

Suomi ja talouspolitiikka rahoituskriisissä*

Juha Tervala

Johtaja

Aboa Centre for Economics (ACE)

1. Johdanto

Suomi on joutunut kansainvälisen talouskriisin vietäväksi. Sen talous on joutunut ongelmiin vientikysynnän suuren putoamisen aikaansaamana. Työttömyys on alkanut tuotannon laskeamisen myötä kivuta ylöspäin. Kokonaiskysynnän riittämättömyyden aiheuttamat ongelmat ovat siten saaneet aikaan tarpeen lieventää laman haitallisia vaikutuksia.

Talouspolitiikka – mutta vain oikein toteutettuna – tarjoaa keinon lieventää laskukausien haitallisia vaikutuksia, mahdollisesti jopa varsin tehokkaalla tavalla. Kansainvälinen talouskriisi onkin saanut keskuspankit ja valtiojohdot ympäri maailmaa ryhtymään aktiivisiin toimiin, joilla pyritään lieventämään laskukauden negatiivisia vaikutuksia ja tuomaan taloudet takaisin kasvu-uralle mahdollisimman pian.

Nykyinen talouskriisi näyttää suhteellisen yksinkertaiselta tapaukselta. Sen ensimmäinen ulottuvuus on luottolama, jolla viitataan tilan-

teeseen, jossa raha ei virtaa rahoitusmarkkinoiden kautta rahoitusylijäämäisten ja -alijäämäisten toimijoiden välillä lähellekään yhtä hyvin kuin normaalisti. Toiseksi, kriisissä on kyse kokonaiskysynnän riittämättömyydestä. Nämä kriisin ulottuvuudet koskevat kaikkia länsimaita, mutta vaihtelevassa suhteessa.

Koska Suomen taloustilanteelle, johtuen viennin voimakkaasta vähenemisestä, on leimallisempaa kokonaiskysynnän riittämättömyys, tämä kirjoitus käsittelee lähinnä talouspolitiikan mahdollisuuksia lieventää laman negatiivisia seuraamuksia kokonaiskysyntää lisäämällä.

On kuitenkin syytä korostaa, että rahoitusjärjestelmän korjaaminen on äärimmäisen tärkeää talouskriisin selättämisessä. Monissa maisa tähän kriisin ulottuvuuteen onkin kiinnitetty liian vähän huomiota. Ensiksikin, rahoitusmarkkinoiden toimivuuteen puuttumisella voi olla tehokkaampi ja välittömämpi vaikutus talouteen kuin esimerkiksi samansuuruisella panostuksella finanssipolitiikkaan. Toiseksi, rahaja finanssipoliittisella elvytyksellä ei ole myöskään toivottavaa ja normaalia vaikutusta koko-

* *Kiitän kommentteista Martti Hetemäkeä, Pentti Pikkaraista ja Jukka Pekkarista. Lisäksi kiitän Tarja Yrjölää avusta kuvien tekemisestä.*

naiskysyntään, jos rahoitusmarkkinat eivät toimi kelvollisella tavalla.

Vain toimet, joilla saadaan länsimaiset rahoitusmarkkinat toimimaan kunnolla, voivat kääntää taloudet takaisin kestäväälle kasvu-uralle. Suomen kannalta tehokkainta elvytystä voi-kin olla Yhdysvaltojen ja suurten Euroopan maiden ja Euroopan keskuspankin määrätietoiset toimet luottolaman nujertamiseksi. Tähän saakka Euroopan ja Yhdysvaltojen toimet pankkikriisin/luottolaman torjumiseksi ovat olleet varsin hapuilevia (tilanne elokuussa 2009).¹

Kirjoituksessa olisi ehkä luonnollista tarkastella vain talouspolitiikan keinoja, joita Suomella on käytettävissä. Näin ollen tarkastelu rajoittuisi lähinnä finanssi- ja palkkapolitiikkaan. Kirjoituksessa käsitellään kuitenkin myös rahapolitiikkaa, sillä suhdanteiden tasaamisen tärkein ja tehokkain keino ansaitsee paikkansa talouspolitiikkaa ja suhdannevaihteluita käsittelevässä kirjoituksessa.

Kirjoitus rakentuu seuraavasti. Jaksossa kaksi luodaan yleisluontoinen katsaus raha- ja finanssipolitiikkaan. Jaksossa kolme tarkastellaan empiirisen tutkimuksen tarjoamaa näkemystä talouspolitiikan tehokkuudesta lieventää rahoituskriisejä. Jaksossa neljä käydään läpi talouden ulkoista ja sisäistä tasapainoa ja finanssipoliittisia elvytystoimia, joita on Suomessa toteutettu tai ehdotettu toteutettavaksi. Jaksossa viisi tehdään loppupäätelmiä.

2. Raha- ja finanssipolitiikan tehokkuudesta

2.1. Rahapolitiikka – stabilisaatiopolitiikan kuningas

Suhteessa finanssipolitiikkaan rahapolitiikka on tehokas ja joustava stabilisaatiopolitiikan keino ainakin kahdesta syystä. Ensiksikin, rahapoliittiset päätökset voidaan tehdä nopeammin kuin finanssipoliittiset päätökset. Toiseksi, nämä päätökset voidaan panna toimeen varsin nopeasti.

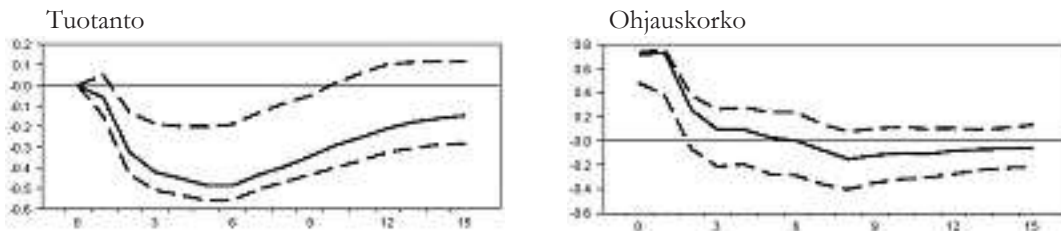
Esimerkiksi talouskasvun odottamattomasti hidastuessa keskuspankki voi tehdä ripeästi päätöksen ohjauksen laskusta. Näin keskuspankki voi ekspansiivisella rahapolitiikalla – joustavasti ja mahdollisesti tehokkaasti – pyrkiä lisäämään kokonaiskysyntää ja siten tuomaan tuotanto lähemmäs täystyöllisyyden mukaista tasoa.

Rahapolitiikan käytännön toteuttaminen on kuitenkin varsin haasteellista, kuten esimerkiksi Orphanides (2008) tuo esiin. Rajoittunut tietämys makrotalouden toiminnasta, kuten makrotalouden sopeutumisesta, rahapolitiikan välittymismekanismista, ja jopa rajoittunut tietämys keskeisistä käsitteistä kuten tuotannon, työllisyyden ja koron luonnollisesta tasosta tarkoittaa, että stabilisaatiopolitiikan mahdollisuuksista ja rahapolitiikan suunnittelusta valitsee huomattavia erimielisyyksiä.

Kuviossa 1 on kuvattu rahapolitiikan vaikutuksia tuotantoon. Niitä on estimoitu käyttämällä hyväksi empiiristä mallia ja mallintamalla rahapolitiikkaa shokilla estimoituun Yhdysvaltain keskuspankin rahapolitiikkasäätöön. Oikean puoleisesta kuvioista käy ilmi, että rahapolitiikka tarkoittaa tässä yhteydessä ohjauksen nostamista noin 0,75 prosenttiyksiköllä. Tämän jälkeen ohjaukorko palaa hitaasti lähelle alkuperäistä tasoa.

¹ Hyvä esimerkki tästä on Yhdysvaltojen Paulsonin suunnitelma ja sen myöhempi versio, Geitnerin suunnitelma (PPIP). Näiden toimien järjestyttä on vaikea nähdä. Toisaalta monissa Euroopan maissa ei ole edes määrätietoisesti haettu ratkaisua pankkikriisiin.

Kuvio 1. Rahapolitiikan estimoitu vaikutus tuotantoon. Vaaka-akselilla on aika vuosineljänneksissä, pystyakselilla on kuvattu muuttujan muutosta prosenteissa/prosenttiyksiköissä



Lähde: Christiano ym. 1999.

Vasemman puoleisesta kuviosta käy ilmi, että kiristävä rahapolitiikka johtaa tuotannon alenemiseen. Havainto on sopusoinnussa keynesiläinen talousteorian kanssa. Lisäksi kuviossa näkyy, että ohjaukorkon muutoksella on varsin voimakas vaikutus kokonaistuotantoon, jos kohta vaikutus tulee melko pitkällä viiveellä. Rahapolitiikan vaikutus tuotantoon on huomattava vasta puolen vuoden päästä ja suurin vaikutus koetaan vasta noin vuoden, puoleentoista vuoden kuluttua.

