

# Fiskaalinen devalvaatio yhtenä hintakilpailukykyä parantavana toimena

Juha Kilponen

*Fiskaalinen devalvaatio kohentaa hintakilpailukykyä sitä enemmän, mitä vaikeammin palkat reagoivat siihen. Vaikutusta tehostaa myös kotimaisten tuotantohintojen joustavuus. Dynaamiset vaikutukset huomioivien mallilaskelmien perusteella fiskaalisella devalvaatiolla on vaikea saada aikaan merkittävää ja pitkäaikaista kilpailukykyloikkaa ja työllisyyden paranemista. Pidemmällä aikavälillä fiskaalisen devalvaation vaikutuksia voidaan kuitenkin merkittävästi vahvistaa tehostamalla esimerkiksi hyödykemarkkinoiden toimintaa. Yksi keskeinen keino tässä on kilpailun lisääminen.*

Vuosina 2000–2007 viennin osuus Suomen bruttokansantuotteesta oli keskimäärin 41 prosenttia. Vuonna 2015 Suomen viennin osuus bruttokansantuotteesta oli laskenut 37 prosenttiin. Samalla ajanjaksolla yksityisen ja julkisen kulutuksen yhteenlaskettu BKT-osuus on noussut 80 prosenttiin, kun se vielä vuosina 2000–2007 oli keskimäärin 70 prosenttia. Vuosien 2000–2015 välillä reaalin valuuttakurssi eli kotimaisten ja ulkomaisten hintojen kauppapainoinen suhde vahvistui liki 18 prosenttia.<sup>1</sup> Samalla Suomen viennin suhde kes-

keisten kauppakumppanimaiden tuontiin on supistunut merkittävästi eli Suomi on menettänyt markkinaosuuksiaan.

Suomen viennin ongelmien taustalta löytyy osin maailmantalouden kysynnän rakenteen muuttuminen ja kotimaisen elektroniikkateollisuuden ongelmat, mutta kieltämättä myös hintakilpailukykyyn heikkeneminen reaalin valuuttakurssin vahvistumisen myötä on heikentänyt vientiä. Reaalin valuuttakurssi eli kotimaisten ja ulkomaisten hintojen (kauppapainotettu) suhde on yksi talouden keskeisimmistä suhteellisista hinnoista, jotka määrittävät hintakilpailukykyä suhteessa muihin kansantalouksiin ja ohjaavat talouden tuotantoresurssien jakautumista avoimen ja suljetun sektorin välillä.

<sup>1</sup> Reaalin kauppapainotettu valuuttakurssi-indeksi on laskettu kaavalla  $RS=S^*PW/PCH$ , missä  $S$  on kauppapainotettu nimellinen valuuttakurssi,  $PW$  on kilpailijamaiden vientihinta paikallisessa valuutassa ja  $PCH$  on yksityisen kulutuksen hinta kotimaan valuutassa.

Ph.D. Juha Kilponen on ennustepäällikkö Suomen Pankin rahapolitiikka- ja tutkimusosastolla. Kirjoitus perustuu Taloustieteellisen yhdistyksen seminaarissa 19.5.2015 pidettyyn esitelmään. Samaa aihetta on käsitelty kirjoittajan *Euro&talous*-lehdessä 19.11.2015 julkaistussa artikkelissa <http://www.eurojalous.fi/fi/2015/artikkelit/fiskaalisen-devalvaation-dynamisista-vaikutuksista/>. Kirjoittaja kiittää anonymia lausunnonantajaa hyödyllisistä kommentteista. Näkemykset ovat kirjoittajan omia, eivätkä välttämättä edusta Suomen Pankin kantaa.

Reaaliseen valuuttakurssiin voidaan vaikuttaa muuttamalla nimellistä valuuttakurssia tai kotimaisen tuotannon hintaa suhteessa ulkomaisen tuotannon hintaan. Nimellisen valuuttakurssin muutoksella on vain väliaikaisia vaikutuksia reaaliseen valuuttakurssiin. Pitkällä aikavälillä (yli 3–5 vuotta) palkat ja hintataso sopeutuvat tyypillisesti täysimääräisesti nimellisen valuuttakurssin muutoksiin. Ennen Suomen liittymistä Euroopan rahaliittoon valuuttakurssidevalvaation hyödyt ulosmitattiin Suomessakin korkeampina palkkoina ja hintoina siten, että vaikutukset reaaliseen valuuttakurssiin jäivät lyhytaikaisiksi. Tämä johti toistuviin devalvaatioihin ja niin sanottuun devalvaatioykyliin. Pidempiaikainen reaalisen valuuttakurssin muutos olisi edellyttänyt toimenpiteitä, joilla palkkojen ja hintojen nousua olisi kyetty hillitsemään devalvaatioita seuraavina vuosina.

Euron käyttöönoton jälkeen hintakilpailukykyä ei voida parantaa edes väliaikaisesti nimellistä valuuttakurssia muuttamalla. Reaalisen valuuttakurssin heikentäminen edellyttääkin muita hintakilpailukykyä parantavia toimenpiteitä, joilla kotimaisia tuotantokustannuksia saadaan laskettua suhteessa ulkomaisiin kustannuksiin. Tässä artikkelissa arvioidaan mallilaskelmiin pohjautuen fiskaalisen devalvaation tehoa eräänä keinona parantaa hintakilpailukykyä ja talouden tasapainoa.<sup>2</sup> Puh-

taassa fiskaalisessa devalvaatiossa yritysten välillisten työvoimakustannusten alentaminen rahoitetaan nostamalla välillistä verotusta. Taustalla on ajatus heikentää reaalista valuuttakurssia tilanteessa, missä nimellinen valuuttakurssi on kiinnitetty ja valuuttakurssi devalvaatio ei ole mahdollinen. Ajatus fiskaalisesta devalvaatiosta ei ole uusi. Se juontaa juurensa jo kultakannan aikaan. John Maynard Keynes ehdotti vuonna 1931 laatimassa muistiossaan, että suhteellista kilpailukykyä voitaisiin parantaa tuon ajan Englannissa tuontituloilla, jotka yhdistettäisiin valtion maksamaan vientitukeen (Keynes 1931). Toinen mahdollisuus, jonka Keynes esitti, olisi alentaa työhön kohdistuvaa verotusta, mikä rahoitettaisiin välillistä verotusta nostamalla. Voidaan osoittaa, että tiettyjen ehtojen voimassa ollessa fiskaalisella devalvaatiolla voidaan päästä samanlaiseen lopputulokseen kuin nimellisen valuuttakurssin kautta toteutettavalla reaalisen valuuttakurssin heikentämisellä (Farhi ym. 2014).

