

BoF Online

9 • 2014

**Finanssipolitiikan
vaikutukset talouskasvuun
Suomessa**

Lauri Kajanoja

*Tässä julkaisussa esitetyt mielipiteet ovat kirjoittajan omia
eivätkä välttämättä edusta Suomen Pankin kantaa.*



Suomen Pankki

Rahapolitiikka- ja tutkimusosasto

2.5.2014

Sisällys

1	Finanssipolitiikka vaikuttaa kasvuun	3
2	Mitkä ovat kerroinvaikutukset nyt Suomessa?	4
3	Lyhyen aikavälin kerroinvaikutuksista paljon tutkimustietoa	9
3.1	Tuloksia empiirisistä redusoidun muodon malleista	9
3.2	Tuloksia rakenteellisista makromalleista	10
3.3	Suomea koskevia tutkimustuloksia vähän	11
4	Pitkän aikavälin kasvuvaikutukset hyvin erilaiset kuin lyhyen	12
5	Johtopäätöksiä	12
	Lähteet	14

Kuvioluettelo

Kuvio 1.	Kokonaistaloudellinen kehitys vuoden 2008 jälkeen	6
Kuvio 2.	Tuotannon määrän muutos	7
Kuvio 3.	Työllisten määrä	7

BoF Online

Päätoimittaja

Jenni Hellström

ISSN

1796-9123 (online)

Postiosoite
PL 160
00101 HELSINKI

Käyntiosoite Snellmanin aukio
Puhelin 010 8311
Faksi (09) 174 872

Sähköposti
etunimi.sukunimi@bof.fi
www.suomenpankki.fi

Swift SPFB FI HH
Y-tunnus 0202248-1
Kotipaikka Helsinki

1 Finanssipolitiikka vaikuttaa kasvuun

Kun julkisia menoja leikataan tai verotus kiristyy, hidastuuko talouskasvu? Finanssipolitiikan vaikutukset talouskasvuun ovat viime vuosina herättäneet keskustelua, kun suuriksi kasvanneita alijäämiä on eri maissa pyritty pienentämään. Keskustelua on käyty mm. Kansainvälisen valuuttarahaston ja Euroopan komission välillä. Samanlaisia kysymyksiä on noussut esiin myös Suomessa julkisen talouden sopeuttamista koskevien päätösten yhteydessä.

Kansainvälisten empiiristen tutkimustulosten ja mallisimulointien perusteella julkisen talouden sopeuttaminen – eli menojen pienentäminen tai verotuksen kiristäminen – tyypillisesti heikentää talouskasvua lyhyellä aikavälillä. Tutkimustietoon pohjautuvat arviot voi hyvin karkeasti kiteyttää niin, että julkisen talouden alijäämän pienentäminen yhdellä miljardilla eurolla supistaa kokonaistuotantoa lähivuosiksi suurin piirtein $\frac{1}{2}$ –1 miljardin euron verran. Tämä tarkoittaa, että ns. finanssipolitiikan kerroinvaikutus on $\frac{1}{2}$ –1.

Menoleikkausten kielteisten vaikutusten voi odottaa olevan lyhyellä aikavälillä keskimäärin hieman suurempia kuin vastaavan suuruisten veronkorotusten. Kerroinvaikutukset todennäköisesti vaihtelevat tuntuvasti eri menolajien ja verokohteiden välillä.

Kansainvälinen tutkimustieto finanssipolitiikan vaikutuksista talouden kasvuun lyhyellä aikavälillä koskee lähinnä suuria maita ja aikaa ennen kansainvälistä finanssikriisiä. Vaikutukset voivat olla erilaisia pienelle taloudelle ja rahaliiton jäsenmaalle, ja vaikutusten voi odottaa vaihtelevan mm. suhdannetilanteen mukana.

Kun Suomen talouden erityispiirteet ja nykyinen tilanne otetaan huomioon, edellä esitetty vaikutushaarukka näyttäisi karkeasti ottaen pätevän myös Suomessa. Lyhyen aikavälin kerroinvaikutusten voi siten arvioida olevan vaihteluvälin $\frac{1}{2}$ –1 tuntumassa. Arvion perustelut käydään läpi luvussa 2.

Finanssipoliittisten toimien kasvuvaikutusten voi odottaa olevan pitkällä aikavälillä hyvin erilaisia kuin lyhyellä aikavälillä, kuten luvussa 3 esitetään. Pysyväisluonteisilla meno- ja veromuutoksilla voi olla merkittäviä pitkän aikavälin vaikutuksia. Haitallisia vaikutuksia on tutkimustiedon valossa erityisesti voimakkaasti vääristävän verotuksen kiristämisellä.

Miksi finanssipolitiikka vaikuttaa talouskasvuun?