Christiano ym. (1999) tutkimuksesta käy myös ilmi, että ohjaukorkon nostaminen johtaa rahamäärän (M2) pienenemiseen. Näin ollen rahapolitiikalla on likviditeettivaikutus, eli korrelaatio rahamäärän ja korkon välillä on negatiivinen. Havainto on sopusoinnussa keynesiläisen rahateorian kanssa, mutta vastoin klassisia rahapolitiikan malleja. Tämä on yksi osoitus siitä, että taloudet reagoivat *lyhyellä ajalla* keynesiläisen teorian ennustamalla tavalla.

Viimeisten vuosikymmenten aikana länsimaille on ollut tyypillistä – niin ironiselta kuin se tässä tilanteessa saattaa kuulostaa – keskeisten makrotaloudellisten muuttujien, kuten talouskasvun ja inflaation vaihteluiden lieventy-

minen ("Great Moderation").² Esimerkiksi Blanchard ja Simon (2001) havaitsivat, että Yhdysvaltojen bruttokansantuotteen kasvun volatilitteetti on puolittunut vuoden 1985 jälkeen (1985–2000) edeltävään aikaan nähden (1950–1984), ja että inflaation volatilitteetti on laskenut noin kahdella kolmasosalla.

Yhtenä keskeisenä syynä makrotaloudellisen vakauden lisääntymiseen on nähty parempi makrotalouspolitiikka, erityisesti rahapolitiikka.³ Rahapolitiikan toteuttaminen on muuttunut huomattavasti toisen maailmansodan jälkeen, kun länsimaat ovat viimeisten vuosikymmenten aikana siirtyneet entistä riippumattomampiin keskuspankkeihin, jotka saavat joustavasti toteuttaa rahapolitiikkaa. Esimerkiksi 1980-luvulta alkaen Yhdysvaltojen rahapolitiikka on entistä systemaattisemmin reagoinut tuotannon ja inflaation poikkeamiin tavoitteen ta. Toisaalta Galin (2005) mukaan parempi

² Selitykset tälle ilmiölle ("Great Moderation") ovat tyypillisesti muuttuneet rakenteelliset tekijät (jotka edistävät vakautta), parempi talouspolitiikka ja hyvä onni (pienemmät shokit).

³ Näkemystä edustavat esimerkiksi Clarida, Gali ja Gertler (2000), Cogley ja Sargent (2001) ja Orphanides ja Williams (2005).

(vastasyklisempi) finanssipolitiikka on myös näytellyt roolia makrotaloudellisen vakauden lisääntymisessä.

2.2. Finanssipolitiikan tehokkuudesta

Rahapolitiikan näkeminen stabilisaation politiikan tärkeimpänä välineenä ei kuitenkaan tarkoita finanssipolitiikan tarpeettomuutta kokonaiskysynnän sääntelyssä. Yksi syy tähän on, että ekonomistien mielestä rahapolitiikka on tehokkaampi hillitsemään talouden ylikuumentumisia kuin tukemaan taloutta lamassa (ks. esim. Stiglitz ym. 2006, 81).

Finanssipolitiikasta on hyvä tuoda esiin useita näkökulmia: sen vaikutus kokonaistarjontaan, budjettivajeiden ongelma, finanssipolitiikan joustamattomuus ja automaattisten vakauttajien rooli.

Äärimmäiset keynesiläiset korostivat aikanaan finanssipolitiikan vaikutuksia yksinomaan kokonaiskysyntään ja tarjontapuolen ekonomistit kokonaistarjontaan. Äärimmäiset näkökulmat ovat liian pelkistettyjä, sillä julkiset menot ja verot vaikuttavat sekä kokonaiskysyntään että -tarjontaan.⁴

Keskeinen tekijä, joka tulee ottaa huomioon finanssipolitiikassa, on tarve välttää suuria ja pitkäaikaisia budjettialijäämiä. Pitkittyneet alijäämät voivat olla vahingollisia, sillä ne vähentävät talouden säästämistä, mikä johtaa vähentyneisiin investointeihin – tärkeään talouskasvun lähteeseen. Tarve välttää *liiallisia* budjettialijäämiä saattaa tehdä ekspansiivisen finanssipolitiikan harjoittamisesta taantumassa, poliittisesti ja taloudellisesti, vähemmän houkuttelevan vaihtoehdon (Frank ja Bernanke 2009, 658).

Tavanomainen lista syistä, jotka tekevät liian innokkaan finanssipolitiikan harjoittamisen kutakuinkin mahdottomaksi, muodostuu ongelman tunnistamisessa ja päätöksissä kuluva ajasta ja toimeenpanossa ja vaikutuksissa kuluviista viiveistä. Joka tapauksessa, Frank ja Bernanke (2009, 658) kirjoittavat, on kuitenkin olemassa kaksi syytä, miksi useimmat ekonomistit pitävät finanssipolitiikkaa tärkeänä tekijänä makrotaloudellisen vakauden tavoittelussa: automaattiset vakauttajat ja vakavat taantummat.

Kaikissa länsimaissa lainsäädäntö ja julkisen talouden toiminta on rakennettu niin, että tuotannon laskiessa valtion menot automaattisesti kasvavat ja verotulot vähenevät. Näin ollen finanssipolitiikasta tulee taantumassa automaattisesti ja oikea-aikaisesti elvyttävää ilman tarveharkintaisia päätöksiä. Automaattiset vakauttajat ovat tyypillisesti päätöspästä finanssipolitiikkaa merkittävämpi finanssipolitiikan keino.

Suomessa, jossa julkisen sektorin koko on suhteellisen suuri, automaattiset muutokset tekevät finanssipolitiikasta mahdollisesti hyvin elvyttävää vakavissa taantumissa. Tosin kameralismin kannattajat ovat aina – tehokkaasti – pyrkineet estämään automaattisten vakauttajien toimimista taantumissa.

Toinen syy nähdä finanssipolitiikka tärkeänä stabilisaatiopolitiikan keinona ovat hyvin vakavat taantummat. Näissä tilanteissa ongelmat ovat helpommin tunnistettavissa. Tuotantokulujen kasvaessa on myös hyvä ottaa käyttöön kaikki tarkoituksenmukaiset keinot, joilla voidaan estää työttömyyden kasvamista.

Finanssipolitiikan tehokkuudesta puhuttaessa keskeinen termi on ”fiscal multiplier”, josta tässä kirjoituksessa käytetään termiä finanssikerroin. Se mittaa, kuinka paljon ekspan-

⁴ Ks. esim. Frank ja Bernanke (2009, 657).

siivinen finanssipolitiikka, menojen lisääminen tai verojen alentaminen, lisää tuotantoa.

Yksi tärkeimmistä finanssipolitiikan tehokkuutta arvioivista tutkimuksista on Blanchardin ja Perottin (2002) tutkimus. He estimoivat mm. finanssikertoimia, käyttämällä hyväksi rakenteellista VAR-mallia ja Yhdysvaltojen aineistoa. Tutkimuksen mukaan veromuutosten finanssikerroin on tehokkaimmillaan 0,78–1,33 ja menojen lisäämisen 0,9–1,29, riippuen aineistosta tehtävistä trendioletuksista.

Tutkimus ei siis tarjoa selvää vastausta kysymykseen siitä, onko verojen alentaminen vai menojen lisääminen tehokkainta elvytystä. Vastaus riippuu tutkimuksen mukaan aineiston trendioletuksista ja ajasta. Lisäksi Spilimbergo ym. (2008) tuovat esiin, että VAR-tutkimukset eivät tarjoa selkeää johtopäätöstä siitä, kumpi keinoista on tehokkaampaa elvytystä.

Mouthford ja Uhlig (2008) tosin löytävät, että velalla rahoitettu julkisten menojen kasvattaminen lisää tuotantoa ensimmäisenä vuonna, mutta vaikutus on pienempi kuin veroelvytyksen. Jotta elvytyksestä ei jäisi liian ruusuista kuvaa, sanottakoon, että tutkimuksen mukaan menoelvytyksellä on negatiivinen vaikutus tuotantoon pitkällä ajalla. Edellä mainitut tutkimukset eivät kuitenkaan tue tätä näkemystä.

Monet muut tutkimukset ovat käyttäneet hieman samanlaisin metodeja kuin Blanchard ja Perotti (2002). Esimerkiksi Galí ym. (2007) arvioivat menojen lisäyksen (pl. sotilasmenot) finanssikertoimeksi 0,15–1,3 ensimmäisellä neljänneksellä ja –0,12–2,37 vuoden jälkeen, riippuen aineistosta ja mallista.

Yksi huomionarvoinen seikka puhuttaessa finanssielvytyksestä on valtion velka ja sen vakaus tai kestävyys. Perotti (1999) löytää yhdek-

säätoista OECD-maata käsittävässä empiirisessä tutkimuksessa, että finanssipolitiikalla on erilaiset vaikutukset riippuen valtion velan suuruudesta ja alijäämistä. Tutkimuksen mukaan finanssielvytys, verojen alentaminen tai menojen lisääminen, johtaa perinteisiin keynesiläisiin vaikutuksiin ”normaaleina aikoina,” joille on tyypillistä valtion velan kohtuullinen taso ja alijäämät. Toisaalta elvytys ei tuota näitä vaikutuksia ”huonoina aikoina,” joille on tyypillistä liiallinen velka ja alijäämät.

