

Kääntyvätkö maailmantalouden megatrendit?

Seppo Honkapohja

Charles Goodhart ja Manoj Pradhan,
*The Great Demographic Reversal: Aging Societies,
Waning Inequality and an Inflation Revival.*
Palgrave Macmillan 2020, 282 sivua

Arvioitavana oleva kirja varoittaa kansainvälisen talouden kohtaavan tulevina vuosikymmeninä täyskäännöksen verrattuna viime vuosikymmenten kehitykseen. Aikaisemmat globaalin talouden vahvat voimat ovat kääntymässä. Viime vuosikymmeninä väestökehitys on ollut edullinen, mikä on tukenut maailmantalouden kasvua. Globalisaatiota ovat vahvistaneet Kiinan vahva kehitys sekä Itä-Euroopan integroituminen länteen. Nämä trendit ovat hidastumassa ja tulossa käännepisteeseen. Kirjassa argumentoidaan talouden kasvun hidastuvan, inflaation ja korkojen nousevan sekä tulojaon epätasaisuuden vaimentuvan tulevina vuosikymmeninä.

Kirjan tekijöistä erityisesti Charles Goodhart on ollut yksi maailman johtavia tutkijoita pankkitoiminnan ja rahoituksen alalla. Good-

hart toimi London School of Economicsin professorina 1985–2002 ja tätä ennen Bank of Englandin neuvonantajana. Vuonna 1997 hänet nimitettiin vastaperustettuun Bank of Englandin rahapoliittiseen komiteaan. Goodhart on esimerkki tutkijasta, jonka merkittävä ura on jatkunut myös eläkevuosina. Kirjan toinen tekijä Manoj Pradhan on Talking Heads Macro-nimisen tutkimusyhtiön perustaja. Tätä ennen hän on ollut akateemisella uralla Yhdysvalloissa ja Morgan Stanley -investointipankissa globaalitalouden yksikön johtajana.

Seuraavassa esittelen kirjan tärkeimmät argumentit, joita tekijät monipuolisesti perustelevat tilastoaineistojen avulla. On syytä korostaa kirjan tarkastelukulman olevan globaali. Esimerkiksi työ- ja rahoitusmarkkinoiden muutoksia analysoidaan maailmantalouden

näkökulmasta. Kirjan ote on eklektinen ja empiirinen. Goodhart ja Pradhan ovat toki huolissaan tulevista uusista trendeistä.

Väestökehityksen edullinen vaikutus talouskasvuun tuli globaalien työn tarjonnan kautta. Kolmen-neljän viime vuosikymmenen aikana Kiinan merkitys on ollut valtava. Kiinan työikäinen väestö kasvoi voimakkaasti, noin 240 miljoonalla, vuosina 1990–2017, mikä on nelinkertainen määrä verrattuna Euroopan ja Yhdysvaltojen työikäisen väestön 60 miljoonan suuruiseen kasvuun. Kiinan vaikutusta maailmantalouteen vielä lisäsivät väestön muutto maaseudulta kaupunkeihin ja työvoiman osallistumisasteen nousu.

Itä-Euroopan tiivis liittyminen kansainväliseen talouteen oli myös merkittävä työn tarjontaa lisäävä tekijä. Kehittyneissä markkinatalousmaissa yleisesti tapahtunut väestökehitys tuki osaltaan työn tarjonnan kasvua. Maailmassa kokonaisuutena työn tarjonta yli kaksinkertaistui vuosina 1991–2018. Tämä sokki heikensi työvoiman neuvotteluvoimaa ja oli vaikutuksiltaan voimakkaasti hintoja laskeva, mikä puolestaan johti alhaiseen inflaatioon. Poikkeuksellinen väestörakenteen kehitys tuntui erityisen voimakkaasti rahoituksessa, jossa tapahtui voimakas korkojen lasku ja varallisuushintojen nousu. Ekspanstiivinen raha- ja finanssipolitiikka sekä rauhan aikana poikkeuksellisen voimakas julkisen velan kasvu eivät juuri pystyneet parantamaan globaalia talouskehitystä, pois lukien 2008 alkaneen globaalien finanssikriisin vaikutusten lievittämisen.

