja heikentää talouden rakenteita.

Tämän ajattelun mukaisesti julkista puuttumista alettiin vähentää erilaisin talouspoliittisin toimin USA:ssa ja Englannissa aina 1980-luvulta saakka ja sittemmin koko EU:n piirissä. Euroopan rahaliiton takeeksi laadittu kasvu- ja vakaussopimus, joka asettaa ylärajan budjettialijäämille, pitää jo itsessään ajatuksen, ettei talouden syklisyys ole merkittävää ja ettei julkisen talouden tarvitse (automaattisilla vakauttajilla tai aktiivisilla toimilla) niitä tasoittaa. Toiseksi Euroopan keskuspankin peruseriaatteet, jotka tähtäävät ensisijaisesti inflaation hillintään, pitävät sisällään ajatuksen, ettei aktiivisen rahapolitiikan rooli suhdannekehityksen tasoittamisessa tarvitse olla merkittävä.

## Taluskriisi yllätti ennustajat

Vastoin talouden ennustajien odotuksia koko maailman talous syöksyi jyrkkään alamäkeen hämmästyttävän äkillisesti. Se oli yllätys, koska oli tuudittauduttu uskomaan, ettei nykykapitalismi ole kovin kriisiherkkä. Toiseksi se oli odottamatonta, koska kriisin alkusyy oli ylikuumentuneissa finanssimarkkinoissa, joiden romahtamista on aina vaikea ennustaa. Lisäksi ennakoimattomuutta lisäsi se, ettei kriisin puhkeamista voitu aavistaa havainnoimalla reaali-taloutta tai vain kansallisia markkinoita.

Kriisin syntymisen mahdollisuus oli kuitenkin pantu merkille verraten laajalti niiden keskuudessa, jotka talouskehitystä ennustavat. Palkansaajien tutkimuslaitos (PT) kirjoitti syksyn 2007 talousennusteessa, että ”USA:n asuntoinvestointien hölläkätisestä rahoittamisesta puhjenneen luottokriisin vaikutusten leviäminen on suurin uhka Suomenkin talouskasvulle”. Kuitenkin vielä seuraavana keväänä arvioimme, ettei tämä kriisi, jonka jo silloin arvioitiin merkittävästi rajoittavan USA:n talouskasvua, vaikuttaisi Eurooppaan niin merkittävästi,

että sen kasvu hidastuisi 2 prosentin alapuolelle. Tämän jälkeen elokuussa 2008 synkensimme kansainvälisen talouden ennustetta, muttemme vieläkään uskoneet kokonaistuotannon rajuun pudotukseen itse perusskenaariossa.

Mainittakoon, että kansainvälinen valuuttarahasto (IMF), joka jo vuosia oli puhunut finanssimarkkinoiden epävakauden aikaansäämistä riskeistä, oli huhtikuun 2008 ennusteessa arvioinut, että todennäköisyys sille, että maailmantalous supistuu 2008–2009 nollassa kolmeen prosenttiin on 25 prosenttia. Tästä huomattavasta riskistä huolimatta IMF ennusti perusskenaariossaan, että maailmantalous kasvaa vuonna 2008 3,7 prosenttia ja vuonna 2009 3,8 prosenttia. Kehittyneiden maiden kasvun tosin arvioitiin jo tuolloin painuvan 1,3 prosenttiin. Vuotta myöhemmin tämän vuoden huhtikuussa IMF jo ennusti, että maailmantalous supistuu 2009 1,3 prosenttia ja kehittyneiden maiden talous peräti 3,8 prosenttia.

Kaiketi se subjektiivinen todennäköisyysjakauma, jonka IMF liitti erilaisiin kasvuprosentteihin, oli hyvin vino. Ehkäpä noin 75 prosentin todennäköisyydellä maailmantalouden ajateltiin kasvavan kohtuullista noin 1,0–2,0 prosentin vauhtia ja taas 25 prosentin todennäköisyydellä ajateltiin puhkeavan avoin kriisi, jossa myös tuotanto putoaisi hallitsemattomasti.