2.3. Elvytys ja talouskasvu

Ajoittain elvytyksestä puhuttaessa tuodaan esiin näkemys, jonka mukaan ”talouskasvu ei pitkällä aikavälillä synny elvytyksestä”. Tätä näkemystä on vaikea ymmärtää. Kasvuteorian tehtävä on selittää *potentiaalisen* tuotannon kasvamista pitkällä ajalla. Keynesiläinen suhdanneteoria selittää ”vain” tuotannon tason vaihteluita talouskasvutrendin ympärillä lyhyellä ajalla.

Yksi talouskasvututkimuksen suurimmista nimistä, nobelisti Robert Solow (The Region 2002) on kerta toisensa jälkeen korostanut, että taloudet käyttäytyvät lyhyellä ajalla tavalla, joka on sopusoinnussa keynesiläisen teorian kanssa. Hänen mukaansa on pitkällisiä aikoja, jolloin esiintyy ylitarjontaa ja työttömyyttä ja talouspolitiikalla tulee yrittää korjata tämäntyyppiset ongelmat. Solow’n mukaan on kaikki syyt uskoa, että tämänkaltaisten ongelmien ratkomiin raha- ja finanssipolitiikka ovat tarvittavia ja tehokkaita keinoja. Hän on kuitenkin korostanut, että finanssipolitiikkaa on vaikea toteuttaa ripeästi ja oikea-aikaisesti. Siksi rahapolitiikka on stabilisaatiopolitiikan suotuisin keino.

2.4. Stabilisaatiopolitiikan rajat

On kuitenkin syytä muistaa, että vaikka raha- ja finanssipolitiikka tarjoavat keinot stabilisaatiopolitiikan harjoittamiseen, tavoitteena ei pitäisi olla liian kunnianhimoinen pyrkimys suhdanteiden tasaamiseen. Tavoitteena tulisi olla vain talouden selvien ylikuumenemisten ja taantumien lieventäminen.

Näin on siksi, että kokonaistuotannon ja sen alakohtaisen rakenteen tehokkaat tasot todennäköisesti vaihtelevat yli ajan johtuen taloutta kohtaavista erilaisista reaalisisistä häiriöistä. Markkinamekanismi suorittaa vaikean tehtävän, pääosan ajasta varsin virheettömästi, saaden aikaan resurssien ajassa muuttuvan allokation, joka reagoi tehokkaasti muutoksiin tuotanto- ja kulutusmahdollisuuksissa. Tästä johtuen tuotannon ja työllisyyden pieniä vaihteluita suhteellisen vakaan trendin ympärillä ei tule automaattisesti tulkita markkinoiden epäonnistumiseksi, joihin pitää talouspolitiikalla puuttua.⁵

2.5. Lyhyt yhteenveto

Päätösperäisen finanssipolitiikan roolin tulee normaaleissa olosuhteissa, joihin luetaan kuuluvaksi myös lievät taantumet, olla rajoitettu: finanssipolitiikan tulee toimia automaattisten vakauttajien kautta ja rahapolitiikan tulee hoitaa pääosa talouden stabilisoinnista.

Valtion budjettien tulisi olla nousukausina ylijäämällisiä, jotta taantumissa automaattisten vakauttajien käyttö on mahdollista ilman merkittävää velkaantumista. Näin luodaan myös

pelivaraa käyttää tarveharkintaista finanssipolitiikkaa vakavissa taantumissa.

3. Talouspolitiikka rahoituskriisissä: katsaus empiiriseen tutkimukseen

Vakavat taantumet luovat tarpeen lievittää niiden lieveilmiöitä, kuten työttömyyttä. Ekspantiivisen talouspolitiikan käyttämisen haluttavuus riippuu kuitenkin myös niiden tehokkuudesta puuttua taantumiin, kuten nykyiseen talouskriisiin.

IMF:n tuore empiirinen tutkimus (IMF 2009, kappale 3) tarjoaa erittäin hyvän pohjan arvioida talouspolitiikan tehokkuutta lieventää ja lyhentää taantumia. Tutkimuksessa analysoidaan 122:ta taantumaa ja lamaa, jotka 21 länsimaata (ml. Suomi) ovat kokeneet vuoden 1960 jälkeen.

Sen keskeiset suhdannevaihteluita koskevat tulokset ovat seuraavat:

- Taantumet, jotka yhdistyvät rahoituskriiseihin (jatkossa rahoituskriisit), ovat olleet ankarampia ja kestäneet pidempään kuin tavanomaiset taantumet. Rahoituskriiseistä elpyminen on tyypillisesti ollut hitaampaa johtuen heikosta kotimaisesta kysynnästä ja kireistä luototomarkkinoista.
- Taantumet, jotka tapahtuvat samanaikaisesti useissa maissa, ovat olleet syvempiä ja pidempiä kuin yhdelle alueelle rajoittuvat taantumet. Synkronisoiduista taantumista toipuminen on ollut tyypillisesti hidasta ja vienti on näytellyt pienempää roolia kuin vähemmän synkronisoiduissa taantumissa (IMF 2009, 104).

⁵ Kappale perustuu läheisesti, muttei kokonaan, Woodfordin (2003, 5) näkemykseen.

Nykyinen taantuma on varsin synkronisoitu ja yhdistyy vakavaan rahoituskriisiin. Siksi nykyinen taantuma on todennäköisesti epätavallisen ankara ja elpymisen voi olettaa olevan hidasta (IMF 2009, 104).

Tutkimuksessa analysoidaan myös talouspolitiikan mahdollisuuksia vaikuttaa taantumiin. Keskeiset tulokset tältä osin ovat:

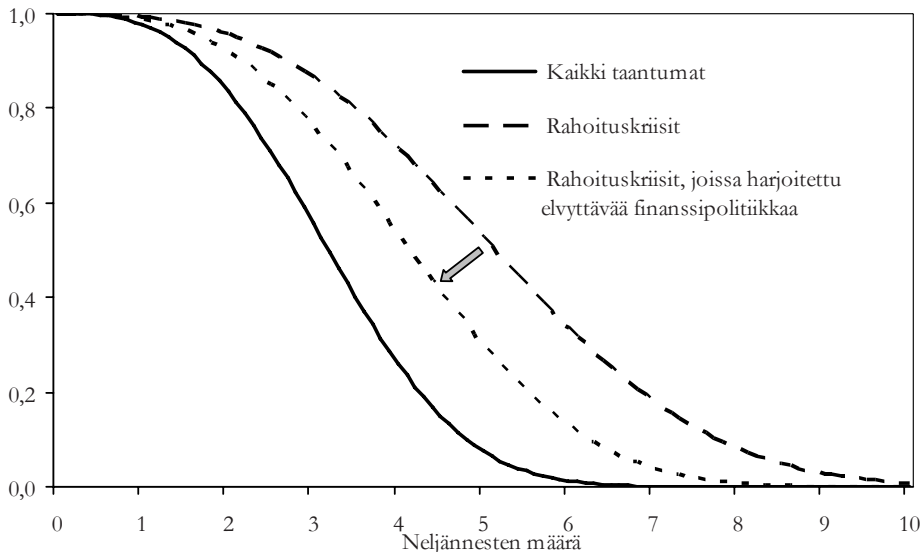
- Rahapolitiikka on näytellyt tärkeää roolia taantumien päättymisissä. Sillä voidaan myös voimistaa elpymistä, mutta tehokkuus kuitenkin heikkenee rahoituskriisin jälkimainingeissa.
- Ekspansiivinen, päätösperäinen finanssipolitiikka ei ole kaikkien taantumien ryhmässä yhteydessä lyhyempiin taantumiin, mutta *päätösperäinen finanssipoliittinen elvytys vaikuttaa olevan erityi-*

sen hyödyllistä rahoituskriiseissä. Finanssipoliittinen elvytys on myös yhteydessä voimakkaampaan elpymiseen. Finanssipolitiikan vaikutus elpymisen voimakkuuteen on kuitenkin pienempi maissa, joissa valtion velka on suurta (IMF 2009, 104–125).

Kuviossa 2 kuvataan taantumasta selviytymisen todennäköisyyttä. Kuvion viivat osoittavat sen, millä todennäköisyydellä taantumaa kohdannut maa on ollut yhä taantumassa tietyn ajan (vuosineljänneksissä mitattuna) jälkeen.