Tässä artikkelissa esitettyjen mallilaskelmien avulla pyritään hahmottamaan erityisesti hinta- ja palkkajäykkyysien merkitystä tässä sopeutumisprosessissa. Laskelmissa tarkastellaan myös tilannetta, missä fiskaaliseen deval-

<sup>2</sup> Kiinteiden valuuttakurssien oloissa hintakilpailukykyä voidaan yrittää parantaa myös sisäisellä devalvaatiolla. Sisäisessä devalvaatiossa vientiteollisuuden kannattavuutta pyritään parantamaan työvoima- ja muita kustannuksia alentamalla. Sisäisellä devalvaatiolla voidaan myös tarkoittaa toimenpidettä, missä nimellistuloja eli palkkoja alennetaan sopimusteitse. Fiskaalisessa devalvaatiossa lähtökohdانا on (ainakin teoreettisesti), että se toteutetaan julkisen talouden tasapainon kannalta neutraalisti. Sisäisen devalvaation tapauksessa toimenpiteiden neutraalisuus julkisen

talouden tasapainoon ei ole lähtökohtaoletuksena. Itseasiassa kun sisäisellä devalvaatiolla on pyritty kilpailukyvyyn parantamiseen, on siihen usein kytketty myös julkisen sektorin tasapainottaminen. Useissa tapauksissa julkisen sektorin budjettialijäämää on pyritty supistamaan rajustikin. Lisäksi nimellispalkkojen lasku on monessa tapauksessa kohdistunut voimakkaasti julkiseen sektoriin. Näin on tehty käytännössä kaikissa euroalueen velkakriisimaissa, kuten Kreikassa, Portugalissa, Espanjassa, Irlannissa ja myös Latviassa. Tämän artikkelin simulointilaskelmissa fiskaalinen devalvaatio toteutetaan pääosin verotuloneutraalisti ja työvoimakustannusten alentaminen tapahtuu työn sivukuluja eli yritysten sosiaaliturvamaksuja alentamalla.

vaation yhdistetään hyödykemarkkinoiden kilpailullisuutta lisääviä rakenteellisia uudistuksia.

Mallisimulointien perusteella fiskaalinen devalvaatio kohentaa hintakilpailukykyä lyhyellä aikavälillä sitä enemmän mitä joustavammat ovat kotimaiset hinnat. Pidemmällä aikavälillä fiskaalisen devalvaation vaikutuksia voidaan parantaa merkittävästi lisäämällä esimerkiksi kotimaisten hyödykemarkkinoiden kilpailullisuutta. Merkittävää on myös se, kuinka palkat sopeutuvat fiskaaliseen devalvaatioon. Jos fiskaalista devalvaatiota seuraavaa palkkojen nousua kyetään hillitsemään, ovat fiskaalisen devalvaation vaikutukset talouteen positiivisemmat kuin muutoin. Lyhyellä aikavälillä fiskaalinen devalvaatio kuitenkin tyypillisesti supistaa bruttokansantuotetta, kun kotimainen kysyntä supistuu. Näin käy yleensä myös, kun nimellinen valuuttakurssi heikentyy ”eli valuuttakurssin devalvoituessa”.

## 1. Kansainvälisiä kokemuksia fiskaalisesta devalvaatiosta

Fiskaalisesta devalvaatiosta on kokemuksia useasta Euroopan maasta. Tanskassa ja Ruotsissa toteutettiin fiskaalinen devalvaatio vuosina 1988 ja 1993. Saksassa fiskaalinen devalvaatio toteutettiin vuonna 2007, missä jopa kolmen prosenttiyksikön arvonlisäveron korotuksella rahoitettiin työntekijöiden ja työnantajien työttömyysvakuutusmaksujen alennus. Myös Ranskassa toteutettiin 1,6 prosenttiyksikön korotus arvonlisäveroon. Silläkin rahoitettiin työnantajien sosiaaliturvamaksujen alentaminen vuonna 2012.

Empiirisesti fiskaalisten devalvaatioiden vaikutuksia tuotantoon ja työllisyyteen on edellä esitettyjen kokemusten avulla vaikea ar-

vioida. Tämä johtuu sekä kokeilujen vähäisyydestä että tyypillisestä empiirisen makrotaloustieteen tutkimusongelmasta, missä talouspolitiikan vaikutuksia on vaikea eristää muista samanaikaisista tapahtumista.

Fiskaalisen devalvaation vaikutuksia onkin eri yhteyksissä tarkasteltu mallilaskelmilla (Kilponen ja Vilmunen 2007; ECB 2012; Lipika ja von Thadden 2012; European Commission 2013; Koske 2013; Engler ym. 2014; Farhi ym. 2014; Varga ja in't Veld 2014). Näissä laskeissa käytetään hyväksi yleisen tasapainon makromalleja, jotka soveltuvat tämän tyyppiin laskelmiin hyvin. Esimerkiksi Euroopan komission (2013) tekemissä laskelmissa fiskaalinen devalvaatio parantaa talouden suorituskykyä, eli tuotanto ja työllisyys kohenevat. Muutkin päätyvät samanlaisiin tuloksiin, mutta vaikutusten suuruusluokka vaihtelee. Tyypillisesti kuitenkin fiskaalisten devalvaatioiden vaikutukset työllisyyteen ja tuotantoon ovat varsin pieniä.