Tämä osoittaa, että kriisin mahdollisuuden tunnistaminen on eri asia kuin suuren pudotuksen ennustaminen perusuralla. Tätä taustaa vasten tuntuu lähinnä huvittavalta, että Suomessa on julkisuuteen marssitettu perä perän jälkeen ihmisiä, jotka ovat mielestään ennustaneet kriisin etukäteen. Selvästikin kysymys on vain kriisin syntymisen mahdollisuuden tunnistamisesta.

## Ovatko ennusteet harhaisia?

Jos yllä esitetty kysymys esitettäisiin äkkipäähän, vastaisin ilmeisesti, että perusennusteessa pyrimme (PT) aina esittämään todennäköisimmän arvion. Mutta tarkemmin ajateltuna tekemämme ennuste voi hyvinkin poiketa subjektiivisen todennäköisyysjakauman mukaisesta odotusarvosta. Tällainen harha syntyy varsinkin silloin, kun kokonaistuotannon kasvuluokkuun liittyvä todennäköisyysjakauma on vino ja kun ennustajat kilpailevat keskenään parhaimmasta ennusteen osuvuudesta.

Jyväskylän yliopistohan järjestää joka vuosi ennustajien välisen kilpailun, jossa pisteitä saan mukaan, kuinka monenneksi osuvin ennuste on. Oletetaan, että ennustajia on esimerkiksi 12 ja että parhaasta osuvuudesta saa 12 pistettä ja seuraavasta 11 pistettä ja niin edespäin. Oletetaan lisäksi, että he kaikki ajattelevat talouden kasvavan –5,0 prosenttia 20 prosentin todennäköisyydellä ja 2 prosenttia 80 prosentin todennäköisyydellä. Talouskasvun odotusarvo on tuolloin 1 prosenttia.

Jos ennustaa, että talous supistuu 3,0 prosenttia (tai ainakin kasvaa alle kaksi prosenttia), olisi tuloksen kannalta paras, että kaikki muut ennustavat talouden kasvavan 2 prosenttia. Kun 11 ennustaa 2 prosentin kasvua ja vain yksi tätä pienempää kasvua (tai taantumaa), synkällä ennusteella saa 12 pistettä 20 prosentin todennäköisyydellä. Pisteiden odotusarvo on tuolloin 2,4. Muut (jotka ennustavat 2 prosentin kasvua) taas ovat yhtä hyviä ja saavat keskimäärin 7 pistettä 80 prosentin todennäköisyydellä. Pisteiden odotusarvo on 5,6. Mikäli useampikin alkaa ennustaa samaa kuin pessimistinen ennustaja, pessimistien pistekertymä vain pienenee.

Ei siis kannata veikata epätodennäköistä

vaihtoehtoa. Vaikka käytännössä on vaikea arvioida, kuinka paljon tämä logiikka vaikuttaa edes omiin ennusteisiin, uskon että ennusteet pyrkivät olemaan lähellä ”mediaania” ja poikkeamaan jonkin verran tilastollisesta odotusarvosta.

Viimeaikaisen epävarmuuden oloissa, on myös ennustajien ollut yhä vaikeampaa määrittellä talouskehitykseen liittyvää todennäköisyysjakaumaa. Tämä epävarmuuden perusolemus, josta Keynes puhui Yleisessä Teoriassaan, johtaa siihen, että päätöksenteon ankkureita on haettava konventioista. Turvallista on arvioida, että viimeaikainen kehitys jatkuu tai tukeutuu johonkin muuhun tahoan, jolla on auktoriteettia. Tämä johtaa siihen, että ennusteet ovat huomattavan lähellä toisiaan, vaikka eri kasvuun liittyvän tilastollisen hajonnan tosiasiallisen suurenemisen voisi kuvitella lisäävän ennusteiden kirjoa.