Finanssipolitiikan vaikutukset talouskasvuun toteutuvat usean eri vaikutusmekanismin kautta. Lyhyellä aikavälillä yksi keskeinen vaikutus on se, että finanssipolitiikan keventäminen esi-

merkiksi julkista kulutusta lisäämällä kasvattaa kokonaiskysyntää. Vaikutus on väliaikainen, sillä lisäkysynnän aiheuttama lisätuotanto syrjäyttää vähitellen muuta tuotantoa, kun talouden tuotantomahdollisuudet eivät muutu.

Toinen kokonaiskysynnän väliaikaiseen muuttamiseen perustuva vaikutusmekanismi on se, että finanssipoliittiset toimet voivat siirtää kotitalouksien ja yritysten hankintojen ajoittamista. Esimerkiksi autoverotuksen väliaikainen keventäminen voi aikaistaa autoihin kohdistuvaa kysyntää.

Finanssipolitiikka vaikuttaa talouskasvuun lyhyellä aikavälillä myös siksi, että se muuttaa talouden tuotantomahdollisuuksia pitkällä aikavälillä. Esimerkiksi tuotantomahdollisuuksia kasvattavat toimet voivat muuttaa kotitalouksien ja yritysten odotuksia tulevasta niin, että ne lisäävät kysyntää ja tuotantoa jo lyhyellä aikavälillä. Tällaisia pitkän aikavälin vaikutuksia voidaan odottaa mm. silloin, kun voimakkaasti vääristävää verotusta kevennetään. Toisaalta samansuuntaisia vaikutuksia voi olla myös työllisyyttä parantavalla kokonaiskysynnän väliaikaisella kasvattamisella sellaisessa tilanteessa, jossa suhdanneluonteinen työttömyys uhkaa lisätä pitkäaikaistyöttömyyttä ja sitä kautta rapauttaa työttömien kykyä osallistua työmarkkinoille.

2 Mitkä ovat kerroinvaikutukset nyt Suomessa?

Suomen taloudessa ja sen nykytilassa on joitakin piirteitä, jotka tutkimustiedon valossa viittaavat suuriin kerroinvaikutuksiin ja toisaalta myös sellaisia piirteitä, jotka viittaavat pieniin kerroinvaikutuksiin. Viimeaikaisessa kansainvälisessä keskustelussa on korostettu sitä, että finanssipolitiikan kerroinvaikutukset voivat olla tavallista suurempia silloin, kun rahoitusjärjestelmän toiminta on vaikeutunut, suhdannetilanne on heikko ja kun rahapoliittinen korko on lähellä nollaa.¹ Kuten seuraavasta käy ilmi, näiden kolmen tekijän perusteella ei kuitenkaan nyt Suomessa ole syytä odottaa tavallista suurempia kerroinvaikutuksia.

Tässä luvussa tarkastellaan Suomessa harjoitettavan finanssipolitiikan vaikutuksia talouskasvuun Suomessa. Niiden on syytä odottaa poikkeavan vaikkapa koko euroaluetta koskevista kerroinvaikutuksista. Viimeksi mainitulla tarkoitetaan sitä vaikutusta, joka kaikissa euro-

¹ Ks. mm. IMF (2013) ja Blanchard & Leigh (2013).

alueen maissa yhtenäisesti toteutettavalla julkisen talouden sopeutustoimella olisi koko euroalueen keskimääräiseen talouskasvuun.

Rahoitusjärjestelmän tila

Finanssipolitiikan lyhyen aikavälin kerroinvaikutusten voidaan nähdä olevan tavallista voimakkaampia silloin, kun rahoitusjärjestelmän toiminta on vaikeutunut. Tämä näkemys on noussut esiin erityisesti viime vuosina, kansainvälisen finanssikriisin alkamisen jälkeen. Näkemys saa tukea erilaisista mallilaskelmista.²

Ajatus rahoitusjärjestelmän tilan ja finanssipolitiikan kerroinvaikutusten välisestä yhteydestä perustuu siihen, että rahoitusjärjestelmän toiminnan ollessa vaikeutunut tavallista useampi kotitalous ja yritys on rahoitusrajoitteinen. Ne ovat siten menojaan rahoittamisen osalta tavallista riippuvaisempia nykyisistä tuloistaan suhteessa odotettuihin tuloihin. Finanssipolitiikalla voidaan vaikuttaa kokonaiskysyntään ja siten kotitalouksien ja yritysten tulovirtaan. Sen kautta voidaan pienentää rahoitusrajoitteiden merkitystä.