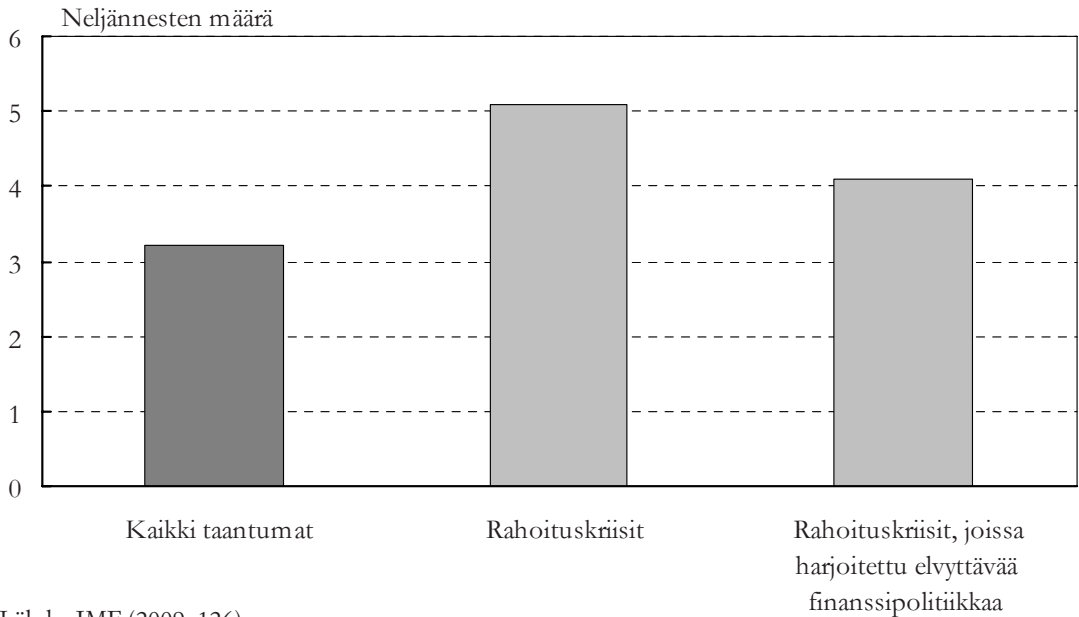
Esimerkiksi rahoituskriisin kohdannut maa, joka ei ole harjoittanut ekspansiivista finanssipolitiikkaa, on ollut vuosi rahoituskriisin alkamisen jälkeen edelleen taantumassa 71 prosentin todennäköisyydellä. Ekspansiivista finanssipolitiikkaa harjoittaneilla mailla tämä toden-

Kuvio 2. Taantumasta selviämisen todennäköisyys (pystyakselilla on kuvattu todennäköisyyttä, että maa on edelleen taantumassa, vaakakseli kuvaa aikaa vuosineljänneksinä)



Lähde: IMF (2009, 126).

Kuvio 3. Taantumien estimoitu mediaanikesto



Lähde: IMF (2009, 126).

näköisyys on ollut huomattavasti pienempi, 53 prosenttia.

Kuvioiden 2 ja 3 sanoma on ensiksikin, että rahoituskriisit ovat tavallisia taantumia pitkäkestoisempia. Toisaalta siitä käy myös ilmi, että ekspansiivisella finanssipolitiikalla⁶ voidaan lyhentää rahoituskriisejä.

IMF:n tutkimuksesta käy hyvin ilmi, että ekspansiivinen finanssipolitiikka on yhteydessä voimakkaampiin toipumisiin. Elvytyksen positiivinen vaikutus elpymisen voimakkuuteen kuitenkin laskee korkean valtion velan myötä. Maissa, joissa valtioilla on paljon velkaa, elvytyksen vaikutus elpymisen voimakkuuteen voi

olla jopa negatiivinen. Tämä tulos on sopusoinnussa aiemmin mainitun Perottin (1999) tutkimuksen kanssa.

Tässä luvussa esitetyt tulokset antavat ymmärtää, että aggressiivista raha- ja erityisesti finanssipolitiikkaa tarvitaan, ei ainoastaan lyhentämään nykyistä taantumaa vaan myös voimistamaan elpymistä. Valtion velan vakaudesta on kuitenkin pidettävä huolta keskipitkällä aikavälillä (IMF 2009, 104).

Näistä toimista huolimatta palaaminen vakaaseen talouskasvuun vaatii rahoitusmarkkinoiden terveyden palauttamista. Yksi tärkeimmistä opeista menneistä rahoituskriiseistä onkin, että luottamuksen palauttaminen rahoitusmarkkinoille on avain elpymiselle (IMF 2009, 104).

⁶ Ekspansiivinen finanssipolitiikka tarkoittaa tässä yhteydessä yhden keskibajonnan nousua julkisessa kulutuksessa.

4. Suomen talouspolitiikasta nykyisessä rahoituskriisissä

Ensimmäinen huomionarvoinen elvytystoimi, joka tulee osoittamaan voimansa tässä taantumassa suhteessa Suomen 1990-luvun alun lamaan, on matala reaalkorko. Korkea reaalkorko oli keskeinen tekijä, jolla Suomen 1990-luvun taantuma käännettiin syväksi lamaksi. Nykyisen rahoituskriisin aikana EKP ja monet muut keskuspankit ovat – hyvin perustellusti – laskeneet ohjauskorkonsa matalalle tasolle.

4.1. Finanssipolitiikasta

Tekijä, joka on tuonut laman Suomeen, on ollut viennin romahtaminen. Vientiteollisuuden ollessa talouden keihäänkärki on bruttokansantuote laskenut erittäin voimakkaasti. Finanssipoliittisen elvytyksen pyrkimyksenä ei siis edes pitäisi olla – näin vakavassa taloustilanteessa – tuotantokuilun eliminoiminen. Tähän finanssipolitiikalla ei yksinkertaisesti ole mitään mahdollisuutta.

Tulisikin ”vain” pyrkiä kompensoimaan vientikysynnän romahtamisen negatiivisia vaikutuksia työllisyyteen kotimaista kysyntää elvyttämällä. Siten elvytyksen tehokkuutta tulisi ensisijaisesti arvioida sen vaikutuksella työllisyyteen.

Nykyisessä tilanteessa on syytä tosissaan pohtia keinoja, jolla työttömyyden kasvua voidaan hillitä. Optimaalisen elvytyspaketin tulisi Slipimbergon ym. (2008, 2) mukaan olla (olisi tullut olla):

- oikea-aikainen, koska tarve toiminnalle on välitön
- suuri, koska yksityisen kysynnän väheneminen on poikkeuksellisen suuri

- riittävän pitkäaikainen, koska laskusuhdanne kestää jonkin aika
- monipuolinen, koska yksittäisiin toimenpiteisiin liittyy suurta epävarmuutta
- ehdollinen, koska tarve vähentää 1930-luvun suuren laman kaltainen taapahtuma voi vaatia vielä lisätoimia⁷
- kollektiivinen, koska elvytyskyvyn omaavien maiden tulee elvyttää
- kestävä, ei saa johtaa velan räjähdysmäiseen kasvuun.

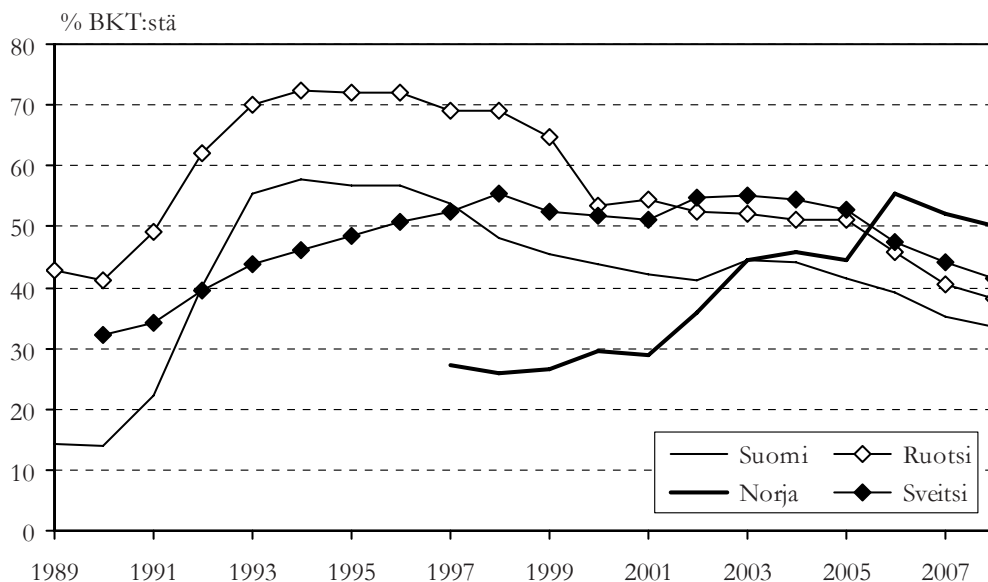
Tutkimuksessa esitetään näkemys, jonka mukaan julkisten menojen lisäämisellä ja hyvin kohdistetuilla verojenalennuksilla ja tulonsiirroilla, kuluttajille tai yrityksille, ovat korkeimmat finanssikertoimet. Sen sijaan yleisillä verojenalennuksilla on todennäköisesti pienimmät kertoimet.

Harjoitettuaan vastuullista finanssipolitiikkaa viimeisen vuosikymmenen ajan Suomen valtion rahoitusasema laman alkaessa oli varsin hyvä. Suomessa 2000-luvulla harjoitettu finanssipolitiikka ansaitseekin kiitokset ylijäämäisistä valtion budjeteista (vaikka ylijäämien olisi pitänyt kasvaa 2000-luvulla eikä laskea). Näin on luotu mahdollisuus harjoittaa elvyttävää finanssipolitiikkaa tilanteen sitä vaatiessa.

