



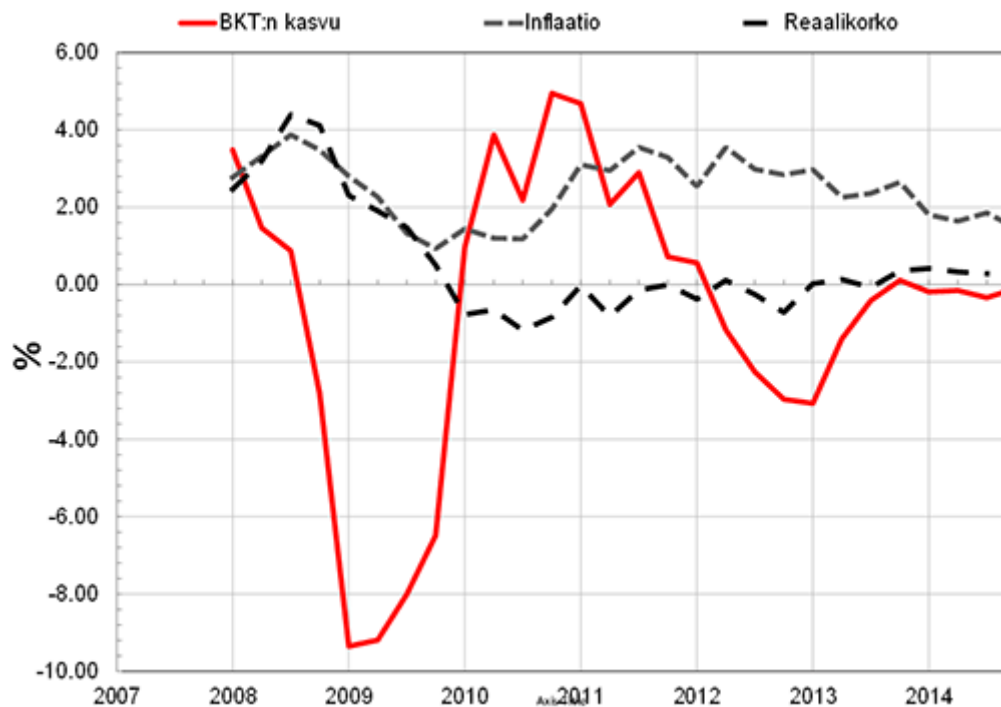
BLOGI

Vaivaako Suomen taloutta krooninen kysyntävaje?

12.3.2015 • BLOGI • JUHA KILPONEN

Suomen talous ei ole kasvanut bruttokansantuotteella mitattuna vuoden 2011 jälkeen (kuvio 1). Kotimainen kysyntä, ja erityisesti investoinnit ovat olleet hyvin vaikeita huolimatta siitä, että pankkiluottojen nimelliset keski-korot ovat laskeneet keskimäärin noin 3,5 prosenttiyksikköä vuoden 2008 alun jälkeen. Kun inflaatio on pysynyt kohtuullisen korkeana, reaalikorko on painunut nollan tuntumaan.

Kuvio 1. BKT, Inflaatio ja reaalikorko



Lähde: Tilastokeskus, Suomen Pankin laskelmat

Normaalissa suhdannetilanteessa alhaisten korkojen pitäisi elvyttää yksityistä kysyntää (investointeja ja yksityistä kulutusta). Talouskasvun pitäisi pienellä viipeellä alkaa korjaantua kohti pidemmän aikavälin trendikasvua. Kysynnän elpessä myös inflaation pitäisi alkaa kiihtyä kokonaistarjonnan sopeutuessa viipeellä vilkastuneeseen kysyntään.

Nyt näin ei ole käynyt. Talouskasvu junnaa paikallaan huolimatta siitä, että reaalikorot ovat nollan tuntumassa.

Miksei talouskasvu ole käynnistynyt?

Yksi mahdollisuus on, että taloudessa on krooninen kysyntävaje, koska tasapainoreaalikorko (=korkotaso, joka on sopusoinnussa täystyöllisyystasapainon kanssa) on laskenut pitkäaikaisesti hyvin alas, jopa negatiiviseksi. Tällaisessa tilanteessa korkojen laskeminen nolnaan ei välttämättä riitä talouden palauttamiseen kohti täystyöllisyystasoa.

