

## Finanssipolitiikan vaikutuksista talouskasvuun tutkimustiedon valossa

### 1 Vaikutukset kasvuun lyhyellä aikavälillä empiiristen ja rakenteellisten mallien mukaan

**Kansainvälisten empiiristen tutkimustulosten ja mallisimulointien perusteella julkisen talouden sopeuttaminen heikentää talouskasvua lyhyellä aikavälillä. Hyvin karkeasti arvioiden julkisen talouden alijäämän pienentäminen yhdellä miljardilla eurolla supistaa kokonaistuotantoa lähivuosiksi noin  $\frac{1}{2}$ –1 miljardin euron verran. Tämä tarkoittaa, että ns. finanssipolitiikan kerroinvaikutus on  $\frac{1}{2}$ –1. Menoleikkausten kielteisten vaikutusten voi odottaa olevan lyhyellä aikavälillä hieman suurempia kuin vastaavan suuruisten veronkorotusten.**

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

#### Tuloksia empiirisistä redusoidun muodon malleista

Redusoidun muodon empiiriset mallit antavat hyvin erilaisia tuloksia finanssipolitiikan kerroinvaikutuksista riippuen siitä, miten malli spesifioidaan, miten finanssipolitiikkaa kuvaavat sokit identifioidaan, minkälaisia finanssipoliittisia toimia, mitä maata ja mitä ajanjaksoa tarkastellaan. Estimoidut finanssipolitiikan lyhyen aikavälin kertoimet vaihtelevat negatiivisista selvästi ykköstä suurempiin. Tavallisimmin kerroinarviot liikkuvat vaihteluvälillä  $\frac{1}{2}$ –1. 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 yksioikoista tapaa kuvata systemaattisesti sitä, kuinka keveää tai kireää finanssipolitiikka on ollut. Toinen keskeinen tutkimusmenetelmään liittyvä ongelma koskee odotusten käsittelyä. Finanssipoliittisen päätöksen ajoittaminen sen vaikutuksia tutkittaessa ei ole yksioikoista silloin, kun taloudenpitäjät osaavat etukäteen odottaa toimenpiteen toteutumista. Jo odotus voi vaikuttaa talouskehitykseen.

### 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 vaikutuksia, joita on erilaisia menoja tai veroja koskevilla toimenpiteillä. 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.

Kaiken kaikkiaan rakenteellisiin makromalleihin pohjautuvat arviot finanssipolitiikan kertoimista ovat samaa kokoluokkaa kuin useimpien redusoidun muodon empiiristen tarkastelujen. 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. Rakenteellisista malleista saatavat tulokset vaihtelevat sen mukaan, minkälaisia ratkaisuja mallia laadittaessa on tehty.

Rakenteellisten mallien mukaan finanssipolitiikan 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 vastakkaisuuntaisilla toimilla, jotta julkisen talouden pitkän aikavälin budjettirajoite pätee.

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.

2 Millaisia kerroinvaikutuksia voidaan nyt odottaa Suomessa?

**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 olevan mielekäs myös Suomessa. Tällöin lyhyen aikavälin kerroinvaikutus olisi vaihteluvälin  $\frac{1}{2}$ –1 tuntumassa.**

Suomen taloudessa ja sen nykytilassa on joitakin piirteitä, jotka tutkimustiedon valossa viittaavat suuriin kerroinvaikutuksiin ja toisaalta myös sellaisia piirteitä, jotka viittaavat pieneniin kerroinvaikutuksiin.

Suomen talouden koko ja avoimuus viittaavat osaltaan pieniin kerroinvaikutuksiin. Tuonnin osuus BKT:stä on noin 40 %, joten on selvää, että finanssipoliittisten toimien kysyntävaikutuksista huomattava osuus valuu tuontikysyntään.

Rahapoliittisen koron riippumattomuus Suomen finanssipolitiikasta kasvat-  
taa osaltaan finanssipolitiikan lyhyen aikavälin kerroinvaikutusta. Tämän tekijän suureen merkitykseen viittaa mm. viimeaikainen tutkimus finanssipolitiikan vaikutuksista suurissa talouksissa nollakorkorajoitteen pätiessä.

Viime vuosina kansainvälisen finanssikriisin alkamisen jälkeen saadut kokemukset viittaavat siihen, että finanssipolitiikan lyhyen aikavälin kerroinvaikutukset voivat olla voimakkaammat rahoitusjärjestelmän toiminnan ollessa vaikeutunut. Tämä vaikutus perustuu siihen, että tässä tilanteessa tavallista useampi kotitalous ja yritys on rahoitusrajoitteinen ja siten menojensa rahoittamisen osalta tavallista riippuvaisempi nykyisistä tuloistaan suhteessa odotettuihin tuloihin. Finanssipolitiikalla voidaan vaikuttaa kokonaiskysyntään ja siten kotitalouksien ja yritysten tulovirtaan. Suomen osalta tällä vaikutuksella ei näyttäisi olevan nyt oleellisesti tavallisuudesta poikkeavaa merkitystä, sillä kaiken kaikkiaan Suomen rahoitusjärjestelmän tila on pysynyt tässä suhteessa normaalina.