Tilanne on päinvastainen monissa muissa OECD-maissa, jotka eivät ole saaneet edes 2000-luvun alun nousukaudella valtion budjetteja tasapainoon. Näissä maissa eväät, finanssipoliittisen elvytyksen toteuttamiseen, on syöty varsin pian nykyisessä taloustilanteessa.

⁷ On kuitenkin vaikea yhtyä Slipimbergo ym. (2008) esittämään näkemykseen ”tarpeesta välttää 1930-luvun kaltainen suuri lama”. Vaikka nykykriisi onkin vakava, ei nykyisessä tilanteessa ole aineksia 1930-luvun kaltaiseen syvään lamaan.

Kuvio 4. Julkinen bruttovelka eräissä maissa



Lähde: OECD (2009).

Kuviossa 4 kuvataan Suomen ja muutaman muun maan julkisen bruttovelan kehitystä. Kuvioista käy ilmi, että Norjalla on enemmän julkista bruttovelkaa kuin Suomella. Lisäksi Norjan velka on lähes kaksinkertaistunut 2000-luvulla. Kuvion 4 yhden opetuksen tulisikin olla, että huolimatta julkisen bruttovelan informaatiivisuudesta, niihin ei pidä tuijottaa liikaa. Harva ekonomisti varmaan uskoo Norjan bruttovelan kasvun olevan syy tai oire huonosta taloudenhoidosta.

Finanssipoliittinen elvytys, jota Suomi harjoittaa lähinnä automaattisten vakauttajien kautta, voi nostaa julkisen bruttovelan noin karkeasti ottaen samalle tasolle Norjan kanssa parin seuraavan vuoden aikana.

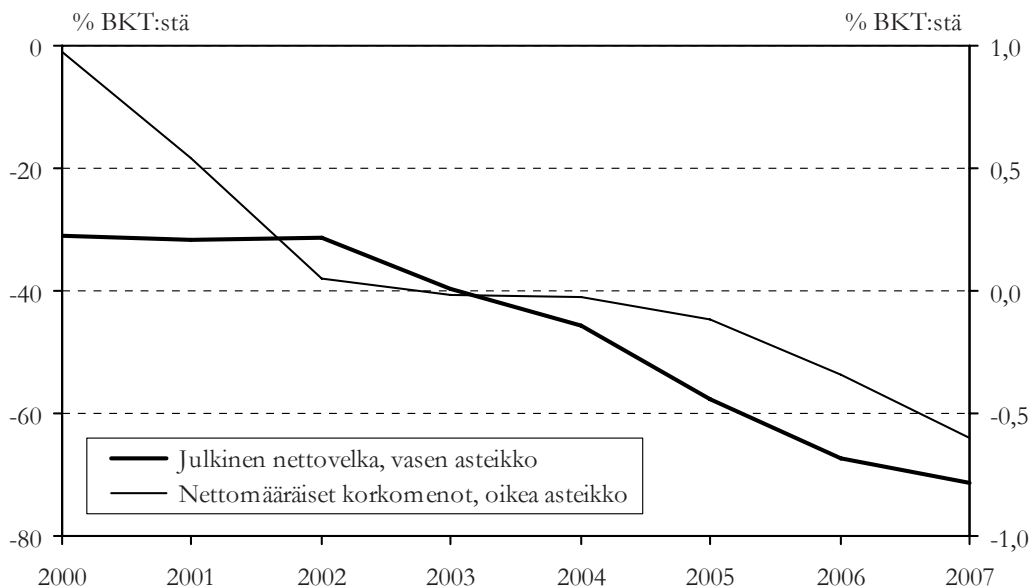
Kuviossa 5 käy ilmi, että vuonna 2007 Suomella oli nettomääräistä julkista varallisuutta

71,2 prosenttia bruttokansantuotteesta. Vaikka OECD:n tilastot (OECD 2009a) julkisista nettovelloista eivät ole täysin yhdenmukaisia, on kuitenkin hyvä tuoda esiin, että Suomella on Norjan jälkeen toiseksi suurin julkinen nettovarallisuus OECD-maiden joukossa.

Lisäksi kuvioista 5 käy ilmi, että julkinen sektori on ollut viime vuosina nettomääräisten korkotulojen saaja. Nykyisen laman tuoma suhdanneluontoinen velkaantumisen siis vasta kääntää julkisen sektorin nettomääräisten korkojen maksajaksi.

Kuviot 4 ja 5 tuovat esiin, että valtiolla on mahdollisuus väliaikaiseen elvytykseen. Valtion ei tarvitse yrittää tasapainottaa budjettiaan globaalien laman painaessa Suomen taloutta parina seuraavana vuonna. Valtiolla on sen sijaan täysi mahdollisuus antaa automaattisten vakautta-

Kuvio 5. Suomen julkinen nettovelka ja nettomääräiset korkomenot (% BKT:stä)



Lähde: OECD (2009a).

jien toimia ja harjoittaa vielä päätösperäistä elvytystä.

Valtio on pyrkinyt harjoittamaan elvyttävää finanssipolitiikkaa kahdessa mielessä. Se on (toistaiseksi) antanut automaattisten vakauttajien toimia, vaikka kuntasektorin ”suu säkkiä myöten” -politiikka uhkaa kompensoida valtion keskushallinnon elvytystä. Automaattisten vakauttajien käyttäminen on kuitenkin tärkein finanssipoliittinen elvytystoimi.⁸ Suomessa on lisäksi omaksuttu varsin järjellinen ohjenuora, jonka mukaan työttömyysturvamenot ja muut suhdanneluonteiset tai kontrolloimattomat menot, kuten korkomenot, eivät sisälly meno-

hyksiin. Tämä merkitsee, että automaattisten vakauttajien toimintaa on pyritty valtiontalouden osalta vahvistamaan.

Toisaalta valtio on tehnyt joitakin päätösperäisiä elvytystoimia, joita Hetemäki (2009) esittelee. Listaa lukiessa tulee kuitenkin väijäämättömästi mieleen ajatus, että valtiovarainministeriön virkamiehet ovat ottaneet listan täytteeksi huomattavan määrän toimia, joita ei voida pitää aidosti päätösperäisenä elvytyksenä.

Ovatko elvytyslistalla mainitut jo vuoden 2009 alkuperäisessä talousarvioesityksessä esitetyt toimet asunto- ja väylärakentamisesta päätösperäistä elvytystä? Onko esimerkiksi kehäradan rakentaminen tällainen toimi? Siitä on tehty päätös jo kauan ennen kuin elvytyksen tarve Suomessa näytti todelliselta. Hallituksen ja valtiovarainministeriön esittämänä näkemys

⁸ Julkisuudessa on esiintynyt joitakin kannanottoja, jonka mukaan automaattisten vakauttajien toiminta ei ole elvytystä. Tähän näkemykseen on vaikea yhtyä.

Suomesta Euroopan kolmanneksi elvyttävimpänä maana perustuukin ”luovaan kirjanpitoon”. Jos aidosti päätösperäiseksi elvytykseksi tulkitaan vain täydentävässä talousarvioesityksessä tai lisätalousarvioesityksessä tehdyt toimet, niin elvytystoimien mittaluokka putoaa rajusti.

Tammikuussa sovitun elvytyspaketin kokonaissuuruudeltaan 1492,5 miljoonaa, rakennetta voidaan sen sijaan pitää hyvin onnistuneina. Sen sisältö on pääasiassa infrastruktuurirakentamista ja Kela-maksun alentaminen/poisto, vaikka Valtioneuvoston tiedotteessa (Valtioneuvoston viestintäyksikkö 2009) puhutaan myös panostuksista koulutukseen ja tutkimus- ja kehitystoimintaan.

Niin tärkeää kuin tutkimus- ja kehitystoiminta ovatkin, on syytä kyseenalaistaa niiden käyttö elvytystoimena. Tätä elvytyspaketin osaa ei voida pitää hyvin kohdistettuna toimena, joka lisää väliaikaisesti kysyntää siellä, missä tarve ja työllisyysvaikutukset olisivat suurimmat.

Yksi tärkeimmistä lisätalousarvioesityksessä sovituista toimista on työnantajan Kela-maksun alentaminen 0,8 prosenttiyksiköllä 1.4.09 alkaen ja poistaminen 1.1.10. Tämä elvytystoimi on saanut jonkin verran arvostelua julkisuudessa – osittain aiheetta.

Ensimmäinen toimeen kohdistunut kritiikki on kyseenalaistanut sen vaikutuksen työllisyyteen. Arvostelijoilta on kuitenkin unohtunut yksinkertainen periaate: oli nousu- tai laskukausi, työn kysyntä laskee reaalisten työvoimakustannusten kasvaessa. Kela-maksun poistaminen pystyy siten hidastamaan työttömyyden kasvua. Suuruus on jo toinen kysymys.