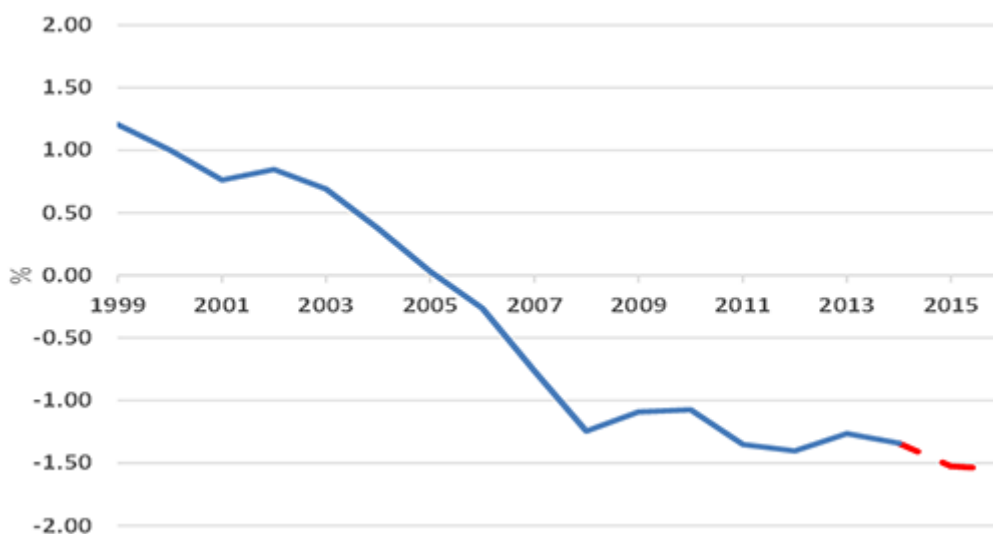
Tämän selityksen heikko kohta on se, että tasapainoreaalikorko on havaitsematon suure aivan niin kuin tuotantokuilukin (eli aktuaalisen ja potentiaalisen tuotannon välinen ero). Molemmat voidaan siis havaita vain epäsuorasti, ja niiden mittaamiseen liittyy ongelmia.

Talousteoria tarjoaa kuitenkin joitakin apuvälineitä tasapainokorkotason määrittelyyn ja siihen vaikuttaviin tekijöihin. Lista tasapainoreaalikorkoon vaikuttavista tekijöistä riippuu osittain valitusta makroteoreettisesta viitekehystä.

Suomen kohdalla varteenotettavimmaksi selittäjiksi nousevat hidaskokonaistuottavuuden kasvu, väestön ikääntyminen ja investointien suhteellisten hintojen lasku.

Vuosina 1976–1998 kokonaistuottavuuden kasvu oli koko talouden tasolla keskimäärin 1,2%. Viimeisten 15 vuoden aikana kokonaistuottavuuden kasvu on hidastunut, ja vuoden 2008 jälkeen käytännössä pysähtynyt, ja jäänyt pysyväisluonteisesti sen historiallisen keskiarvonsa alapuolelle (kuvio 2). Kun tuottavuuden kasvu ei tue kilpailukykyä ja tulonmuodostusta, mahdollisuudet elintason, ja siten kulutustason nostoon jäävät vähäisiksi. Kotitaloudet säästävät, ja kun yritykset samanaikaisesti ovat haluttomia investoimaan, tasapainoreaalikorko, jolla säästöt ja investoinnit tasapainottuvat, on alhainen.

Kuvio 2. Kokonaistuottavuuden kasvu on hidastunut pysyväisluonteisesti suhteessa sen historialliseen keskiarvoon



Lähteet: Tilastokeskus, Suomen Pankin laskelmat

Väestönkasvun hidastuminen Suomessa on tosiasia. Työikäinen väestö on alkanut vähentyä vuoden 2010 jälkeen, kun se sitä ennen kasvoi varsin tasaisesti. Ikääntyvässä taloudessa yksityinen kulutus keskittyy palveluihin ja vähemmän esimerkiksi asuntoihin. Investoinnit, jotka tarvitaan palveluiden tuottamiseen, vaativat vähemmän talouden resursseja, kuin mitä tarvitaan esimerkiksi rakennustuotannon ylläpitämiseen annetulla teknologian tasolla. Kun investointikysyntä alenee, mutta säästäminen lisääntyy, tasapainokorko alenee.