Pienissä avotalouksissa fiskaalisen devalvaation BKT-vaikutusten suuruuteen vaikuttaa keskeisesti se, miten käy nettoviennille eli viennin ja tuonnin erotukselle. Nettoviennin reaktioon puolestaan vaikuttaa keskeisesti viennin ja tuonnin hintajoustot. Lyhyellä aikavälillä keskeistä on myös se, kuinka nopeasti kotimaisten tuotantokustannusten alentuminen näkyy vientihinnoissa. Jos ainakin osalla yrityksistä on hinnoitteluvoimaa markkinoilla ja jos ne hinnoittelevat tuotteensa ulkomaisissa hinnoissa, kotimaisten tuotantokustannusten alentuminen näkyy vientihinnoissa vasta viiveellä. Keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä merkittävää on se, kuinka nopeasti arvonlisäveron nosto lisää kotimaisia hinta- ja palkkapaineita. Kotimaisten lopputuotteiden (kulutus, investoinnit) hinnat nousevat sitä enemmän, mitä

suurempi on arvonlisäveron nosto ja mitä voimakkaammin palkat reagoivat.

Merkitystä on myös sillä, miten joustavasti tuotannon hinnat reagoivat palkkakustannusten muutokseen. Jos hinnat ovat hyvin joustavat, yritysten sosiaaliturvamaksujen alennus näkyy nopeasti tuotantohintojen alentumisena. Palkkapaineiden lisääntyminen toisaalta heijastuu myös nopeasti tuotannonhintoihin, joten hieman pidemmällä aikavälillä hinnat alkavat joustaa ylöspäin, mikä osaltaan syö sosiaaliturvamaksujen alentamisesta koituvaa hyötyä.

Rahaliitossa olevalle pienelle maalle fiskaalisen devalvaation lyhyen aikavälin mahdollisia negatiivisia kysyntävaikutuksia ei voida lieventää nimelliskorkoa alentamalla. Tällöin reaalkorko nousee saman verran kuin inflaatio hidastuu. Reaalikoron nousu tässä tapauksessa supistaa osaltaan yksityistä kysyntää kulutuksen intertemporaalisen kanavan kautta: kun reaalkorko nousee, säästäminen lisääntyy ja kulutusta siirretään myöhemmäksi. Vaikutus on luonnollisesti sitä suurempi, mitä herkemmin yksityinen kulutus reagoi reaalikoron muutoksiin.

## 2. Mallisimulointeja

Seuraavaksi esitetään joukko malliskenaarioita fiskaalisesta devalvaatiosta. Laskelmat on tehty Suomen Pankin Aino-mallilla<sup>3</sup>. Suomen Pankin Aino-malli rakentuu reaalisten suhdannevaihteluiden teorian pohjalle, mutta mallia on rikastettu nimellisillä ja reaalisilla jäykkyyksillä. Tässä Aino-mallin versiossa on myös otettu

<sup>3</sup> *Kilponen ja Ripatti (2005). Suomen Pankin Aino-mallista on kehitetty myös uudempi versio, jota on esitelty artikkelissa Kilponen ym. (2016).*

huomioon kotitalouksien heterogeenisuus, jolloin verorakenteen muutokset kohtelevat eri kotitalouksia eri tavoin (ks. esim. Kilponen ja Ripatti, 2005). Samaa mallia on käytetty monessa muussakin eri yhteydessä finanssipolitiikan vaikutusarvioissa (esimerkiksi Kilponen ym. 2015).

Yleisen tasapainon mallin käytön myötä laskelmissa otetaan huomioon ne vaikutukset, jotka verotuksen ja työn hinnan nykyisillä ja odotetuilla muutoksilla on taloudenpitäjien käyttäytymiseen. Mallissa kotitaloudet päättävät kulutuksesta ja työn tarjonnasta ja yritykset asettavat työn kysynnän ja hinnat maksimoidakseen voittojaan. Kotitaloudet ymmärtävät julkisen talouden dynaamisen budjettirajoitteen eli esimerkiksi sen, mikä on mahdollisen alijäämän vaikutus julkisen talouden velkaan ja sitä kautta kotitalouksien nettovarallisuuteen tulevaisuudessa. Muutokset verotuksessa vaikuttavat mallissa talouden suhteellisiin hintoihin. Suhteellisten hintojen muutokset välittyvät työ- ja hyödykemarkkinoiden kehitykseen, kotitalouksien ja yritysten kysyntä ja tarjontapäätösten kautta. Esimerkiksi muutokset verotuksessa muuttavat työn kysynnän ja tarjonnan välistä tasapainoa ja sitä kautta reaali-palkkaa. Nimellisten jäykkyyksien vuoksi hinnat ja palkat reagoivat muutoksiin kuitenkin viiveellä. Mallissa oletetaan myös että pääomakantaa ei voida välittömästi sopeuttaa optimaaliselle tasolle, investointien sopeuttamiskustannusten vuoksi.

## 3. Tuloksia

Ensimmäiseksi arvioidaan fiskaalisen devalvaation vaikutuksia skenaariossa, missä arvonlisäveron tuottoa suhteessa yksityisen kulutuksen arvoon nostetaan prosenttiyksiköllä ja työnan-

Taulukko 1. *Pubdas fisikaalinen devalvaatio*

*Simuloinnissa arvonlisäveron tuottoa subteessa yksityiseen kulutukseen nostetaan 1 prosenttiyksiköllä ja työnantajien sosiaaliturvamaksuja alennetaan 1,8 prosenttiyksiköllä samanaikaisesti, alkaen vuodesta 2016.*

	2016	2017	2018	2019
<i>%-poikkeamia perusurasta</i>				
<b>Hinnat ja kustannukset</b>				
Kotimaisen tuotannon hinta	-0,5	-1,0	-0,9	-0,8
Yksityisen kulutuksen deflaattori	0,9	0,5	0,6	0,7
Yksikkötyökustannukset, koko talous	-1,0	-1,2	-1,1	-1,0
Palkansaajakorvaukset	-1,4	-1,2	-1,1	-1,1
Tuottavuus, koko talous	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1
Reaalipalkka	-2,3	-1,7	-1,7	-1,8
Vientihinnat	-0,3	-0,7	-0,6	-0,5
<b>Kysyntä ja tarjonta (kiintein hinnoin)</b>				
Bruttokansantuote	-0,2	0,3	0,3	0,3
Yksityinen kulutus	-1,1	-0,7	-0,7	-0,8
Julkinen kulutus	0,0	0,0	0,0	0,0
Investoinnit	-0,1	0,3	0,4	0,3
Vienti	0,1	0,5	0,7	0,8
Tuonti	-1,0	-1,2	-1,0	-0,8
Kauppatase *	0,4	0,6	0,6	0,6
<b>Julkinen talous (% bruttokansantuotteesta)</b>				
Nettoluotonanto *	-0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Työmarkkinat</b>				
Työllisyys	0,2	0,3	0,4	0,3