Toinen arvostelua herättänyt tekijä on ollut Kela-maksun alentamisen kompensoiminen

myöhemmin elinkeinoelämän energia- ja ympäristöveroja korottamalla. On tarpeellista kompensoida menetetyt tulot jollakin keinolla ja nämä verot ovat varmasti monien ekonomistien listalla kiinteistöverojen ohella. Tosin on ollut aiheellista kysyä, onko metsäteollisuuden vaikeaa asemaa tarpeen vielä vaikeuttaa veromuutoksien.

Kolmanneksi, vero (Kela-maksu), jonka suuruuteen yritykset voivat suhteellisen helpoin yritysjärjestelyin vaikuttaa, ei ole tarkoituksenmukainen vero. Tässä mielessä Kela-maksun poistaminen oli järkevä päätös.

Infrastruktuurihankkeet⁹ ovat varmasti monien ekonomistien suosikkeja mainittaessa hyödyllisiä elvytyskohteita. Kaksi asiaa puhuu infrastruktuurihankkeiden (ml. asunto- ja väylärakentaminen) puolesta.

Ensiksikin rakentaminen on yksi kokonaiskysynnän vaihtelevimmista komponenteista ja siten toimiala, jolla työllisyys laskee voimakkaasti vakavissa taantumissa. Nämä hankkeet ovat siis erittäin hyvin kohdistettuja. Toiseksi niihin panostetut eurot eivät mene hukkaan (jos nyt ei rakenneta jotain hyödyttöä), sillä kysyntävaikutuksenkin jälkeen elvytyksestä on jäänyt jotain konkreettista jäljelle.

Aiemmin tuotiin esiin näkemys, jonka mukaan julkisten menojen lisäämisellä ja hyvin kohdistetuilla verojenalennuksilla on korkeimmat finanssikertoimet. Pakettiinhan sisältyi myös ”10 prosentin korjausavustuksen myöntämiseen vuokra-asuntojen ja asunto-osakeyhtiöiden 1.2.–31.12.2009 alkaviin korjauksiin”

⁹ *Pubeet tietoyhteiskunnasta lienee liioittelua, sillä infrastruktuuri tuntuu vielä vuonna 2009 tarkoittavan vain fyysisistä eikä lainkaan digitaalista infrastruktuuria. Elvytyslistalla on tosin varattu laajakaistainvestointeihin 66 miljoonaa.*

(Valtioneuvoston viestintäyksikkö 2009). Tämä veronalennus on hyvin kohdistettu ja tarpeellinen.

Asunto- ja korjausrakentamisen lisäämiseksi tehdyt toimet voivat olla elvytyspaketin tehokkain osa. Toimia voidaankin pitää erittäin hyvin kohdistettuina, mutta riittämättöminä.

Kaiken kaikkiaan voidaan sanoa, että finanssipolitiikasta ei kuitenkaan voida odottaa suurta positiivista vaikutusta työllisyyteen, joutuksen ennen kaikkea taloudellisen tilanteen vakavuudesta, mutta myös elvytyspaketin pienyydestä.

4.2. Huonojen elvytysideoiden top 5

Huonojen elvytysideoiden, ehdotettujen tai toteutettujen, top 5 listalle pääsevät ns. carry back -tappiontasausjärjestelmä, vihreä elvytys, metsäverotuksen alentaminen, Martti Nybergin ehdottama veroelvytys ja arvonlisäveron (ALV) väliaikainen alentaminen.

Elinkeinoelämän keskusliitto on esittänyt elvytyskeinona ns. carry forward -tappiontasausjärjestelmän täydentämistä väliaikaisella ns. carry back -tappiontasausjärjestelmällä. Käytössä oleva tappiontasausjärjestelmä sallii yritysten tappioiden vähentämisen tulevien vuosien voitoista. Järjestelmää voidaan pitää tarkoituksenmukaisena, koska se antaa yrityksille mahdollisuuden käyttää kassavirtoja tehokkaasti ja kohtelee voittoja ja tappioita symmetrisesti.¹⁰

Esitetystä laajennuksessa (carry back) yritysten tappiot voisi vähentää menneiden vuosien voitoista ja niille siis hyvitetäisiin tappiolisina vuosina aiemmin maksamia veroja. Tätä

vaihtoehtoa vastaan puhuu ainakin kolme asiaa.

Ensiksikin, IMF:n listalla toimi on ”ei suositeltava”, koska se on vääristävä ja tehoton lisäämään kokonaiskysyntää (Spilimbergo et al. 2008, 16). Toiseksi ns. carry back -tappiontasausjärjestelmä kuuluu taloustieteen oppikirjoissa hyödylliseksi elvytyskeinoksi valtioille, jotka kohtaavat rajoituksia rahoituksen saatavuudessa, eli lähinnä kehitysmaille.¹¹ Koska Suomi ei kuulu näiden maiden joukkoon, sillä on mahdollisuus harjoittaa tehokkaampaakin elvytystä.

Kolmanneksi, jos toimella on tarkoitus parantaa yritysten rahoitusasemaa, on paljon järkevämpää puuttua itse ongelmaan eli rahoituksen saatavuuteen. Sen sijaan yritysrahoitukseen liittyviä ongelmia ei ole tarpeen ratkoa kirjanpito- ja verokäytäntöä muuttamalla.

Suomessa ja maailmalla on levinnyt ajatus ”vihreästä elvytyksestä”, jonka järkevyyttä on ekonomistin vaikea nähdä. Vihreän elvytyksen kannattajat sotkevat suhdanneluontoiset ja rakenteelliset kysymykset keskenään.

Ensiksikin, ympäristökysymykset ovat kokonaan pitkän aikavälin ”rakenteellisia” kysymyksiä, eivätkä suhdanneluontoisia asioita. Järkevien elvytystoimien listalle kuuluvat vain väliaikaiset toimet, joilla voidaan välittömästi ja tehokkaasti lisätä työllisyyttä.¹²

Toiseksi, verotuksella ja päästökaupalla voidaan tehokkaammin puuttua ympäristöongelmiin kuin vihreiden elvytyslistojen sisältämällä valtion tukitoimilla energiatehokkuuden pa-

¹¹ Ks. esim. Stiglitz ym. (2006).

¹² Haluan korostaa, että tämä ei ole ympäristökysymysten väbättelyä. Väliaikaisella elvytyksellä ei voida ratkaista ympäristökysymyksiä. Niiden käsittely vaatii vuosikymmenten paneutumista asiaan.

¹⁰ Ks. Spilimbergo et al. (2008, 15).

rantamiseen, uusiutuvaan energiaan ja tutkimus- ja kehitystoimintaan.

Hetemäen (2009) esittämälle elvytyslistalle on otettu mukaan myös valtion talousarvioesityksessä tehdyt päätökset metsäverotuksen alentamisesta (alennukset puun myyntitulon verotuksen kevennyksestä, ensiharvennushakkuiden verovapaudesta ja metsävähennyksen korotuksesta), joiden yhteissumma on noin 113 miljoonaa. Näitä toimia voidaan pitää hyvin tarpeettomina elvytyskeinoina, sillä metsäkauppoihin liittyviä rakenteellisia ongelmia ei tule yrittää ratkoa veroporkkanoilla. Näitä pitää ratkoa muilla keinoilla.

Nordean nykyinen pääekonomisti Martti Nyberg (HS 20.4.09) ehdotti korkeiden marginaaliveroasteiden leikkaamista ja pääomaveron poistamista ”ainakin toistaiseksi”, koska ”[k]aikki muut [elvytys]toimet ovat enemmän tai vähemmän tehottomia”.

Kuten aiemmin tuotiin esiin, hyvin kohdistetuilla verojen alennuksilla on korkeimmat finanssikertoimet; yleisillä verojenalennuksilla on todennäköisesti pienimmät kertoimet. Nybergin esittämät keinot kuuluvat jälkimmäiseen kategoriaan: ne eivät ole hyvin kohdistettuja, vaan tehottomia ja kalliita.¹³

Mitä pääomaveroon tulee, niin IMF:n finanssipolitiikkaan erikoistuneiden ekonomistien laatimalla elvytyskeinojen listalla keino on tietysti ”ei suositeltavien toimenpiteiden” joukossa (Spilimbergo et al. 2008). Ja tosin päinvastoin kuin monista muista ”ei suositeltavista toimenpiteistä”, pääomaveron alentamisesta ei löydy lainkaan kohtaa ”hyötyjä”. Haitaksi on

¹³ Tämä ei tarkoita, että vastustaisin korkeampien marginaaliveroasteiden alentamista ”rakenteellisesti”. Tämä on vain tehoton keino elvytykseen.

mainittu tehottomuus, sillä voitot ja pääomavoitot ovat nykytilanteessa matalat.¹⁴

Ison-Britannian ilmoitettua väliaikaisesta ALV:n alentamisesta 2,5 prosenttiyksiköllä myös Suomessa pohdittiin tätä elvytyskeinoa. Idean taustalla on pyrkimys lisätä kuluttajien ostovoimaa ja kannustaa kuluttamaan nyt huomisen sijaan. Spilimbergo ym. (2008, 14) argumentoivat, että ALV:n alennus ei ole suositeltava elvytystoimi johtuen sen heikosta kohdistuksesta, epätäydellisestä välittymisestä hintoihin ja epävarmuudesta sen vaikutuksesta kulutukseen. Tässä mielessä Suomessa tehtiin oikea päätös, kun ALV:tä ei alennettu.