Suomen osalta tällä vaikutuksella ei näyttäisi olevan nyt oleellisesti tavallisuudesta poikkeavaa merkitystä, sillä kaiken kaikkiaan Suomen rahoitusjärjestelmän tila on pysynyt normaalina. Kotitalouksien ja yritysten luotonoton korkotaso on Suomessa ollut viime vuodet hyvin matala aiempaan verrattuna ja myös useimpien muiden euroalueen maiden tilanteeseen verrattuna. Joitakin viitteitä on saatu erityisesti pienten ja keskisuurten yritysten rahoituksen saatavuuden mahdollisesta kiristymisestä, mutta tässäkin suhteessa tilanne on Suomessa pysynyt käytettävissä olevien tietojen valossa erittäin hyvänä euroalueen keskiarvoon verrattuna.³

Suhdannetilanne

Toinen viime vuosina merkitykselliseksi noussut seikka finanssipolitiikan lyhyen aikavälin kerroinvaikutusten määräytymisessä on niiden riippuvuus talouden suhdannetilanteesta. On syytä odottaa, että taantumassa kerroinvaikutus on suurempi kuin korkeasuhdanteessa. Empiiriset tutkimustulokset tukevat tällaisen yhteyden olemassaoloa.⁴

Vaikutuksen voi nähdä perustuvan siihen, että keveä finanssipolitiikka tukee tuotantoa erityisesti silloin, kun taloudessa on tavallista enemmän käyttämättömiä resursseja, jotka voivat tätä kautta tulla käyttöön. Näin voi olla etenkin, jos taloudessa on tavallista enemmän sellaisia työttömiä, jotka voivat finanssipolitiikan aiheuttaman kysynnän lisäyksen seurauksena

² Ks. mm. Perotti (1999) ja Eggertson & Krugman (2012).

³ Ks. esim. European Central Bank (2013).

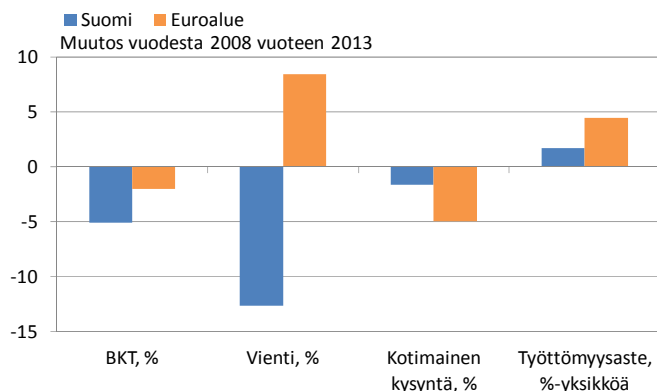
⁴ Ks. esim. Auerbach & Gorodnichenko (2012).

työllistyä. Tällöin finanssipoliittisten toimien vaikutukset tuntuvat tavallista enemmän tuotannon määrässä ja valuvat tavallista vähemmän hintoihin.

Tällä perusteella ei Suomessa ole nyt syytä odottaa tavallisesta poikkeavia kerroinvaikutuksia. Tämä johtuu siitä, että Suomessa talouden tämänhetkinen heikkous koskettaa erityisesti vientituotantoa, johon Suomen finanssipoliitikka ei suoraan vaikuta (kuvio 1). Suomen tapaisessa pienessä avotaloudessa finanssipoliitikan suorat vaikutukset koetaan lähinnä teollisuuden ulkopuolisessa taloudessa, jossa työllisyyskehitys on Suomessa vuoden 2008 jälkeen ollut parempaa ja palkkojen nousu nopeampaa talouden keskiarvoon verrattuna. Tätä eroa eri toimialojen välillä ei kumoa se, että vuosina 2012 ja 2013 tuotannon ja työllisyyden kehitys on myös palvelualoilla ja rakentamisessa ollut aiempaa heikompaa (kuviot 2 ja 3).

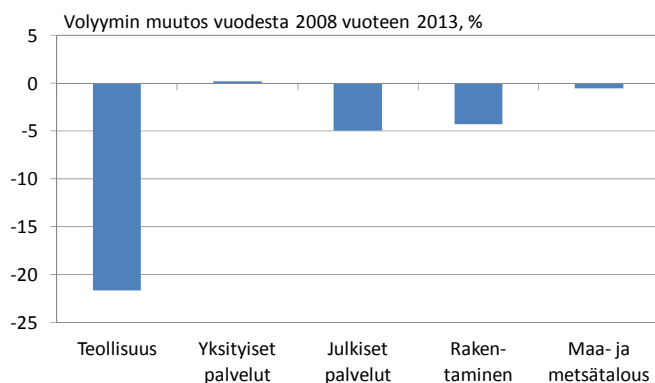
Keveän finanssipoliitikan tukema kokonaiskysynnän kasvu voi korvata vientituotannon menetyksiä lisäämällä muiden toimialojen tuotantoa ja työllisyyttä. Näin näyttääkin viime vuosina jossain määrin tapahtuneen. Kaikki resurssit eivät kuitenkaan siirry taloudessa kitkattomasti alalta toiselle, ja esimerkiksi pienellä paikkakunnalla vientiteollisuudessa työpaikkansa menettänyt ei välttämättä helposti työllisty jollekin toiselle alalle. Useiden henkilöiden kohdalla työpaikan menettämisestä saattaa tällaisissa oloissa seurata jääminen pysyvästi pois työllisyydestä. Erityisesti vientituotannon ongelmiin liittyvien rakennemuutosten voidaankin nähdä pienentäneen pitkäaikaisesti Suomen talouden tuotantomahdollisuuksia, kun korkean tuottavuuden työpaikkojen suhteellisen osuus on pienentynyt ja osa työpaikkansa menettäneistä uhkaa jäädä pitkäaikaisesti tai pysyvästi vaille töitä.