\*absoluuttinen poikkeama perusurasta, % bruttokansantuotteesta

Lähde: Suomen Pankin laskelmia

tajien sosiaaliturvamaksuja alennetaan niin, että julkisen talouden tasapaino ei merkittävästi muutu. Talouden oletetaan olevan lähtökohdaisesti pitkän aikavälin tasapainossa. Tarkasteluperiodi on 4 vuotta, 2016–2019.<sup>4</sup> Tulokset on esitetty taulukossa 1.

Kun otetaan huomioon verorakenteen muutoksen aiheuttamat käyttäytymis- ja hintavaikutukset sekä muutokset talouden ulkoises-

---

*yritykset pitävät veroasteiden muutoksia käytännössä pysyvinä. Jos veroasteet palautuisivat tarkasteluperiodin jälkeen nopeasti takaisin perusuralle, lyhyen aikavälin negatiivinen kysyntävaikutus olisi esitettyä hieman pienempi. Vastaavasti keskipitkän aikavälin positiivinen vaikutus tuotantoon ja työllisyyteen jäisi myös pienemmäksi.*

---

<sup>4</sup> Veromuutosten oletetaan tulevan voimaan vuoden 2016 alusta. Vaikka tarkasteluperiodina ovat vuodet 2016–2019, mallisimuloinnit tehdään olettamalla että kotitaloudet ja

sa tasapainossa, fiskaalinen devalvaatio, joka nostaa arvonlisäveron tuottoa yhden prosenttiyksikön yksityiseen kulutukseen nähden, mahdollistaisi noin 1,8 prosenttiyksikön alentamisen työnantajien sosiaaliturvamaksuissa ilman, että julkisen talouden tasapaino merkittävästi muuttuisi suhteessa perusuraan.

Simulointitulosten mukaan bruttokansantuote alenisi ensimmäisenä vuonna noin 0,2 prosenttia, mutta olisi jo vuosina 2017–2019 keskimäärin 0,3 prosenttia perusuraa korkeammalla. Arvonlisäverotuksen kiristyminen supistaa lyhyellä aikavälillä kotimaista kulutuskysyntää, kun reaalinen ostovoima pienenee. Kulutusveron nostaminen alentaa myös vapaaajan suhteellista hintaa, mikä puolestaan supistaa työn tarjontaa ja nostaa palkkapaineita. Työntajien maksamien palkkojen sivukulujen alentaminen toisaalta vähentää työvoimakustannuksia ja lisää työn kysyntää. Samalla se parantaa talouden ulkoista kilpailukykyä, kun reaalinen valuuttakurssi heikkenee. Reaalinen valuuttakurssi heikkenee, koska kotimaisen tuotannon hinta suhteessa ulkomaiseen laskee.

Myös verokiila kapenee, kun työhön kohdistuvaa verotusta voidaan keventää enemmän kuin arvonlisäveroa nostetaan. Tämä johtuu siitä, että kulutukseen kohdistuva verot ovat tyypillisesti vähemmän vääristäviä kuin työhön kohdistuva verotus. Talouden suorituskyky siis paranee, mikä näkyy mallisimuloinneissa ennen pitkää yksityisen tuotannon, työllisyyden ja bruttokansantuotteen kohoamisena.

Simulointitulosten mukaan arvonlisäverasteen nostaminen prosenttiyksiköllä leikkaisi yksityistä kulutuskysyntää ensimmäisenä vuonna reilun prosentin, kun kulutuksen hinta vastaavasti nousisi hieman vajaan prosentin. Yksityinen kulutus jäisi tarkasteluajanjakson lopussa 0,8 % perusuraa alemmalle tasolle.

Työllisyysvaikutus olisi positiivinen jo ensimmäisenä vuonna, ja työllisyys paranisi vuoteen 2019 mennessä noin 0,3 %. Osa tuotannon lisästarpeesta hoidettaisiin tuotannollisia investointeja lisäämällä. Tuotannolliset investoinnit kasvaisivat vuoteen 2019 mennessä 0,3 % perusuraan nähden.

Mallilaskelmassa ulkoinen tasapaino paranee, kun vienti kasvaa nopeammin kuin perusuralla. Viennin määrä kohoaa vuoteen 2019 mennessä 0,8 %. Viennin piristyminen heijastaa hintakilpailukyvyyn paranemista, kun reaalinen valuuttakurssi heikkenee ja yksikkötyökustannukset ja kotimaisen tuotannon hinta alenee. Ulkoista tasapainoa kohentaa myös tuonnin supistuminen, mikä on seurausta yksityisen kulutuksen supistumisesta ja hintakilpailukyvyyn paranemisesta. Viennin piristymisen kannalta keskeistä on, että vientihinnat alenevat. Vientihinnat ovat vastaavasti 0,5 prosenttia perusuran alapuolella tarkasteluajanjakson lopussa. Viennin jousto sen hinnan suhteen on mallilaskelmassa hieman yli yhden.

Yksikkötyökustannukset alenevat tarkasteluajanjaksolla reilun prosentin. Yksikkötyökustannukset alenevat laskelmassa selvästi vähemmän kuin työnantajan sosiaaliturvamaksut. Tämä johtuu aluksi tuottavuuden heikkenemisestä ja ajan kuluessa enenevästi myös palkkojen noususta. Laskelmassa työntarjonnan supistuminen yhdessä työn kysynnän lisääntymisen kanssa alkaa vähitellen kohottaa palkkatasoa.