Listalle olisi voinut sisällyttää myös elintarvikkeiden ALV:n alentamisen, koska se on otettu mukaan Hetemäen (2009) esittelemälle elvytyslistalle. Elvytyskeinona tämä on todennäköisesti varsin tehoton, koska se ei ole hyvin kohdistettu.

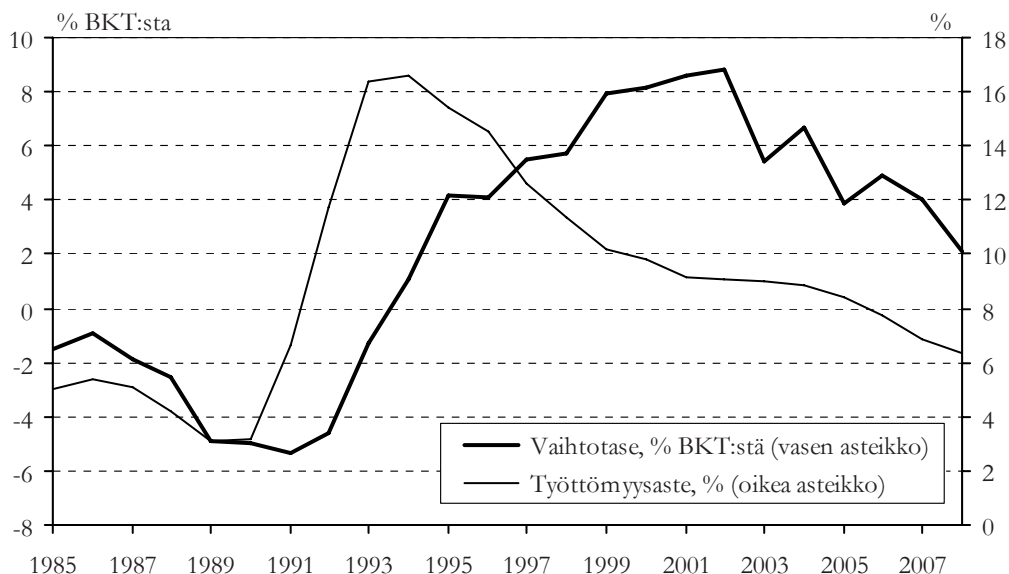
4.3. Vaihtotase ja palkkapolitiikka

Vaihtotase, joka on yksi talouden tärkeimmistä indikaattoreista, tuntuu jäävän kokonaan ilman ansaitsemaansa huomiota.¹⁵ Optimaalinen talouspolitiikkahan riippuu sekä sisäisestä (työllisyys) että ulkoisesta (vaihtotase) tasapainosta. Esimerkiksi talouspolitiikan yksi suurimmista

¹⁴ Toki kirjoituksessa mainitaan, että toimen ei tarvitse olla tehoton korkean yritysveron maissa (esim. Japani), joihin Suomea ei voida laskea.

¹⁵ Nyt tuntuu käsittämättömältä, että 2000-luvun nousukaudella esimerkiksi Islannin, Irlannin, Espanjan, Kreikan, Ison-Britannian tai monien Itä-Euroopan maiden krooniset vaihtotaseiden vajeet eivät saaneet ekonomisteja huomaamaan, että näiden maiden talous ei ole kestäväällä pohjalla. Yhdysvaltojen vaje sai paljon huomiota, mutta sekin muuttui jossakin vaiheessa ”tasapainoilmiöksi”.

Kuvio 6. Suomen vaihtotase ja työttömyys



Lähde: Tilastokeskus (2009).

virheistä 1990-luvun lamassa oli ”polttaa kansantaloustieteen oppikirjat” ja olla uskomatta siihen yksinkertaiseen ohjeeseen, jonka mukaan alijäämäistä vaihtotasetta ja työttömyyttä pitää hoitaa devalvaatiolla.

Kuviossa 6 on kuvattu Suomen vaihtotasetta ja työttömyyttä. On huomionarvoista, että vaihtotase on ollut koko 2000-luvun vahvasti ylijäämäinen.

Viennin väheneminen on kuitenkin painanut vaihtotaseen karkeasti ottaen nollian vuoden 2009 alussa. Tuonti on laskenut melkein samassa suhteessa viennin kanssa. Suomi ei siis ole lainkaan velkaantunut.

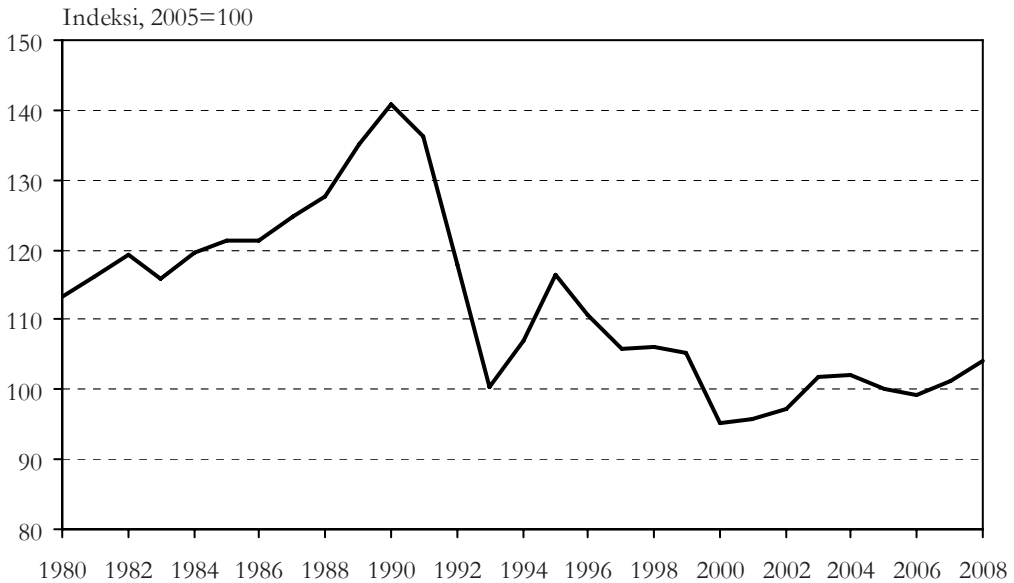
Ulkoinen tasapaino on oleellinen siinä mielessä, että voimakas finanssielvytys ja/tai viennin sukeltaminen voivat painaa vaihtotaseen suhdanneluontoisesti alijäämäiseksi. 2000-lu-

vun ylijäämien jälkeen tätä on kuitenkin hyvin vaikea nähdä minkäänlaisena ongelmana, koska tilannetta ei voida – näillä näkymin – pitää mitenkään kroonisena tai kestäättömänä.

Suomen tulisi itse asiassa käyttää nykyisessä lamassa vaihtotaseen alijäämää tasataksaan kulutusta optimaalisesti yli ajan. Investointitavaroiden osuus Suomen viennistä on suuri ja investoinnit ovat kokonaiskysynnän komponentti, joka laskee voimakkaasti taantumissa. Näin Suomen tulot ovat väliaikaisesti matalat.

Näin ollen kotimaista kysyntää lisäävää talouspolitiikkaa, joka ajaisi vaihtotaseen *väliaikaisesti* alijäämäiseksi, ei voitaisi pitää ulkoisen tasapainon kannalta ongelmallisena. Jos vaihtotasetta voitaisiin kontrolloida, voitaisiin oikeastaan argumentoida, että vaihtotaseen suhdanneluontoisen alijäämän (joka saavutettaisiin

Kuvio 7. Suomen reaalinen efektiivinen valuuttakurssi (indeksin nouseminen tarkoittaa valuuttakurssin vahvistumista)



Lähde: IMF (2009).

kotimaista kysyntää lisäämällä) tulisi olla talouspolitiikan tavoite.¹⁶

Kuvio 7 kuvaa Suomen reaalista efektiivistä valuuttakurssia, siis oleellista hintakilpailukyvyn mittaria. Kuvioista näkyy hyvin, että 2000-luvulla reaalinen valuuttakurssi on pysynyt suhteellisen vakioisena. On myös huomionarvoista, että reaalinen valuuttakurssi ei ollut

1980-luvulla kertaakaan yhtä heikko kuin se on ollut 2000-luvulla.

Reaalinen valuuttakurssi ei anna minkäänlaista osviittaa siitä, että viime vuosina tehdyt palkankorotukset olisivat olleet liian korkeita. Tämä ja vaihtotase tarkoittavat, että sisäiselle devalvaatiolle, toisin sanoen nimellispalkkojen alentamiselle, ei ole tarvetta.

Työnantajaleiristä esitetyt kannanotot sisäisen devalvaation tarpeesta ovat puhtaasti tulonjakotaistelua, eikä näille väitteille löydy makrotaloudellisia perusteita. Ongelmana on kokonaiskysynnän riittämättömyys, eikä vahva reaalinen valuuttakurssi.