Kuvio 1. Kokonaistaloudellinen kehitys vuoden 2008 jälkeen



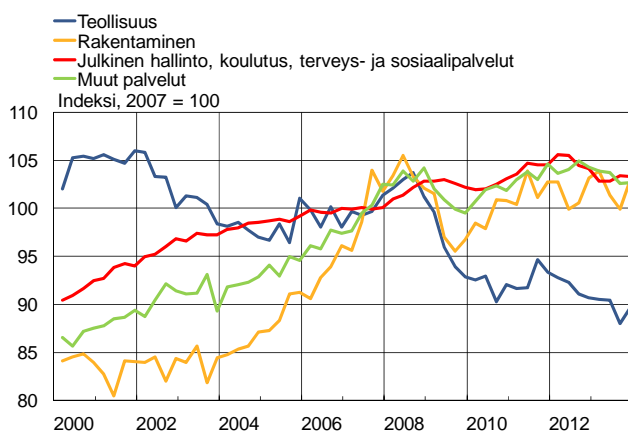
Lähteet: EKP ja Eurostat.

Kuvio 2. Tuotannon määrän muutos



Lähde: Tilastokeskus.

Kuvio 3. Työllisten määrä



Lähde: Tilastokeskus.

Julkisen talouden tila

Viime vuosina on tuotu esiin myös se, että julkisen talouden heikko tila voi osaltaan pienentää finanssipolitiikan lyhyen aikavälin kerroinvaikutuksia.⁵ Näin voi käydä, jos julkisen talouden alijäämän kasvattaminen horjuttaa entisestään sijoittajien uskoa valtion kykyyn hoitaa velkojaan tulevaisuudessa. Tällöin finanssipolitiikan keventäminen voi nostaa korkoja sekä valtion että yksityisen sektorin velanotossa, millä on talouskasvua vaimentava vaikutus.

Suomen osalta tilanne ei tässä suhteessa poikkea oleellisesti normaalista, sillä valtion luottokelpoisuus on säilynyt vahvana. Finanssipolitiikan kerroinvaikutuksen ei siis tämän perusteella ole syytä odottaa olevan normaalia pienempi.

⁵ Ks. esim. Corsetti ym. (2013).

Talouden avoimuus

Finanssipolitiikan kerroinvaikutusta pienentää osaltaan se, että osa kotimaisesta kysynnästä kohdistuu aina ulkomaisiin hyödykkeisiin. Esimerkiksi finanssipolitiikan kiristäminen supistaa paitsi kotimaista tuotantoa myös tuontia. Siten kerroinvaikutuksen voi pienessä avotaloudessa odottaa olevan pienempi kuin suuressa, suhteellisen suljetussa taloudessa. Suomen talouden pieni koko ja avoimuus viittaavat siis osaltaan pieniin kerroinvaikutuksiin. Suhteessa BKT:hen tuonnin arvo on Suomessa noin 40 %.

Nollakorkoraja

Nykyisessä tilanteessa, jossa useimmissa kehittyneissä talouksissa keskuspankkikorot ovat lähellä nollakoron rajaa, voi finanssipolitiikan kerroinvaikutus olla suurempi kuin yleensä. Tämä johtuu siitä, että finanssipolitiikan kiristäminen vaimentaa inflaatiopaineita. Tällä on – muiden tekijöiden pysyessä muuttumattomina – rahapoliittista korkoa alentava vaikutus, joka osaltaan tukee taloudellista aktiviteettia. Siten rahapolitiikan reaktio normaalitilanteessa vaimentaa finanssipolitiikan vaikutusta talouskasvuun. Se, että tätä pienentävää vaikutusta ei nollakorkorajalla ole, kasvattaa finanssipolitiikan kerrointa normaalitilanteeseen verrattuna. Mallilaskelmat viittaavat siihen, että vaikutus voi olla kooltaan merkittävä.⁶

Suomessa tällä nollakorkorajaan perustuvalla vaikutuksella ei ole käytännön merkitystä. Tämä johtuu siitä, että Suomi on rahaliiton pieni jäsenmaa. Suomen finanssipoliittisten päätösten vaikutukset euroalueen keskuspankkikorkojen tasoon ovat aina häviävän pienet riippumatta siitä, ovatko keskuspankkikorot nollarajalla vai eivät.