Myös investointien suhteellisen hintojen lasku voidaan havaita tilastoista (kuvio 3). Kun investointien suhteelliset hinnat laskevat, samat investointiprojektit voidaan saada aikaan pienemmillä talouden resursseilla. Jos taloudessa säästöjen määrä pysyy ennallaan tai kasvaa (esim. väestön ikääntyessä), ja samalla investointikysyntä pienenee, tasapainoreaalikorko laskee. Hyvä esimerkki investointien suhteellisten hintojen laskusta on tietotekniikka.

Yksityisen sektorin investointiaste onkin pudonnut Suomessa alimmilleen 25 vuoteen (kuvio 3).

Kuvio 3. Yksityisen sektorin investointiaste on pudonnut Suomessa alimmilleen 25 vuoteen



Lähde: Tilastokeskus

Ratkaisuvaihtoehtoja

Suomi voi vaikuttaa vain rajallisesti talouspolitiikallaan investointien suhteellisiin hintoihin, koska ne määräytyvät kansainvälisillä markkinoilla. Myös väestön ikääntyminen on tekijä, johon voidaan vaikuttaa vain rajallisesti esim. maahanmuuton kautta lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä. Alhaisen tasapainoreaalikoron taustalla olevia rakenneongelmia ei voida korjata finanssipolitiikkaa suhdanneluonteisesti keventämällä. Väliaikainen kysynnän elvyttäminen ei nosta tasapainoreaalikorkoa ylös, vaan voi päinvastoin heikentää kotitalouksien ja yritysten kasvuodotuksia.

Rahapolitiikan keventämisen voidaan odottaa, ainakin jossain määrin, alentavan korkomarginaaleja, nostavan inflaatio-odotuksia, ja näin alentavan reaalikorkoa. Määrällinen keventäminen voi myös tukea varallisuushintojen kehitystä, ja tätä kautta myös reaalitalouden elpymistä. Alhaisen tasapainoreaalikoron taustalla olevien tekijöiden ollessa rakenteellisia, myöskään rahapolitiikan keventäminen ei kuitenkaan yksin riitä talouden palauttamiseen täystyöllisyystasapainoon.

Kotimaisella talouspolitiikalla voidaan vaikuttaa talouden rakenteisiin, ja tätä kautta tuottavuuden kehitykseen. Suomessa talouden rakenteellinen muutos, joka tällä hetkellä luo työpaikkoja aloille, joissa kokonaistuottavuus

on vaimea, ja tuhoaa työpaikkoja aloilta, joissa tuottavuus on korkea, ilmenee kokonaistuottavuuden heikkona kehityksenä. Kysyntävajeen korjaaminen edellyttääkin politiikkatoimia, jotka luovat edellytyksiä korkean tuottavuuden työpaikkojen synnylle.

Korkean tuottavuuden työpaikkojen syntyä voidaan edesauttaa poistamalla kilpailun rajoitteita, vahvistamalla yritysten toimintaedellytyksiä, poistamalla esteitä, jotka rajoittavat työvoiman uudelleen allokoitumista ja keskittämällä rahalliset panostukset koulutus- ja innovaatiopolitiikkaan. Pitää keskittyä pitkän aikavälin kasvuedellytysten parantamiseen. Esimerkiksi [Takalo \(2014\)](#) nostaa erääksi tärkeimmäksi innovaatiopolitiikan toimenpidesuosituksiksi suomalaisten yliopistojen tason nostamisen, mutta hän pitää myös aineettomien oikeuksien järjestelmän korjaamista ja kilpailun vapauttamista useilla aloilla tärkeänä. Selvää kuitenkin on, että nopeita lääkkeitä ei Suomen ongelmiin ole, jos taudin diagnoosi - krooninen kysyntävaje - on oikea.



KIRJOITTAJA

Juha Kilponen

Toimistopäällikkö, ennustetoimisto, rahapolitiikka- ja tutkimusosasto

[juha.kilponen \(at\) bof.fi](mailto:juha.kilponen(at)bof.fi)

AVAINSANAT

- [Rahapolitiikka](#)