Tästä prosessista hyötyivät erityisesti fyysisen ja henkisen pääoman omistajat sekä työväki Kiinassa ja Itä-Euroopassa. Viimeksi mainittujen palkat nousivat voimakkaasti suhteessa kehittyneiden markkinatalouksien työväen palkkoihin. Tämä selittää tulonjaon tasaantu-

mista globaalisti, samanaikaisesti kun sisäinen tulonjako kehittyneissä talouksissa muuttui epätasaisemmaksi. Viimeksi mainitut trendit tulivat ilmeisiksi vasta 2008 globaalien finanssikriisin myötä. 2000-luvun alkuvuosina alkoi myös poliittisen populismin nousu, kun hyvinvoinnin kasvusta vähemmän hyötynneet alkoivat suosia poliittisesti oikean laidan liikkeitä eivätkä vasemmistoa.

Äsken kuvatut kehityksen suunnat ovat kääntyneet tai kääntymässä. Kiinan työikäisen väestön kasvu kääntyi lieväksi laskuksi 2010-luvulla. Kiinan vaihtotaseen ylijäämä alkoi pienentyä vuonna 2007 ja valuuttavaranto vuoden 2010 tienoilla. Globaaliin teollisuuteen kytköksissä olevilla aloilla pääoman kasvu näyttää hidastuneen tai jopa pysähtyneen 2010-luvun puolivälissä. Jatkossa Kiinan kehitys ei laajalti tule perustumaan teknologian siirtoon ulkomailta, vaan teknologinen edistys joutuu nojaamaan enemmän kotimaisiin innovaatioihin. Kiinalla on toki suunnitelmia avautua ulospäin, kuten hanke uudesta silkkitiestä. Tällaiset hankkeet ovat kuitenkin monimutkaisia ja riskipitoisia. Tuleva kehitys on siis täynnä haasteita.

Väestökehitys on yleisesti muuttumassa epäedulliseen suuntaan. Joissakin maissa väestö on jo selvästi ikääntymässä (mm. Suomessa) ja sama käänne on tulossa moniin muihin maihin. Globaalisti katsottuna huoltosuhte on kääntynyt hitaaseen nousuun viime vuosikymmenen aikana ja kehittyneissä maissa huoltosuhteen kasvu on voimakasta.

Tähän kehitykseen yhdistyy keskimääräinen eliniän nousu. Tätä kautta vanhuuteen liittyvät sairaudet kuten dementia tulevat yleistymään, koska eliniän kasvu lisää dementian riskiä. Vuonna 2017 OECD-maissa oli 15 dementiaa sairastavaa 1000 (kaiken ikäistä) ih-

mistä kohden ja tämän luvun arvioidaan olevan noin 23 vuonna 2037. (Suomen osalta nämä luvut ovat noin 17 ja 27.) Dementia ja vastaavat sairaudet heikentävät ihmisen toimintakykyä, mutta eivät juuri lyhennä sairastuneen elinikää. Dementian hoito tulee täten edellyttämään merkittävästi lisää julkisia ja muita resursseja. Esimerkiksi Ruotsissa pitkäaikaisen hoidon kustannusten osuus BKT:stä oli vuonna 2010 noin 0.6 % ja se nousi liki 3 %:iin BKT:stä vuonna 2017.

On odotettavissa, että terveydenhoidon työntekijöistä tulee olemaan merkittävä pula. Eliniän nousu on johtanut myös lasten hankinnan myöhentymiseen. 1970-luvulla äitiysi alkoi keskimäärin 27-vuotiaana, kun näinä aikoina tämä ikä on noin 31 vuotta. Molemmat kehityskulut tuovat paineita vanhusten hoivaan.

Goodhart ja Pradhan ennakoivat erittäin matalan inflaation kauden tulevan päättymään. Kun yhteiskunnan tarjoama turvaverkko on myös tulevaisuudessa merkittävä, on kulutuksen ikäprofiili melko tasainen tai jopa nouseva. Vanhusväestö tulee luultavasti säästämään liian vähän suhteessa pidentyneeseen elinikään ja työssä olevien verotaakkaan kohdistuu kasvupaineita. Toisaalta väestön ikääntyminen tarkoittaa työvoiman niukkuutta, mikä kasvattaa työntekijöiden neuvotteluvoimaa ja nostaa palkkoja. Tällöin luonnollinen eli tasapainoinen työttömyysaste alkaa nousta. Kirjoittajien mukaan keskuspankit ja rahoitusmarkkinat eivät välttämättä ole huomanneet tulossa olevaa muutosta, koska tällä hetkellä korkojen ennakoidaan pysyvän hyvin lähellä nollassa.