Rahapoliittisen koron riippumattomuus Suomen finanssipolitiikasta kasvattaa siten osaltaan finanssipolitiikan lyhyen aikavälin kerroinvaikutusta Suomessa moniin muihin maihin verrattuna normaalitilanteessa.

Sopeutustoimien kesto

Kun Suomessa nyt tehdään päätöksiä julkisen talouden sopeutustoimista, ei ole syytä odottaa niiden olevan pääsääntöisesti väliaikaisia. Meno- ja veromuutokset jäänevät pysyviksi tai ainakin hyvin pitkäaikaisiksi.

Rakenteellisten makromallien perusteella voisi tämän tiedon valossa arvioida, että Suomessa tehtävien finanssipoliittisten toimenpiteiden kerroinvaikutukset ovat pieniä, sillä näiden mallien mukaan pysyvien toimenpiteiden lyhyen aikavälin vaikutukset ovat pienempiä kuin samankokoisten väliaikaisten toimenpiteiden. Tämä johtuu siitä, että esimerkiksi pysyvä me-

⁶ Ks. esim. Christiano ym. (2011).

noleikkaus pienentää mallilaskelmissa odotettua verotuksen kiristämisen tarvetta tulevaisuudessa, mikä lisää osaltaan välittömästi kotitalouksien kulutusta ja yritysten investointeja.

Mallilaskelmien näiden tulosten käytännön merkitykseen ei kuitenkaan ole syytä luottaa sokeasti, vaan sen voi odottaa vaihtelevan voimakkaasti tilanteesta toiseen. Laskelmat nimittäin perustuvat oletukseen, jonka mukaan yritykset ja kotitaloudet (tai ainakin suurin osa kotitalouksista) ottavat toiminnassaan välittömästi huomioon toimenpiteiden kaikki vaikutukset myös kaukana tulevaisuudessa. Tämän oletuksen ei voi odottaa täysinmittäisesti pätevän.

Toisaalta edellä mainitut mallilaskelmat korostavat sitä ilmeistä tosiseikkaa, että nyt toteutettavien sopeutustoimien kielteiset kasvuvaiikutukset jäävät vähäisiksi siltä osin, kun kotitaloudet ja yrityksen näkevät, että nykyiset sopeutustoimet pienentävät todennäköisyyttä tulevasta, suuremmista sopeutustoimista tai talousongelmista. Tämän vaikutuksen kokoa ei voida luotettavasti arvioida.

3 Lyhyen aikavälin kerroinvaikutuksista paljon tutkimustietoa

Taloustieteellinen tutkimus finanssipoliittisten toimien vaikutuksista talouskasvuun on keskitynyt kahden erilaisen lähestymistavan käyttämiseen. Yhtäältä on käytetty redusoidun muodon empiirisiä malleja. Näissä estimoinneissa talouskasvun muutoksia selitetään finanssipoliittikka kuvaavilla muuttujilla. Toinen lähestymistapa on tehdä laskelmia rakenteellisilla makromalleilla, usein dynaamisilla yleisen tasapainon malleilla. Näissä laskelmissa oletetaan jokin finanssipoliittinen toimenpide, ja sen vaikutuksia tarkastellaan talouden toimintaan liittyviä erilaisia vaikutussuhteita kuvaavassa mallissa.

3.1 Tuloksia empiirisistä redusoidun muodon malleista

Eri tarkastelut, joissa finanssipolitiikan lyhyen aikavälin kerroinvaikutuksia arvioidaan redusoidun muodon empiiristen mallien avulla, antavat keskenään hyvin erilaisia tuloksia vaikutusten koosta. Tulokset riippuvat mm. siitä, miten malli spesifioidaan, miten finanssipoliittikka kuvaavat sokit identifioidaan, minkälaisia finanssipoliittisia toimia, mitä maata ja mitä ajanjaksoa tarkastellaan. Estimoidut kertoimet vaihtelevat negatiivisista selvästi ykköstä suu-

rempiin. Tavallisimmin kerroinarviot liikkuvat vaihteluvälillä $\frac{1}{2}$ –1.⁷ Menopäätöksiä koskevat kerroinvaikutukset ovat tyypillisesti hieman suurempia kuin veropäätöksiä koskevat.

Empiirisiä redusoidun muodon malleja hyödyntävässä tutkimuksessa keskeisiin kriittisiin valintoihin tutkimusmenetelmän osalta kuuluu finanssipoliittisten sokkien identifiointi. Ei ole olemassa yhtä yleisesti hyväksyttyä tapaa mitata sitä, kuinka keveää tai kireää finanssipoliittikka on ollut.