Toinen viime vuosina merkitykselliseksi noussut seikka finanssipolitiikan lyhyen aikavälin kerroinvaikutusten määräytymisen osalta on niiden riippuvuus talouden suhdannetilanteesta. Taantumassa kerroinvaikutus on suurempi kuin korkeasuhdanteessa. Tämä vaikutus perustuu siihen, että keveä finanssipolitiikka tukee tuotantoa erityisesti silloin, kun taloudessa on käytämättömiä resursseja, jotka voivat tätä kautta tulla käyttöön. Tällöin finanssipoliittisten toimien vaikutukset tuntuvat tavallista enemmän tuotannon tasossa ja valuvat tavallista vähemmän hintatasoon. Suomen osalta ei tältä osin ole syytä odottaa tavallisesta poikkeavia kerroinvaikutuksia. Tämä johtuu siitä, että Suomessa talouden tämänhetkinen suhdanneluonteinen heikkous koskettaa erityisesti vientituotantoa, johon finanssipolitiikka ei suoraan vaikuta. Finanssipolitiikan suorat vaikutukset koetaan talouden suljetulla sektorilla, jossa viime vuosina työllisyyskehitys on Suomessa ollut parempaa ja palkkojen nousu nopeampaa talouden keskiarvoon verrattuna.

Viime vuosina on tuotu esiin myös se, että julkisen talouden heikko tila voi osaltaan pienentää finanssipolitiikan lyhyen aikavälin kerroinvaikutuksia, jos sijoittajien usko valtion kykyyn hoitaa velkojaan tulevaisuudessa horjuu merkittävästi. Tällöin kevyt finanssipolitiikka voi nostaa korkoja sekä valtion että yksityisen sektorin velanotossa vaimentaen siten talouskasvua. Suomen osalta tilanne ei tässä suhteessa poikkea oleellisesti normaalista, kun valtion luottokelpoisuus on vahva. Finanssipolitiikan kerroinvaikutuksen ei siis tämän perusteella ole syytä odottaa olevan normaalia pienempi.

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

teellisten makromallien perusteella voisi tämän perusteella arvioida, että Suomessa tehtävien finanssipoliittisten toimenpiteiden kerroinvaikutukset ovat pieniä, sillä näiden mallien mukaan pysyvien toimenpiteiden lyhyen aikavälin vaikutukset ovat pienempiä kuin samankokoisten väliaikaisten toimenpiteiden. Näille mallituloksille ei kuitenkaan ole syytä antaa liian suurta painoarvoa arvioitaessa käytännössä tämänhetkistä tilannetta. Tämä johtuu siitä, että nämä tulokset perustuvat oletukseen, jonka mukaan kotitaloudet ja yritykset ottavat pääsääntöisesti toiminnassaan huomioon toimenpiteiden kaikki vaikutukset myös kaukana tulevaisuudessa, eikä tämän oletuksen voi odottaa täysinmittäisesti pätevän käsillä olevassa tilanteessa. Toisaalta nämä mallitulokset korostavat sen merkitystä, että nyt toteutettavien sopeutustoimien kielteiset kasvuvaikutukset jäävät vähäisiksi siltä osin, kun kotitaloudet ja yrityksen näkevät, että nykyiset sopeutustoimet pienentävät todennäköisyyttä tulevasta, suuremmista sopeutustoimista tai talousongelmista.

### 3 Finanssipoliittisten toimien pitkän aikavälin vaikutuksista

**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.**

Julkisia menoja ja veroja koskevien päätösten vaikutuksia talouskehitykseen pitkällä aikavälillä voidaan tarkastella erilaisilla menetelmillä. 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. Tältä osin tarkempia tuloksia voidaan hakea yleisesti verotuksen vaikutuksia käsittelevästä tutkimuksesta. Dynaamiset rakenteelliset makromallit on ensisijaisesti kehitetty tarkastelemaan talouden kehitystä yli ajan eikä vertailemaan erilaisia tasapainotiloja, joihin voidaan pitkällä aikavälillä päätyä erilaisten politiikkavalintojen seurauksena. Erilaisten menojen ja veroratkaisujen pitkän aikavälin vaikutuksia talouskasvuun on tarkasteltu myös mm. empiirisessä kasvututkimuksessa.