Ikääntymisen ja sen seurausten arvioidaan muuttavan talouden kulutuksen, yritysten ja julkisen sektorin rahoitustaseita. Goodhart ja Pradhan otaksuvat kotitalouksien rahoitusyli-

jäämän pienenevän tulevina vuosikymmeninä. Samoin pienenee (rahoitusmaailman ulkopuolisen) yrityssektorin säästämisaste, joka aika monessa maassa on ollut yllättävästi positiivinen. Vastaavasti tulee julkisen sektorin rahoitusaliäämien pienentyä, mikä kehitys on ollut käynnissä jo päättyneellä vuosikymmenellä. Haasteena on tämän kehityksen jatkuminen, kun kotitalouksien ja yritysten rahoitusaliäämät pienenevät ja toisaalta julkisiin menoihin kohdistuu suuria paineita.

Kirjoittajien perushypoteesi, inflaation nopeutuminen, vaikuttaa epäilemättä korkoihin. Nimelliskorot nousevat inflaation myötä, mutta tätä kiinnostavampi ja vaikeampi kysymys on reaalkorkojen kehitys tässä prosessissa. Nousevatko nimelliskorot enemmän kuin inflaatio? Globaali näkökulma tähän kysymyseen on välttämätön.

Goodhart ja Pradhan korostavat tarvetta arvioida globaalisti *ex ante* säästämisen ja investointien suhdetta. Tämä analyysi on haasteellista, koska on otettava huomioon monia eri tekijöitä. Yksi kysymys on hidastuvan kasvuvauhdin vaikutus reaalkorkoon. Pysyvätkö nämä korot matalina? Empiirisen tutkimuksen valossa ei ole olemassa mitään sisäistä riippuvuutta kasvuvauhdin ja reaalkoron välillä. Väestön ikääntymiskehityksen myötä teorian mukainen ajatus iän suhteen suhteellisen vakioisesta kulutuksesta ei näytä pitävän paikkaansa datan perusteella. Yhteiskunnan turva-
verkko ja muun muassa terveystoimet vaikuttavat negatiivisesti yksityisen kotitalouksien säästämiseen, mikä vaikeuttaa julkisen sektorin alijäämien hillitsemistä. Kiinan kehitys on tässä asiassa yksi tärkeä osa. Siellä vallitseva korkea säästämisaste tulee väestön vanhenemisen myötä pienenevän. Syntyvää haastetta lisää vielä asuntoinvestointien säilyminen suh-

teellisen korkealla tasolla. Ikääntyneet kotitaloudet eivät useimmiten halua siirtyä pienempiin asuntoihin, mikä pitää yllä korkeaa kysyntää asuntopalveluihin ja rakentamiseen.

Yritysten käyttäytyminen on vaikeasti arvioitavissa oleva kysymys. Odotettavissa oleva työkustannusten nousu ja pääomakustannusten matala taso periaatteessa johtavat työpänskön korvaamiseen pääoman avulla. Tuottavuuden kehitys vaikuttaa osaltaan tulevaan kehitykseen hidastaen palkkojen nousua ja inflaatiota. Halvemmat pääomahyödykkeet alentavat pääoman kasvattamisen kustannuksia ja siten pienentävät tarvittavaa säästämispanosta *ceteris paribus*. Teknologisen kehityksen voimaa tässä prosessissa on vaikea arvioida – etenkin kun tulevien innovaatioiden ja muun muassa tekoälyn mittaaminenkin on tilastoissa hankalaa. Kirjoittajat välttelevät voimakasta suhtautumista tähän ongelmaan.

Kuvatussa asetelmassa julkisen sektorin alijäämien tulisi pienentyä ja julkisen sektorin tulisi asteittain muodostua ylijäämäiseksi, mikä on erittäin vaikeaa kuten edellä todettiin. Menneisyydessä julkiset alijäämät eivät olleet riittäviä tasapainottamaan yksityisen sektorin ylijäämiä, minkä seurauksena keskuspankit joutuivat alentamaan korkoja, jotta talous pääsi tasapainoon. Tulevaisuudessa tilanne on päinvastainen ja reaalikorot nousevat, kun julkiset ylijäämät ovat riittämättömiä. Tämä kehityskulku on poliittisesti haastava, joten keskuspankkien ja finanssiministeriöiden yhteiselo muuttuu vaikeaksi inflaatiopaineiden lisääntymisen vahvistaessa poliittisia paineita ja poliittista populismia.