Tyypillinen argumentti tätä vastaan on, että korkean työttömyyden oloissa palkat eivät reagoi voimakkaasti kysynnän muutoksiin. Toinen Suomen oloihin sopiva selitys on, että pitkät palkkasopimukset maltillistavat palkkojen nousua.

## Taulukko 2. Fiskaalinen devalvaatio, kun palkat nousevat maltillisemmin

Simuloinnissa arvonlisäveron tuottoa subteessa yksityiseen kulutukseen nostetaan 1 prosenttiyksiköllä ja työnantajien sosiaaliturvamaksuja alennetaan 1,8 prosenttiyksiköllä samanaikaisesti, alkaen vuodesta 2016. Palkkojen on oletettu reagoivan merkittävästi hitaammin subteessa taulukon 1a laskelmaan.

	2016	2017	2018	2019
<i>%-poikkeamia perusurasta</i>				
<b>Hinnat ja kustannukset</b>				
Kotimaisen tuotannon hinta	-0,6	-1,2	-1,1	-0,9
Yksityisen kulutuksen deflaattori	0,8	0,3	0,4	0,6
Yksikkötyökustannukset, koko talous	-1,3	-1,6	-1,4	-1,3
Palkansaajakorvaukset	-1,9	-1,7	-1,6	-1,5
Tuottavuus, koko talous	-0,6	-0,2	-0,1	-0,2
Reaalipalkka	-2,7	-2,1	-2,0	-2,0
Vientihinnat	-0,4	-0,8	-0,7	-0,6
<b>Kysyntä ja tarjonta (kiintein hinnoin)</b>				
Bruttokansantuote	-0,1	0,6	0,6	0,5
Yksityinen kulutus	-0,9	-0,5	-0,5	-0,6
Julkinen kulutus	0,0	0,0	0,0	0,0
Investoinnit	0,1	0,7	0,8	0,7
Vienti	0,1	0,6	0,9	1,0
Tuonti	-1,0	-1,2	-0,9	-0,7
Kauppataase *	0,4	0,7	0,7	0,7
<b>Julkinen talous (% bruttokansantuotteesta)</b>				
Nettoluotonanto *	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2
<b>Työmarkkinat</b>				
Työllisyys	0,5	0,7	0,7	0,7

\*absoluuttinen poikkeama perusurasta, % bruttokansantuotteesta

Lähde: Suomen Pankin laskelmia

Taulukossa 2 on toistettu sama simulointi olettamalla, että palkat reagoivat merkittävästi hitaammin. Tätä tapausta voidaankin Suomen nykytilanteessa pitää kenties realistisempänä kuin taulukon 1 asetelmaa, joka pohjautuu normaaleihin, keskimääräisiin relaatioihin palkkojen ja niihin vaikuttavien tekijöiden välillä.

Tässä tapauksessa työllisyys ja bruttokansantuote kasvavat selvästi enemmän. Merkille-

pantavaa on kuitenkin, että bruttokansantuotteen voimakkaampi reaktio ei johdu nettovienistä vaan yksityisen kysynnän suotuisammasta kehityksestä.

Palkkojen maltillisempi nousu saa aikaan sen, että työllisyys kehittyy paremmin. Tämä tukee kuluttajien ostovoimaa. Samalla yksityisen kulutuksen ja investointien kasvu kuitenkin lisää tuontia sen verran runsaasti, että net-

Taulukko 3. Fiskaalinen devalvaatio kun hinnat joustavat hyvin hitaasti

Simuloinnissa arvonlisäveron tuottoa suhteessa yksityiseen kulutukseen nostetaan 1 prosenttiyksiköllä ja työnantajien sosiaaliturvamaksuja alennetaan 1,8 prosenttiyksiköllä samanaikaisesti, alkaen vuodesta 2016. Tuotantohintojen on oletettu reagoivan huomattavasti hitaammin suhteessa taulukon 1 laskelmaan.

	2016	2017	2018	2019
<b>%-poikkeamia perusurasta</b>				
<b>Hinnat ja kustannukset</b>				
Kotimaisen tuotannon hinta	-0,2	-0,7	-1,0	-1,0
Yksityisen kulutuksen deflaattori	1,1	0,8	0,6	0,5
Yksikkötyökustannukset, koko talous	-0,8	-1,0	-1,1	-1,1
Palkansaajakorvaukset	-1,4	-1,3	-1,2	-1,1
Tuottavuus, koko talous	-0,6	-0,3	-0,1	0,0
Reaalipalkka	-2,5	-2,1	-1,7	-1,6
Vientihinnat	-0,1	-0,4	-0,6	-0,6
<b>Kysyntä ja tarjonta (kiintein hinnoin)</b>				
Bruttokansantuote	-0,5	0,0	0,3	0,4
Yksityinen kulutus	-1,2	-0,9	-0,7	-0,7
Julkinen kulutus	0,0	0,0	0,0	0,0
Investoinnit	-0,2	0,0	0,3	0,4
Vienti	0,0	0,2	0,5	0,8
Tuonti	-0,8	-1,0	-1,1	-1,0
Kauppataase *	0,3	0,5	0,6	0,6
<b>Julkinen talous (% bruttokansantuotteesta)</b>				
Nettoluotonanto *	-0,3	-0,1	0,0	0,1
<b>Työmarkkinat</b>				
Työllisyys	0,1	0,2	0,3	0,4

\*absoluuttinen poikkeama perusurasta, % bruttokansantuotteesta

Lähde: Suomen Pankin laskelmia

toivientä paranee vain hieman suhteessa taulukon 1 laskelmaan. Tähän tulokseen vaikuttaa keskeisesti myös se, että mallissa on oletettu vientihintojen reagoivan viiveellä kotimaisten tuotantokustannusten alenemiseen. Tätä voidaan perustella sillä, että yritykset hinnoittelevat ainakin osittain tuotteet vientikohdemaan hinnoissa. Lisäksi, koska mallissa vientiyritykset käyttävät sekä kotimaisia että ulkomaisia

välituotepanoksia, kotimaisten tuotantokustannusten aleneminen ei näy täysimääräisesti vientihinnoissa.