### **PT:n ennustevirheet suurimmillaan, kun talous supistuu äkillisesti**

Vuodesta 1985 vuoteen 2008 PT:n bkt-ennuste on ollut melko osuva verrattuna muihin ennustajiin. Tätä vertailua on suorittanut muun muassa Jyväskylän yliopisto. PT:n bkt-ennuste ei ole juuri poikennut systemaattisesti todellisesta, sillä edellisen vuoden keväänä tehdyn ennusteen keskipoikkeama on ollut vain 0,075 prosenttiyksikköä ylöspäin. Tämä harha tulee tosin jonkin verran kasvamaan, kun otetaan huomioon vuoden 2009 ennuste.

Vuotta 1991 ja mitä ilmeisimmin myös vuotta 2009 koskevat ennustevirheet ovat suurimmat. Vuonna 1991 ja näillä näkymin myös tänä vuonna bkt:n kasvuvauhti hidastuu noin 6 prosenttia edellisvuodesta. Tähän verrattavia hyppäyksiä ylöspäin sen sijaan ei ole tapahtu-

nut. Kokonaistuotannon äkillisen pudotuksen ennustaminen on siis ollut vaikeinta.

### **Finanssimarkkinakriisit yllättävät aina**

Nykyinen talouskriisi pakottaa talouden havainnoijat kiinnittämään jatkossa entistä enemmän huomiota kehitykseen kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla. Myös kansainvälisen talouden epätasapainojen kuten rakenteellisiin vaihtotasealijäämien ja ylijäämien vaikutukselle pitää antaa aiempaa suurempi merkitys. Viimeaikainen kehitys on osoittanut jälleen, että sääntelemättömillä rahoitusmarkkinoilla menään ylös- ja alapäin sellaisen tiedon varassa, joka jälkikäteen on osoittautunut paikkansa pitämättömäksi.

Keynes (1936) (katso myös Minsky 1975) korosti jo aikoinaan sitä, että epävarmuus – joka eriasteisena leimaa päätöksentekoympäristöä – johtaa siihen, ettei voida edes spesifioida tuleviin tapahtumiin liittyvää todennäköisyysjakaumaa. Päätöksenteko antaa tuolloinkin jonkin painon (luottamuksen) erilaisille tulevaisuuden skenaarioille. Sanotaan, että luottamus menee, jos ei enää uskota hyvään kehitykseen. Koska selvää ankkuria päätöksenteolle ei kuitenkaan ole, luottamuksen ja näin markkinoiden mielialojen muutokset voivat olla nopeita. Lähes sama asia voidaan myös sanoa siten, että epävarmuus antaa sijaa vaistonvaraisuudelle (animal spirit). Tämä voi ilmetä muun muassa tukeutumisenä aiemmin havaittuun säännönmukaisuuteen ja muiden käyttäytymiseen.

Ilmeisesti juuri jonkinlainen ryhmäkäyttäytyminen yhdistettynä ajassa syntyneisiin ja taloutta tulkitseviin, usein vailla todellisuuspohjaa oleviin tarinoihin synnyttävät talousjärjestelmällemme tyypillistä ”maanis-depressiivistä”

vaihtelua. Tällaisesta poikkeamasta rationaalisten odotusten mukaisesta käyttäytymisestä, jota tukevat myös behavioristisen taloustieteen tutkimustulokset, kirjoittavat Akerlof ja Schiller (2009) tuoreessa kirjassaan.

Edellä viitattu rahoitusmarkkinoiden luontainen epävakaus ja sen voimakas heijastuminen reaalityalouteen riippuu myös rakenteista. Paul Krugman (2009) on kuvannut kattavasti, miten ennen USA:n keskuspankin perustamista ja pankkien talletusvakuutuksen käyttöönottoa, olivat rahoitusmarkkinat jopa nykyistäkin epävakkaammat.