Kirjoittajien mukaan poliittinen populismi on viime vuosikymmeninä vahvistunut kun maiden sisäisen tulojaon epätasaisuus on kasvanut. Tähän on ollut syynä pääoman, mukaan

lukien inhimillisen pääoman (koulutuksen), tuoton kasvu suhteessa reaali-palkkoihin. Kehityksen taustalla on useita syitä, joista tärkeimpiä ovat teknologinen kehitys, yrityssektorin keskittyneisyyden ja monopolivoiman kasvu (erityisesti Yhdysvalloissa) sekä globaali työn tarjonnan kasvu. Toteutunut kehitys ei kuitenkaan ole johtanut poliittisen kentän vasemmistoa edustavien puolueiden kannatuksen nousuun, vaan suosion kasvu kohdistui populistisille ja oikeistolaisille puolueille. Keskeinen tekijä on suhtautuminen maahanmuuttoon, jota vähän koulutetut pelkäävät. Vasemmistossa suhtautuminen maahanmuuttoon on perinteisesti ollut myönteistä, jolloin vasemmiston suosio ei ole kasvanut tapahtuneesta tulojaon kehityksestä huolimatta.

Goodhartin ja Pradhanin esittämä kuva talouskehityksestä tulevina vuosikymmeninä on huolestuttava. He kysyvät onko maailmaan syntymässä pula työvoimasta. Tämän kehityksen vastavoimiksi on usein esitetty automaatio ja tekoäly, vanhempien ikäluokkien korkeampi osallistumisaste, siirtolaisuus sekä väestökehitykseltään toisenlaisten Intian ja Afrikan kasvava työvoima. Kirjoittajat ovat skeptisiä näiden voimien riittävydestä.

Automaatio on työpanosta täydentävä tuotantotekijä eikä niinkään sitä korvaava, kun katsotaan tilannetta kokonaisuutena. Työvoimaa joutuu toki siirtymään sektoreilta toisille, kun automaatio muuttaa eri alojen toimintaa ja merkitystä. Nykyistä pidemmät työurat ovat myös yksi tapa lieventää kehitystä. Yli 65-vuotiaiden työpanos on periaatteessa hyödyllinen, mutta sen aikaansaaminen ei ole helppoa. Tämän väestöosan osallistumisasteet ovat jo nousseet viimeisen kahden vuosikymmenen aikana ja eläke-etuuksien nostaminen helposti alentaa työhön osallistumista. Maahanmuutto

ei myöskään ole helppo tie. Siirtolaisuus on vähentynyt monissa maissa. Entä sitten tarjolla oleva työvoima Intiassa ja Afrikassa? Goodhart ja Pradhan esittävät tämänkin tien olevan haastava.

Olen käyttänyt paljon tilaa kirjan pääteemojen esittelyyn. Kirjoittajien huolellinen analyysi ja argumentit ansaitsevat tämän. Kirja on täynnä analyysia tukevia tilastotietoja, jotka olen edellä pääosin sivuuttanut. Olen myös jättänyt esittelemättä joitakin kirjoittajien esille ottamia teemoja, koska ne eivät ole analyysin ydinkysymyksiä.

Kirja ei paljoa käsittele ilmaston lämpenemisen vaikutuksia maailmantalouden kehitykseen. Toki ilmastonmuutos tuodaan esille ja tekijät pitävät hiiliveroa hyödyllisenä. Hiilivero kannustaa fossiilisten polttoaineiden käytön

vähentämiseen, minkä lisäksi veron tuotto voi tarjota rahoitusta ikääntymisen ongelmien ratkaisemiseen.

Covid-19 viruksen aiheuttaman pandemian käynnistymisen ajankohta oli kirjoittajille harmillinen, sillä käsikirjoitus oli silloin jo annettu kustantajalle. Goodhart ja Pradhan kirjoittivat jälkiluvun, jossa pohditaan pandemian vaikutuksia tehdyn analyysiin johtopäätöksiin. He esittävät, että pandemia luultavasti varhentaa käännepisteen ajoitusta.

Kirja on tärkeä kontribuutio tulevaisuutta koskeviin analyttisiin keskusteluihin. Se kannattaa lukea kannesta kanteen, sillä esittelyni ei anna perusteellista ymmärrystä käsiteltyihin teemoihin. Suosittelen kirjaa kaikille globaalitalouden kehityksestä kiinnostuneille. □