Taulukossa 3 toistetaan vielä taulukon 1 mukainen simulointi olettamalla, että nyt puolestaan kotimaisen tuotannon hinnat ovat hyvin jäykät. Palkkojen oletetaan reagoivan taulukon 1 simuloinnin mukaisesti. Koska hinnat eivät jousta nopeasti alaspäin huolimatta pal-



kansajakorvausten supistumisesta, reaali-palkka laskee voimakkaasti, samoin yksityinen kulutus. Merkittävintä kuitenkin on, että palkkajakorvausten lasku ei välity vientihintoihin ja viennin paraneminen jää vaatimattomaksi. bruttokansantuote ja investoinnit nousevat perusuran yläpuolelle vasta vuonna 2018, kaksi vuotta fiskaalisen devalvaation implementoinnin jälkeen, kuten taulukosta 3 voidaan nähdä. Kun myös työllisyyden paraneminen jää vaatimattomaksi, leikkaa sekin kuluttajien ostovoimaa.

Taulukossa 3 esitetty laskelma kuvaa hintajäykkyuden merkitystä fiskaalisen devalvaation vaikutusten kannalta. Sitä ei ole syytä pitää Suomen tapauksessa realistisempänä kuin edellisiä laskelmia. Lähtökohtaisesti tilanne on pikemminkin päinvastoin, sillä edellisissä laskelmissa oletettu hintojen jäykkyys perustuu talouden tavanomaisiin relaatioihin.

#### **4. Fiskaalisen devalvaation rahoitus osin julkisia menoja supistamalla**

Edellä esitetyissä puhtaissa fiskaalista devalvaatiota simuloivissa laskelmissa reaalin valuuttakurssi heikkenee, kun yritysten kohtaamien palkkakustannusten aleneminen mahdollistaa tuotantohintojen alentamisen. Kuluttajahinnat kuitenkin nousevat, kun yritysten sosiaaliturvamaksujen alennus rahoitetaan arvonlisäveroa nostamalla siten, että julkisen talouden tasapaino ei muutu.

Suomessa arvonlisäverotus on kuitenkin jo nyt erittäin korkealla. Lisäksi arvonlisäveron korotus kohdistuu suhteellisesti enemmän e-aktiivisen väestön osaan ja osaltaan myös supistaa työn tarjontaa. Työntekijän sosiaaliturvamaksujen alentaminen toisaalta parantaa työl-

listymismahdollisuuksia, kun työn kysyntä kasvaa. Työn tarjonnan supistuminen ja kysynnän kasvu valuu lopulta palkkoihin vauhdilla, joka riippuu palkkasopimusten pituudesta ja muista institutionaalista seikoista. Työvoimakustannusten alentamista voidaan ”rahoittaa” myös julkisia menoja alentamalla tai kenties alentamalla väliaikaisesti työeläkemaksuja.

Taulukossa 4 tarkastellaan vaihtoehtoa, jossa 1,8 prosenttiyksikön alennus yrityksen sosiaaliturvamaksuissa rahoitetaan osittain julkisia menoja leikkaamalla. Arvonlisäveroa korotetaan vastaavasti vähemmän.

Laskelmassa on oletettu, että puolet julkisten menojen leikkauksesta tehdään julkista kulutusta alentamalla ja puolet alentamalla tulonsiirtoja. Laskelmassa on lisäksi oletettu, että julkisia menoja alennetaan alkaen vuodesta 2017, kun taas sosiaaliturvamaksujen alennus ja arvonlisäveron korotus toteutetaan jo vuonna 2016.

Laskelmassa arvonlisäveron korotukseksi on oletettu 0,6 prosenttiyksikköä. Muutoin mallinparametrit on pidetty saman suuruisina kuin taulukon 1 laskelmassa. Näillä oletuksilla julkisen talouden tasapaino nettoluotonannon mitattuna pysyisi mallilaskelmassa liki ennallaan.

Kuten taulukosta 4 voidaan havaita, bruttokansantuote ja työllisyysvaikutus ovat samaa luokkaa kuin tapauksessa, jossa sosiaaliturvamaksujen alennus rahoitetaan kokonaan arvonlisäveroa nostamalla (vrt. taulukko 1). Vaikutus yksityiseen kulutukseen on kuitenkin tässä laskelmassa maltillisempi kuin edellä. Tämä johtuu siitä, että julkisten menojen supistaminen lisää yksityistä kulutus positiivisen syrjäytysvaikutuksen (crowding-in) myötä, ja kuluttajahintojen nousu jää maltillisemmaksi.

Taulukko 4. Fiskaalinen devalvaatio, kun työnantajien sosiaaliturvamaksujen alennus rahoitetaan osittain julkista kulutusta supistamalla

Simuloinnissa arvonlisäveron tuottoa suhteessa yksityiseen kulutukseen nostetaan ½ prosenttiyksiköllä ja työnantajien sosiaaliturvamaksuja alennetaan 1,8 prosenttiyksiköllä samanaikaisesti, alkaen vuodesta 2016. Julkisia menoja alennetaan puoli prosentti yksikköä suhteessa bruttokansantuotteeseen. Laskelmassa puolet julkisten menojen supistamisesta jyvitetään julkisten ostojen alentamiseen ja puolet työikäisten tulonsiirtojen alentamiseen.

	2016	2017	2018	2019
<i>%-poikkeamia perusrasta</i>				
<b>Hinnat ja kustannukset</b>				
Kotimaisen tuotannon hinta	-0,5	-1,0	-0,9	-0,8
Yksityisen kulutuksen deflaattori	0,4	0,0	0,0	0,2
Yksikkötyökustannukset, koko talous	-1,0	-1,1	-1,1	-1,0
Palkansaajakorvaukset	-1,4	-1,3	-1,2	-1,1
Tuottavuus, koko talous	-0,4	-0,2	-0,1	-0,2
Reaalipalkka	-1,8	-1,3	-1,2	-1,3
Vientihinnat	-0,3	-0,7	-0,6	-0,5
<b>Kysyntä ja tarjonta (kiintein hinnoin)</b>				
Bruttokansantuote	-0,1	0,2	0,3	0,2
Yksityinen kulutus	-0,7	-0,3	-0,3	-0,3
Julkinen kulutus	0,0	-1,3	-1,3	-1,3
Investoinnit	0,0	0,3	0,4	0,3
Vienti	0,1	0,4	0,7	0,8
Tuonti	-0,7	-1,0	-0,8	-0,7
Kauppataase *	0,3	0,5	0,6	0,6
<b>Julkinen talous (% bruttokansantuotteesta)</b>				
Nettoluotonanto *	-0,3	0,0	0,0	0,0
<b>Työmarkkinat</b>				
Työllisyys	0,3	0,3	0,4	0,4