Koko modernin kapitalismin historia viittaa siihen, ettei markkinoille voida antaa niin ankaraa läksytystä niin, että ne ”kantapään kautta” oppineina ryhtyisivät itse säätelemään ja tasapainottamaan käyttäytymistään. Markkinoilla syntyvä euforia on niin voimakas, että se kaappaa pyörteisiinsä kaikki lähipiirissä olevat ja toisaalta edellisen sukupolven kokemukset eivät näytä siirtyvän seuraavalle sukupolvelle. Tästä on osoituksena meidän 1990-luvun alun lama ja vuosituhannen vaihteen ICT-kupla. Kun ”isät” vielä olivat velkavankeudessa, niin ”pojat” jo keinottelivat teknologiayritysten osakkeilla.

Krugman korostaa, että myös käsillä oleva kriisi selittyy rakenteellisilla tekijöillä. Vuosien saatossa liike- ja muiden talletuspankkien ulkopuolella kasvoi investointipankkeihin nojautuneet rahoitusmarkkinat, jotka saattoivat sääntelyn ulottumattomissa lisätä välittämäänsä rahoitusta suhteellisen pienten omien pääomien varassa. Tähän toimintaan liittyi myös Akerlofin ja Schillerin (2009) korostamaa puolirikollista riskien piilottelua. Juuri pankkien ulkopuolisen rahoitusmarkkinan liiallinen kasvu ja velkaantuminen sekä riskien sysääminen muiden kannettaviksi romahdutti markkinat.

Koska rakenteilla on näinkin selvä vaikutus rahoitusmarkkinakriisien syntymiseen ja näiden kriisien kattavuuteen, on ilmeistä, että pitävämmän sääntelyn rakentaminen on tulevien vuosien tärkeimpiä tehtäviä. Tässä yhteydessä on hyvä viitata myös siihen, miksi keynesiläisten on katsottu olevan ison julkisen sektorin kannalla. Tämä ei viittaa vain sääntelyn välttämättömyyden korostamiseen vaan siihen, että jos julkisen rahoituksen ja jopa sen oman tuotannon osuus nousee, niin kansantalous tulee stabiilimmaksi, mihin muun muassa Minsky (1975) viittaa.

## Makroteorian murroksessa

Käsillä olevalla kriisillä on kauaskantoinen vaikutus siihen talousteoriaan, jolla makrotaloutta kuvataan. Akerlof ja Schiller (2009) ovat jo ansiokkaasti argumentoineet, kuinka rahapolitiikan neutraalisuutta selittävän monetaristisen mallin oletukset ovat monelta osin kyseenalaisia. Näin rahailluusio ja sen implikoima vaihtoehtoisuus inflaation ja työttömyyden välillä antaisivat rahapolitiikalle tehoa vaikuttaa myös reaalityalouteen. Krugman (2009) on viitannut siihen, että kaikkina näinä vuosina, jolloin uusklassinen teoria on vallannut alaa, rahapolitiikkaa on pyritty käyttämään ainakin USA:ssa reaalityalouden syklien tasoittamiseen, mikä osoittaa, että kovan paikan tullen ”puhtaaseen” teoriaan ei luoteta.

Viime vuosikymmeninä uusklassinen lähestymistapa ja sen muunnos – dynaaminen stokastinen yleisen tasapainon (DSGE) malli – on vallannut alaa keynesiläisen mallin kustannuksella. Varsinkin DSGE-malli, jota kutsutaan jälkikaynesiläiseksi sen vuoksi, että siihen on ympätty monopolistinen kilpailu ja jonkin verran hintajäykkyyttä, on etenkin keskuspank-

kien keskuudessa tullut suosituksi ennustemalliksi ja erilaisten politiikkasimulaatioiden teokoon käytetyksi työkaluksi.