Sisäinen devalvaatio on tarpeen vain niille rahaliiton maille, joilla on ongelmia sekä ulkoisen että sisäisen tasapainon suhteen, kuten Espanjalle, Portugalille, Kreikalle ja Irlannille.

¹⁶ Ikävä kyllä pelkään, että modernien merkantilistien on vaikea hyväksyä tätä väitettä. On kuitenkin syytä pitää mielessä, mitä varten yleensä säästetään. Säästäminenhän on vain huomisen kulutusta. Jos vientikysynnän romahtamisen aiheuttama lama ei ole hyvä peruste subdanneluontoiseen vanhojen säästöjen käyttöön, niin mikä sitten on? Rakenteellista ylijäämää tarvitaan eläkemenojen kasvua varten, mutta tuskain lamassa pitää säästää vain sitä varten, että eläkeläiset voidaan 20 vuoden kuluttua lähettää talveksi Espanjaan.

Suomea ei voida laskea kuuluvaksi tähän ryhmään.

On kuitenkin sanottava, että talous ei kaipaakaan nykyisessä tilanteessa sisäistä revalvaatiota, ennen kaikkea talouden sisäisen tasapainon tähden. On siis tarpeellista välttää palkkojen nousemista kilpailijamaita nopeammin. Alkuvuonna 2009 julkaistut palkkatilastot ovat tässä mielessä huonoja uutisia, nimellispalkkojen muutoksen tulisi olla nykyisessä tilanteessa lähellä nolaa.

4.4. ”Ensin elvytys, sitten leikkaukset”

Suomen taloudella voi olla edessä vaikeat ajat joksikin aikaa. Lamasta nousemisen vaikeutena voi olla investointitarvaroiden suuri osuus viennistä. Tämä voi olla ongelmallista siksi, että rahoituskriisien jälkeen investoinnit pyrkivät kasvamaan varsin hitaasti.

Toinen talouden ongelma on julkisen talouden ns. kestävyysvaje.¹⁷ Riippumatta laman aiheuttamasta nettovarallisuuden pienenemistä tai elpymisen nopeudesta mikään ei poista sitä seikkaa, että ensi vuosikymmenellä valtion täytyy tehdä mahdollisesti kipeitäkin toimia rahoitustasapainon ylläpitämiseksi johtuen rakenteellisista syistä. Esimerkiksi väestön ikääntymisestä aiheutuvat kustannukset aiheuttavat julkisen talouden tasapainoon huomattavan epätasapainon, jos riittäviin toimiin ei ryhdytä. Valtionvarainministeriön ”ensin elvytys, sitten leikkaukset” -linja on siten hyvin perusteltu.

Toimet ovat tarvittavia myös siinä mielessä, että finanssipolitiikan tehokkuus riippuu myös odotuksista tulevista valtion tulosta, menoista

ja velasta. Corsetti ym. (2009) osoittavat, että mikäli valtio elvytyksen jälkeen vähentää julkisia menoja velan kasvaessa, finanssikerroin kasvaa lyhyellä ajalla. Näin ollen uskottavat toimet, joiden avulla valtion velka pidetään aisoissa keskipitkällä aikavälillä, olisivat tarpeen myös elvytyksen tehokkuuden maksimoimiseksi.

5. Päätelmät

Viennin romahtaminen on niin vakava shokki taloudellemme, että meillä ei ole yksinkertaisesti varaa katsella työttömyyden lisääntymistä ja odotella kansainvälistä nousukautta. Laskukausi on tosin niin syvä, ettei talouspolitiikan ensisijaisena pyrkimyksenä tulisi edes olla tuotantokuilun eliminoimisen. Sen sijaan pitäisi pyrkiä hillitsemään työttömyyden nousua.

Pienenä avoimena taloutena Suomen kohdalla on kuitenkin läheisesti sidottu muiden länsimaiden talouskehitykseen. Siksi Suomessa tulisi hartaasti toivoa, että muulla Euroopassa ja Yhdysvalloissa luottolama/pankkikriisi saadaan mahdollisimman nopeasti ja tehokkaasti nujerrettua. Länsimaiden talouksien kääntymisen kestäväan kasvuun vaatii rahoitusmarkkinoiden kunnollista toimintaa.

Kansainvälistä noususuhdannetta odotellessa on järkevää harjoittaa talouspolitiikkaa, jolla mm. lisätään kokonaisyksyntää, taataan rahan virtaaminen rahoitusylijäemäisten ja -alijäämäisten toimijoiden välillä¹⁸ ja vältetään sisäinen revalvaatio.

¹⁷ ”Kestävyysvaje mittaa sitä, kuinka paljon pitäisi pysyvästi lisätä verotuloja tai vähentää menoja, jotta julkinen talous olisi tasapainossa pitkällä aikavälillä” (ETLA 2008, 5).

¹⁸ Elokuussa 2009 huoli kotimaisesta luottolamasta ei ole kovin konkreettinen. Tosin Suomessa toimivien ulkomaisten pankkien luotonantokyky voi nopeasti heiketä, jos emoyhtiöt kohtaavat vaikeuksia. Tämän kaltaisessa tilanteessa Suomessa on oltava kyky tehdä koviakin päätöksiä kotimaisen luottolaman ehkäisemiseksi.

Lisäksi Suomen on äärimmäisen suositeltavaa tehdä rakenteellisia toimia, joilla kotimarkkinasektorin toimivuutta parannetaan. Vientivetoista kasvustrategiaa ei tule hylätä, mutta entistä enemmän tulee kiinnittää huomiota kotimarkkinasektorin tuottavuuteen, kykyyn työllistää ja halukkuuteen investoida.

Viime laman jälkeen kuviteltiin, että talouskasvu yksinään poistaa työttömyyden varsin pian. Näin ei kuitenkaan tapahtunut. Siksi on otettava käyttöön myös toimet, joilla työmarkkinat saadaan paremmin toimiviksi. □

Kirjallisuus

- Blanchard, O. ja Simon, J.A. (2001), "The long and large decline in U.S. output volatility", *Brooking Papers on Economic Activity* 1: 135–164.
- Blanchard, O. ja 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.
- Clarida, R., Gali, J. ja Gertler, M. (2000), "Monetary policy rules and macro-economic stability: Evidence and some theory", *Quarterly Journal of Economics* 115: 147–180.
- Christiano, L., Eichenbaum, M. ja Evans, C. (1999), "Monetary policy shocks: What have we learned and what end", teoksessa Taylor, J. ja Woodford, M. (toim.), *Handbook of Macroeconomics 1A*, Elsevier Science, Amsterdam: 65–148.
- Cogley, T. ja Sargent, T.J. (2001), "Evolving post-world war II U.S. inflation dynamics", *NBER Macroeconomics Annual* 16: 331–388.
- Corsetti, G., Meier, A. ja Müller, G. (2009), "Fiscal stimulus with spending reversal", International Monetary Fund working paper 09/106.
- ETLA (2008), *Finanssikriisi: Miten maailma on muuttunut?*, Elinkeinoelämän tutkimuslaitos, Helsinki.
- Frank, R.H. ja Bernanke, B. (2009), *Principles of economics*, McGraw-Hill, New York.
- Gali, J. (2005), "Modern perspectives on fiscal stabilization policies", *CESifo Economic Studies* 51: 587–599.
- Gali, J., López-Salido, D. ja Vallés, J. (2007), "Understanding the effects of government spending on consumption", *Journal of the European Economic Association* 5: 227–270.
- Hetemäki, M. (2009), "Finanssipolitiikan elvytyksestä", *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 105: 146–167.
- International Monetary Fund (2009), *World economic outlook: Crisis and recovery*, International Monetary Fund, Washington.
- Mountford, A. ja Uhlig, H. (2008), "What are the effects of fiscal policy shocks?", NBER working paper 14551.
- OECD (2009), OECD Economic Outlook No. 84 Annex Tables, OECD, Pariisi.
- Orphanides, A. (2008), "Taylor Rules", teoksessa Durlauf, S.N. ja Blume, L.E. (toim.), *The New Palgrave Dictionary of Economics*, Second Edition, Palgrave Macmillan, New York.
- Orphanides, A. ja Williams, J.C. (2005), "The decline of activist stabilization policy: Natural rate misperceptions, learning, and expectations", *Journal of Economic Dynamics and Control* 29: 1927–1950.
- Perotti, R. (1999), "Fiscal policy in good times and bad", *Quarterly Journal of Economics* 114: 1399–1436.
- Spilimbergo, A., Symansky, S., Blanchard, O. ja Cottarelli, C. (2008), "Fiscal policy for the crises", IMF Staff Position Note 08/01.
- Stiglitz, J., Ocampo, J.A., Spiegel, S., Ffrench-Davis, R. ja Nayyar, D. (2006), *Stability with Growth*, Oxford University Press, Oxford.
- Valtioneuvoston viestintäyksikkö (2009), "Hallituksen elvytyspaketin kokonaisvaikutukset 2 miljardia euroa".
- Woodford, M. (2003), *Interest and prices: Foundations of a theory of monetary policy*, Princeton University Press, Princeton.