3.2 Tuloksia rakenteellisista makromalleista

Rakenteellisiin makromalleihin perustuvissa tutkimuksissa voidaan tarkastella eräitä sellaisia kysymyksiä, joiden tarkastelemiseen redusoidun muodon empiiriset mallit eivät kovin hyvin sovi. Rakenteellisten mallien avulla voidaan arvioida, miten erilaisia menoja tai veroja koskevat toimenpiteet vaikuttavat. Voidaan myös tarkastella, miten toimenpiteiden vaikutukset eroavat sen mukaan, ovatko toimenpiteet lyhyt- vai pitkäaikaisia. Lisäksi voidaan tarkastella, mitkä ovat toimenpiteiden vaikutukset lyhyellä aikavälillä ja mitkä ne ovat pitkällä aikavälillä. Nykyisin tällaisissa laskelmissa käytettävät mallit ovat usein dynaamisia stokastisia yleisen tasapainon malleja, joihin lukeutuu mm. Suomen Pankin Aino-malli.

Rakenteellisiin makromalleihin pohjautuvat arviot finanssipoliittikan kertoimista ovat usein samaa kokoluokkaa kuin useimpien redusoidun muodon empiiristen tarkastelujen.⁸ Toisin sanoen niissäkin kertoimet asettuvat keskimäärin vaihteluvälin $\frac{1}{2}$ –1 tuntumaan. Tämä ei siinä mielessä ole yllättävää, että rakenteellisten makromallien rakenteet valitaan ja kertoimet asetetaan (estimoimalla ja/tai kalibroimalla) käyttäen hyväksi empiirisiä korrelaatioita makrotaloudellisten muuttujien välillä. Mallia laadittaessa tehdyt ratkaisut vaikuttavat siihen, millaisia tuloksia sen avulla tehtävistä laskelmista saadaan.

Rakenteellisten mallien mukaan finanssipoliittikan lyhyen aikavälin kerroinvaikutukset ovat tyypillisesti suurempia silloin, kun toimenpiteet ovat väliaikaisia – verrattuna pysyviin menoperusteiden tai verotuksen muutoksiin. Keskeinen syy tämän eron taustalla on se, että pysyvät toimet joudutaan rakenteellisia malleja koskevissa laskelmissa aina tulevaisuudessa kompensoimaan vastakkaissuuntaisilla toimilla, jotta julkisen talouden pitkän aikavälin budjettirajoite pätee. Nämä tulevat kompensoivat toimet vaikuttavat kotitalouksien ja yritysten odotuksiin ja siten jo etukäteen niiden käyttäytymiseen. Esimerkiksi menojen lisäyksen bud-

⁷ Ks. esim. Kuismanen (2012), Auerbach ym. (2010), Ramey (2011) ja Hall (2009).

⁸ Ks. esim. Coenen ym. (2012) ja Kilponen (2014).

jettivaikutukset voidaan mallilaskelmissa kompensoida tulevaisuudessa tapahtuvalla työn verotuksen kiristämällä.

Tyypillisesti rakenteelliset mallit viittaavat redusoidun muodon empiiristen mallien tapaan siihen, että väliaikaisten menomuutosten lyhyen aikavälin kasvuvaikutukset ovat suuremmat kuin lyhyen aikavälin veromuutosten. Erilaisten verojen muutosten vaikutukset poikkeavat tuntuvasti toisistaan. Välilliseen verotukseen liittyvä vaikutus on suurempi kuin työn verotukseen. Yksinkertaistavina esimerkkeinä voidaan esittää, että autoverotuksen väliaikainen keventäminen saattaa aikaistaa autohankintoja, kun taas ansiotuloverotuksen väliaikaisen kiristämisen ei ole syytä odottaa johtavan monen henkilön kohdalla työnteon väliaikaiseen lopettamiseen.

3.3 Suomea koskevia tutkimustuloksia vähän

Erityisesti Suomea koskevia tutkimuksia finanssipolitiikan vaikutuksista talouskasvuun on tämän tekstin laatijan tiedossa harvalukuinen joukko. Niiden tuloksia voi kaiken kaikkiaan kuvata niin, että vaikutukset eivät Suomessa ole poikenneet oleellisesti muille kehittyneille maille tyypillisistä vaikutuksista.

Erilaisiin redusoidun muodon malliestimointeihin pohjautuvia tuloksia ovat esittäneet Kuismanen & Kämppe (2010) sekä Virén (2000). Ensin mainitun tutkimuksen tulokset poikkeavat tavallisesti odotetuista, kun mm. julkisten menojen lisäykseen liittyy BKT:n supistuminen. Virénin (2000) tulokset puolestaan viittaavat siihen, että finanssipolitiikan kerroinvaikutukset eivät ole Suomessa poikenneet tuntuvasti monista muista maista.