DSGE:n kohdalla ”jälkikeynesiläinen” on jokseenkin harhaanjohtava ilmaus. Kyseessä on uusklassisen mallin laajennus, jossa edustava agentti hahmottaa ”koko maailman” ja on täysin rationaalinen. Mutta merkittävin ero keynesiläisiin malleihin on siinä, ettei DSGE-mallissa ole aitoa tahdosta riippumatonta (involuntary) työttömyyttä. Niinpä tuotanto määräytyy työntarjonnan mukaan eikä kokonaiskysynnällä ole edes sitä roolia, mikä sillä on niin sanotussa keynesiläisessä synteessä.

Kun klassisessa mallissa finanssipolitiikalla ei ole myönteisiä vaikutuksia, niin DSGE-mallissakin ne rajoittuvat marginaalisiksi. Finanssipolitiikalla aikaansaatu piristys voi välillisesti johtaa työn tarjonnan lisäämiseen vapaa-ajan kustannuksella, muttei tämä lyhytaikainen vaikutus juuri voi olla perusta laajamittaiselle elvytykselle. Kaiken kaikkiaan uusklassinen makrotalousteoriat ja sen laajennukset ovat jo joutumassa vakavaan kriisiin. Näiden mallien maailma ei projisoidu reaalityodellisuuteen, jossa esiintyy laajamittaista työttömyyttä.

DSGE-mallien antamille politiikkaimplikaatioille taas ei oikein tahdo löytyä vastakäikua politiikan maailmasta. Kuvaavaa onkin, että vaikka akateeminen maailma oli pitkälti jo jättänyt hyvätit keynesiläisyydelle, niin kehitysteiden maiden hallitukset reagoivat käsillä olevaan kriisiin keynesiläisillä menetelmillä siis joko elvyttävällä finanssipolitiikalla tai ainakin ilmoittamalla pyrkivänsä tähän.

### **Keynesiläinen renessanssi**

Loppujen lopuksi voisi kuvitella, että niin ennustemaailmassa kuin talouspolitiikan analyys-

sissa koetaan jonkinasteinen keynesiläinen renessanssi. Tämä prosessi on oikeastaan jo käynnistynyt. Behaviorisen lähestymistavan tutkimustulosten on osoitettu tukevan Keynesin aikoinaan esittämiä oletuksia inhimillisestä käyttäytymisestä.

Kuitenkin on vaikea nähdä, mihin suuntaan makroteoria lopulta kehittyy. Jo keynesiläinen traditio antaa mahdollisuuksia moneen suuntaan. Niinpä kun Akerlof ja Schiller selittävät vastentahtoista työttömyyttä sillä, että palkat ovat alaspäin jäykkiä, niin esimerkiksi sellaiset tunnetut keynesiläiset kuten Clower (1969), Leijonhufvud (1969), Robinson (1971), Minsky (1975) ja Gintis (2009) näkevät asian lähes täysin päinvastoin.

He korostavat, että kapitalismille on ominaista itse tasapainomekanismin puuttuminen, minkä seurauksena tehokas kysynnän puute voi lopulta rajoittaa tuotantoa. Esimerkiksi palkan alennus, joka vahvistaa työn kysyntää, taas toisaalla heikentää tuotteiden menekkiä siinä mitassa, ettei tämä ainakaan taantumana oloissa välttämättä paranna työllisyyttä. On ilmeistä, että kysynnän riittämättömyys ja toisaalta koko kansantalouden dynaaminen epästabiilius tulee taas saamaan osakseen huomiota myös akateemisessa tutkimuksessa.

### **Talouspolitiikka ja budjettitasa-paino**

Edellä esitetystä voi saada sen käsityksen, että toteutettavat talouspolitiikat peilaisivat jotain makroteoreettista näkemystä. Käytännössä näin ei ole. Esimerkiksi kun nyt käsillä oleva talouskriisi sai alkunsa velkavetoisesta spekuloinnista, ei valtionkaan velkaantumista (taantumana syvenemisen estämiseksi) usein ymmärretä. Taas kerran valtio rinnastetaan yritykseen.