\*absoluuttinen poikkeama perusrasta, % bruttokansantuotteesta

Lähde: Suomen Pankin laskelmia

## 5. Fiskaalinen devalvaatio yhdistettynä hyödykemarkkinoiden kilpailun kiristymiseen

Edellä on tarkasteltu erilaisia tapoja toteuttaa fiskaalinen devalvaatio. Fiskaalisen devalvaati-

on hyödyt riippuvat keskeisesti hintojen ja palkkojen joustavuudesta. Jos työmarkkinat ja hyödykemarkkinat toimivat monopolistisesti, fiskaalinen devalvaatio todennäköisesti ulosmitataan korkeampien palkkojen ja hintamarginaalien muodossa niin, että taloudellisen aktiiviteetin vahvistuminen jää vaatimattomaksi.

## Taulukko 5. Pubdas fiskaalinen devalvaatio ja hyödykemarkkinareformi

Simuloinnissa arvonlisäveron tuottoa subteessa yksityiseen kulutukseen nostetaan 1 prosenttiyksiköllä ja työnantajien sosiaaliturvamaksuja alennetaan 1,8 prosenttiyksiköllä samanaikaisesti, alkaen vuodesta 2016. Lisäksi oletetaan että hyödykemarkkinoiden kilpailullisuus paranee niin että kotimaansektorin hintamarginaalit supistuvat 25 prosenttia.

	2016	2017	2018	2019
<i>%-poikkeamia perusurasta</i>				
<b>Hinnat ja kustannukset</b>				
Kotimaisen tuotannon hinta	-1,3	-2,7	-2,5	-2,2
Yksityisen kulutuksen deflaattori	0,3	-0,8	-0,6	-0,4
Yksikkötyökustannukset, koko talous	-0,5	-1,1	-0,9	-0,7
Palkansaajakorvaukset	-1,5	-1,3	-1,1	-1,0
Tuottavuus, koko talous	-1,1	-0,2	-0,2	-0,3
Reaalipalkka	-1,8	-0,6	-0,5	-0,6
Vientihinnat	-0,9	-1,8	-1,6	-1,4
<b>Kysyntä ja tarjonta (kiintein hinnoin)</b>				
Bruttokansantuote	-0,3	1,2	1,4	1,3
Yksityinen kulutus	-2,3	-1,3	-1,3	-1,4
Julkinen kulutus	0,0	0,0	0,0	0,0
Investoinnit	1,4	3,5	3,9	3,8
Vienti	0,3	1,2	1,9	2,2
Tuonti	-1,9	-2,2	-1,6	-1,2
Kauppatase *	0,8	1,2	1,3	1,3
<b>Julkinen talous (% bruttokansantuotteesta)</b>				
Nettoluotonanto *	-0,1	0,4	0,4	0,4
<b>Työmarkkinat</b>				
Työllisyys	0,8	1,5	1,6	1,5

\*absoluuttinen poikkeama perusurasta, % bruttokansantuotteesta

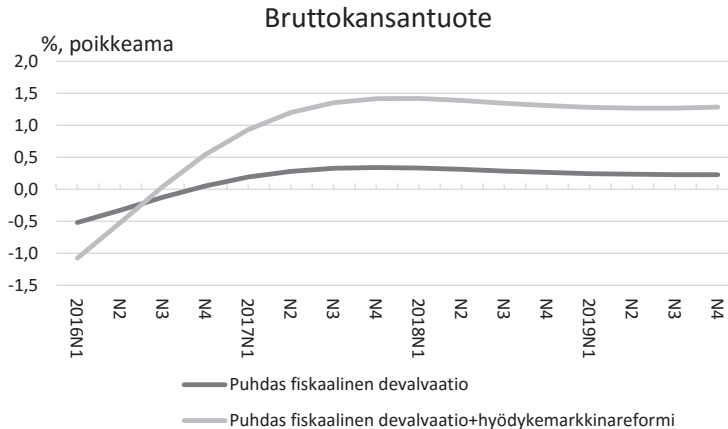
Lähde: Suomen Pankin laskelmia

Fiskaalisen devalvaation tapauksessa reaalia valuuttakurssia voidaan kuitenkin muuttaa pysyvästi ja edellä esitetyt ongelmat välttää. Tämä edellyttää hintasuhteiden pysyvää muutosta. Hintasuhteiden pysyvä muutos edellyttää rakenteellisia toimenpiteitä, joilla pyritään korjaamaan hintavääristymiä ja muita rakenteellisia heikkouksia, jotka hidastavat tai vääristävät resurssien allokointumista.

Hintavääristymiä syntyy kun hyödykkeiden ja työvoiman tarjoajilla tai ostajilla on poikkeuksellisen paljon hinnoitteluvoimaa. Resurssien allokointumista hidastaa suhteellisten hintojen muuttumattomuus, työvoiman liikkumisen esteet ja erilaiset yritysten syntymistä (ja kuolemista) estävät tekijät.

Seuraavassa hahmotellaan tilannetta missä fiskaalinen devalvaatio on toteutettu yhdessä

Kuvio 1. Bruttokansantuotteen sopeutumisarvat puhtaan fiskaalisen devalvaation ja hyödykemerkkinoiden kilpailun lisääntymisen tapauksessa



Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

hyödykemerkkinoiden toimintaa parantavien reformien kanssa. Lähtökohdaksi otetaan taulukossa 1 esitetty puhdas fiskaalinen devalvaatio. Taulukossa 5 esitettyssä laskelmassa oletetaan että puhtaasti fiskaalisen devalvaation lisäksi hyödykemerkkinoiden kilpailua lisäämällä hintamarginaalit kotimaisessa tuotannossa supistuvat 25 prosenttia. Jos esimerkiksi aikaisemmin hintamarginaalit olivat 20 prosenttia, reformin seurauksena hintamarginaalit supistuisivat 15 prosenttiin. Hintamarginaalien supistuminen oletetaan pysyväksi.