Rakenteellisilla makromalleilla tehtyjä laskemia raportoivat Barrell ym. (2012) ja Virén (2014) pohjautuen NIGEM-malliin sekä WGEM (2014) pohjautuen Suomen Pankin Aino-malliin. Pääsääntöisesti mallien mukaan finanssipolitiikan kerroinvaikutukset ovat Suomessa lähellä vastaavia vaikutuksia monissa muissa kehittyneissä talouksissa. Menoleikkausten ja veronkorotusten, joiden koko on 1 % suhteessa BKT:hen ja jotka ovat luonteeltaan väliaikaisia, pienentävä vaikutus BKT:hen on Suomessa lyhyellä aikavälillä 0,1 prosentin ja 0,8 prosentin välillä.

4 Pitkän aikavälin kasvuvaikutukset hyvin erilaiset kuin lyhyen

Julkisen talouden sopeutustoimien vaikutukset kasvuun pitkällä aikavälillä ovat tutkimustulosten perusteella hyvin erilaisia kuin lyhyellä aikavälillä. Jos sopeutustoimet ovat pysyviä, kuten niiden nykyisessä tilanteessa on syytä odottaa olevan, vaikutukset voivat olla merkittäviä pitkällä aikavälillä. Veronkorotukset, joilla on suuria kuluttajien ja yritysten valintoja vääristäviä vaikutuksia, näyttäisivät vaikuttavan erityisen haitallisesti talouden tuotantopotentiaaliin pitkällä aikavälillä. Tällaisiin korotuksiin kuuluu mm. työn verotuksen kiristäminen. Menoja pienentävistä toimenpiteistä kielteisiä pitkän aikavälin kasvuvaikutuksia voi olla esimerkiksi koulutusmenoihin ja joihinkin julkisiin investointien kohdistuvilla leikkauksilla.

Julkisia menoja ja veroja koskevien päätösten vaikutuksia talouskehitykseen pitkällä aikavälillä voidaan tarkastella erilaisten lähestymistapojen avulla. Rakenteelliset yleisen tasapainon mallit tarjoavat tähän yhden vaihtoehdon. Niiden mukaan vaikutukset vaihtelevat voimakkaasti sen mukaan, mitä menoja ja mitä veroja päätökset koskevat. Kaiken kaikkiaan rakenteellisten mallien perusteella talouden tuotantopotentiaalia heikentää eniten sellainen verotus, jolla on suuria vääristäviä vaikutuksia. Samansuuntaisia tuloksia tarjoaa kaiken kaikkiaan verotuksen vaikutuksia käsittelevä kirjallisuus.⁹ Tärkeitä lähteitä finanssipolitiikan pitkän aikavälin vaikutusten arvioimiseen löytyy myös empiirisestä kasvututkimuksesta.

5 Johtopäätöksiä

Kansainvälisen tutkimustiedon soveltaminen Suomen nykytilanteeseen viittaa kaiken kaikkiaan siihen, että finanssipolitiikan vaikutukset talouskasvuun eivät poikkea oleellisesti tavallisesta kansainvälisestä tasosta.

Yhtäältä finanssipolitiikan lyhyen aikavälin kerroinvaikutuksia moniin muihin maihin verrattuna kasvattaa se, että Suomen finanssipolitiikalla ei ole oleellista vaikutusta euroalueen korkotasoon. Toisaalta Suomen talouden pieni koko ja avoimuus merkitsevät finanssipoliittisten toimien vaikutusten valumista osin tuontiin, mikä pienentää lyhyen aikavälin kerroinvaikutuk-

⁹ Ks. esim. Vilmunen (2013) sekä Mirrlees ym. (2010, 2011).

sia moniin muihin maihin verrattuna. Nämä vaikutukset pätevät ajankohtaisesta taloustilanteesta riippumatta.

Viimeaikaisessa kansainvälisessä keskustelussa on korostettu sitä, että finanssipolitiikan kerroinvaikutukset voivat olla tavallista suurempia silloin, kun rahoitusjärjestelmän toiminta on vaikeutunut, suhdannetilanne on heikko ja kun rahapoliittinen korko on lähellä nolaa. Tällaiset vaikutukset voivatkin nyt päteä monissa maissa. Suomessa näin ei kuitenkaan näytä olevan.

Vaikutusten on syytä odottaa poikkeavan erilaisten menoja ja veroja koskevien toimenpiteiden välillä. Suomen hallituksen viime vuosina tekemät julkisen talouden sopeutus päätökset ovat koskeneet monipuolisesti julkisen talouden eri menoeriä sekä verokohteita. Siten toimenpiteiden keskimääräiset lyhyen aikavälin kerroinvaikutukset voivat olla lähellä vaihteluväliä 0,5–1.

Finanssipolitiikan pitkän aikavälin vaikutusten voi odottaa olevan Suomessa nyt tavalliseen tapaan sellaisia, että kielteisiä vaikutuksia tuotantopotentiaaliin on mm. voimakkaasti vääristävän verotuksen kiristyksillä.