Niinpä valtioltakin vaaditaan budjettitasapainoa, vaikka politiikka, jossa eri maat pitäisivät kiinni budjettitasapainosta, johtaisi kestävämmään romahdukseen maailmantaloudessa.

Tämä kameralistinen arki ajattelu, johon liittyy myös jonkinlainen moraaliseettinen traditio, on ainakin Suomessa ja Saksassa niin suosittua, että sen varassa voi poliitikko nousta ”valtiomiesluokkaan”. Se on myös saamassa entistä lujempaa jalansijaa Saksan talouspolitiikassa. Saksassahan jo valmistellaan perustuslain suojaa budjettitasapainoa edellyttävälle käytännölle. Suomessakin jo hätiköidään viime laman tapaan siitä, velkaantuuko valtio liikaa.

Edellä viittasin siihen, että lähes kaikki maat ovat ainakin virallisesti sitoutuneet finanssipolitiikan ekspansioon. Eri maat tuntuvat ainakin olevan hyvillään siitä, että jokin toinen maa on velkaantumisen uhallakin elvyttänyt. Pienellä maalla kuten Suomella on suurin houkutus poiketa EU:n piirissä sovitusta koordinoidusta elvytyksestä. Realisoituuhan meidän kohdalla huomattavasti suurempi osa elvytyksen aikaansaamasta hyödyistä muiden maiden toimien vaikutuksesta kuin suuren maan kohdalla. Ehkä tämäkin on heijastumassa suomalaisen politiikkaan.

Toistaiseksi Suomi on elvyttänyt PT:n arvon mukaan vähintäänkin eurooppalaisessa mittaluokassa. Suomessa elvytyksen painopiste on tosin ollut yksipuolisesti veronalennuksissa. Niinpä tämän vuoden 1. neljänneksellä Suomen julkisen kulutuksen volyyymi kasvoi vuoden takaisesta selvästi vähemmän kuin EU-maissa ja kehittyneissä maissa keskimäärin. Lopullinen arvio Suomen elvytyksen mitasta saadaan, kun selviää kuinka suureksi valtiontalouden alijäämä muodostuu.

Vielä on ennen aikaista sanoa, missä määrin rahapolitiikan nopea ja tuntuva keventäminen eri maanosissa ja finanssipolitiikan elvytys vaikuttavat talouskriisistä selviytymiseen. Euroopan maiden elvytykseen periaatteessa myönteisesti suhtautuva, mutta toimenpiteiden tasolla suhteellisen pidättyväinen linja, voi olla osasy siihen, miksi EU:n ja koko Euroopan taantumasta on muodostumassa USA:n taantumaa selvästi syvempi. □

## Kirjallisuus

- Akerlof, G. ja Schiller, R. (2009), *Animal spirits*, Princeton University Press, Princeton.
- Clower, R. (1969), “The Keynesian counter-revolution a theoretical appraisal”, teoksessa Clower, R. (toim.), *Monetary Theory*, Penguin Education, Harmondsworth, s. 270–297.
- Gintis, H. (2009). “Animal spirits or complex adaptive dynamics? A review of Georg Akerlof and Robert J. Schiller Animal Spirits”, Princeton, julkaisematon käsikirjoitus, [www.umass.edu/preferen/gintis/AkerlofSchiller.pdf](http://www.umass.edu/preferen/gintis/AkerlofSchiller.pdf).
- Keynes, J. (1936), *The general theory on employment, interest and money*, Harcourt Brace, New York.
- Krugman, P. (2009), *Lama*, HS Kirjat, Helsinki.
- Leijonhufvud, A. (1969), “Keynes and the Keynesians: a suggested interpretation”, teoksessa Clower, R. (toim.), *Monetary Theory*, Penguin Education, Harmondsworth, s. 298–317.
- Minsky, H. (1975), *John Maynard Keynes*, Columbia University Press, New York.
- Robinson, J. (1971), *Economic Heresies*, Basic Books, New York.