Suhteessa puhtaaseen fiskaaliseen devalvaatioon, hyödykemerkkinoiden kilpailun lisääminen tehostaa talouden toimintaa merkittävästi. Tässä tapauksessa julkisen talouden tasapaino itse asiassa paranee. Investoinnit ja vienti reagoivat varsin voimakkaasti, mutta yksityinen kulutus sen sijaan supistuu voimakkaasti ja pitkäaikaisesti. Yksityisen kulutuksen supistumista selittää se että reaalikorko nousee aluksi voimakkaasti.

Tämä on tyypillistä rahaliiton kuuluvassa pienessä avotaloudessa, missä inflaation hidastuminen ei heijastu nimelliskoron laskuun. Tällöin lyhyen aikavälin vaikutukset hyödykemerkkinoiden kilpailullisuuden lisäämisestä ovat heikommät ja kestää pidemmän aikaa ennen kuin pitkän aikavälin positiiviset vaikutukset tulevat esille.

Kokonaistalouden tasapainon kannalta tilanne on kuitenkin selkeästi parempi kuin edellisissä simuloinneissa. Kauppatase ja myös julkisen sektorin tasapaino korjaantuvat merkittävästi, samalla kun työllisyys ja tuotanto nousevat keskipitkällä aikavälillä noin 1,5 prosenttia perusuran yläpuolelle (kuvio 1). Kauppataseen paraneminen heijastaa osaltaan myös kulutuksen, ja tätä kautta tuonnin supistumista.

## 6. Lopuksi

Verotuloneutraali fiskaalinen devalvaatio koventaa hintakilpailukykyä lyhyellä aikavälillä.

Fiskaalisen devalvaation työllisyys ja tuotanto-vaikutukset ovat sitä suuremmat mitä vaimeammin palkat reagoivat siihen. Vaikutusta tehostaa myös kotimaisten hintojen joustavuus. Simulointitulosten perusteella vaikuttaa kuitenkin siltä, että fiskaalisella devalvaatiolla on vaikea saada aikaan niin suuri reaalisena valuuttakurssin heikkeneminen ja yksikkötyökustannusten lasku, että Suomessa tavoiteltu kilpailukykyloikka ja työllisyysasteen merkittävä nostaminen voitaisiin saada aikaan yksinomaan sen avulla.

Pidemmällä aikavälillä fiskaalisen devalvaation vaikutuksia voidaan parantaa merkittävästi esimerkiksi tehostamalla hyödykemerkkinoiden toimintaa niiden kilpailullisuutta lisäämällä. Jos fiskaaliseen devalvaatioon yhdistetään hyödykemerkkinoiden kilpailullisuuden lisääminen, vaikutukset bruttokansantuotteen ovat keskipitkällä aikavälillä selkeästi suuremmat kuin puhtaan fiskaalisen devalvaation tapauksessa. Lyhyellä aikavälillä bruttokansantuote voi kuitenkin supistua varsin voimakkaasti. Tämä heijastaa osaltaan pienessä rahaliittoon kuuluvassa maassa reaalikoron nousua. □

## Kirjallisuus

- Engler, P., Canelli, G., Tervala, J. ja Voigts, S. (2014), "Fiscal Devaluation in a Monetary Union", IMF Working Paper 14/2014.
- Farhi, E., Gopinath, G. ja Itskhoki, O. (2014), "Fiscal Devaluations", *Review of Economic Studies* 81: 725-760.
- European Central Bank (2012), *Competiveness and external imbalances*, ECB Occasional Paper Series No. 139.
- European Commission (2013), "Study on the impact of fiscal devaluations", Taxation Papers, Working Paper 36-2013.
- Ioannides, Y. ja Pissarides, C. (2015), "Is the Greek debt crisis one of supply or demand", *Brooking Papers on Economic Activity*, Fall Issue: 349-373.
- Keynes (1931), "Addendum to Great Britain", Committee on Finance and Industry (McMillan Committee), Reprinted in Donald Moggridge, *The collected writings of John Maynard Keynes*, 1981, vol. 20, 283-309, London, Macmillan and Cambridge.
- Kilponen, J. ja Ripatti, A. (2005), "Labour and product market competition in a small open economy- simulation results using a DGE model of the Finnish Economy", Bank of Finland Research Discussion Papers 5/2005.
- Kilponen, J. ja Vilmunen, J. (2007), "Revenue Neutral Shifts in the Tax Structure: Experiments with Dynamic General Equilibrium model", *Bank of Finland Bulletin* 1/2007, 81-89.
- Kilponen, J., Pisani, M., Schmidt, S., Corbo, V., Hlédik, T., Hollmayr, J., Hurtado, S., Júlio, P., Kulikov, D., Lemoine, M., Lozej, M., Lundvall, H., Maria, J.R., Micallef, B., Papageorgiou, D., Rysanek, J., Sideris, D., Thomas, C. ja de Walque, G. (2015), Comparing Fiscal Multipliers Across Countries and Models in Europe "Comparing fiscal multipliers across models and countries in Europe", ECB Working Paper 1760..
- Kilponen, J., Ripatti, A., Orjasniemi, S. ja Verona, F. (2016), "The Aino 2.0 Model", Bank of Finland Research Discussion Papers 16/2016.
- Koske, I. (2013), "Fiscal Devaluation – Can it Help to Boost Competitiveness?", OECD Working Papers 1089.
- Lipiska, A. ja von Thadden, L. (2012), "On the (in) effectiveness of fiscal devaluations in a monetary union". Board of Governors of the Federal Reserve System, Finance and Economics Discussion Series 2012-71.
- Varga, J. ja in't Veld, J. (2014). *The potential impact of structural reforms in the EU: A benchmarking Exercise*, European Economy, Economic Papers 541.