Se, että finanssipolitiikkaa kiristävät toimet ovat nyt Suomessa luonteeltaan pitkäaikaisia eivätkä väliaikaisia, voi parhaassa tapauksessa pienentää niiden lyhyen aikavälin kerroinvaikutuksia. Näin voi käydä, jos kotitaloudet ja yritykset näkevät, että nyt toteutettavat sopeutus toimet pienentävät esimerkiksi voimakkaasti vääristävän verotuksen kiristämisen tarvetta tulevaisuudessa. Tässä tapauksessa pitkän aikavälin tulokehitystä koskevat odotukset voivat muuttua aiempaa suotuisammiksi, mikä tukee kotitalouksien ja yritysten menopäätöksiä jo lyhyellä aikavälillä.

Lähteet

Alberto Alesina – Francesco Giavazzi (toim.) (2012): Fiscal policy after the financial crisis. University of Chicago Press.

Auerbach, Alan J. – William G. Gale – Benjamin H. Harris (2010): Activist Fiscal Policy. *Journal of Economic Perspectives*, vol. 24(4): 141–64.

Auerbach, Alan – Yuriy Gorodnichenko (2012): Fiscal multipliers in recession and Expansion. Sivut 63–102 kirjassa Alesina & Giavazzi (2012).

Barrell, Ray – Dawn Holland – Ian Hurst (2012): Fiscal consolidation. Part 2. Fiscal multipliers and fiscal consolidations. OECD Economics Department Working Paper No. 933.

Blanchard, Olivier – Daniel Leigh (2013): Growth forecast errors and fiscal multipliers. IMF Working Paper 13/1.

Coenen, Günter – Christopher J. Erceg – Charles Freedman – Davide Furceri – Michael Kumhof – René Lalonde – Douglas Laxton – Jesper Lindé – Annabelle Mourougane – Dirk Muir – Susanna Mursula – Carlos de Resende – John Roberts – Werner Roeger – Stephen Snudden – Mathias Trabandt – Jan in't Veld (2012): Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models. *American Economic Journal: Macroeconomics*, vol. 4(1): 22–68.

Corsetti, Giancarlo – Keith Kuester – Andre Meier – Gernot J. Müller: Sovereign risk, fiscal policy, and macroeconomic stability. *The Economic Journal*, vol. 123 (February), F99–F132.

Christiano, Lawrence – Martin Eichenbaum – Sergio Rebelo (2011): When is the Government spending multiplier large? *Journal of Political Economy*, vol. 119, 78–121.

Eggertsson, Gauti B. – Paul Krugman (2012): Debt, deleveraging, and the liquidity trap: A Fischer-Minsky-Koo approach. *Quarterly Journal of Economics*, vol 127(3), s. 1469–1513.

European Central Bank (2013): Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area, April 2013 to September 2013. November 2013.

Hall, Robert E. (2009): By how much does GDP rise if the government buys more output? NBER Working Paper 15496.

IMF (2013): Reassessing the role and modalities of fiscal policy in advanced economies. IMF Policy Paper. September 2013.

Kilponen, Juha (2014): Finanssipolitiikan kerroinvaikutuksista euroalueella. BoF Online 8/2014. Suomen Pankki.

Kuismanen, Mika (2012): Finanssipolitiikan tehokkuus. Kansantaloudellinen aikakauskirja 4/2012, 427–438.

Kuismanen, Mika – Ville Kämppe (2010): The effects of fiscal policy on economic activity in Finland. *Economic Modelling*, vol. 27, 1315–1323.

Mirrlees, James – S. Adam – T. Besley – R. Blundell – S. Bond – R. Chote – M. Gammie – P. Johnson – G. Myles – J. Poterba (toim.) (2010): *Dimensions of Tax Design: the Mirrlees Review*. Oxford University Press.

— (2011): *Tax by Design*. Oxford University Press.

Perotti, Roberto (1999): Fiscal policy in good times and bad. *Quarterly Journal of Economics*, vol. 114(4), 1399–1436.

Ramey, Valerie A. (2011): Can Government Purchases Stimulate the Economy? *Journal of Economic Literature*, vol. 49(3), 673–685.

Vilmunen, Jouko (2013): Verotus, talouskasvu ja hyvinvointi. BoF Online 13/2013. Suomen Pankki.

Virén, Matti (2000): Measuring the effectiveness of fiscal policy in OECD countries. *Applied Economics Letters*, vol. 7, 29–34.

— (2014): How different are the fiscal policy effects? Assessing the importance of cyclical situation, policy coordination, composition of policy measures and country-specific features. *Revue de l'OFCE / Debates and policies*, vol. 132.

WGEM (2014): Comparing fiscal multipliers across models and countries in Europe. EKPJ:n mallityöryhmä. Julkaisematon käsikirjoitus.