Analyysi

Rakenneuudistuksista apu maailmantalouden laihoihin vuosiin

Rahapolitiikka | 24.09.2015

Rakenteelliset uudistukset ovat nousemassa yhä tärkeämpään asemaan pitkän aikavälin kasvunäkymien elvyttämisessä. Maailmantalouden kasvu suuren taantuman jälkeen on ollut hidasta. Taustasyitä tilanteeseen on etsitty sekä kysyntä- että tarjontapuolen tekijöistä. Ainakin osa ongelmista on rakenteellisia, eikä niihin voida vaikuttaa suhdanteita tasaavalla elvytyspolitiikalla.



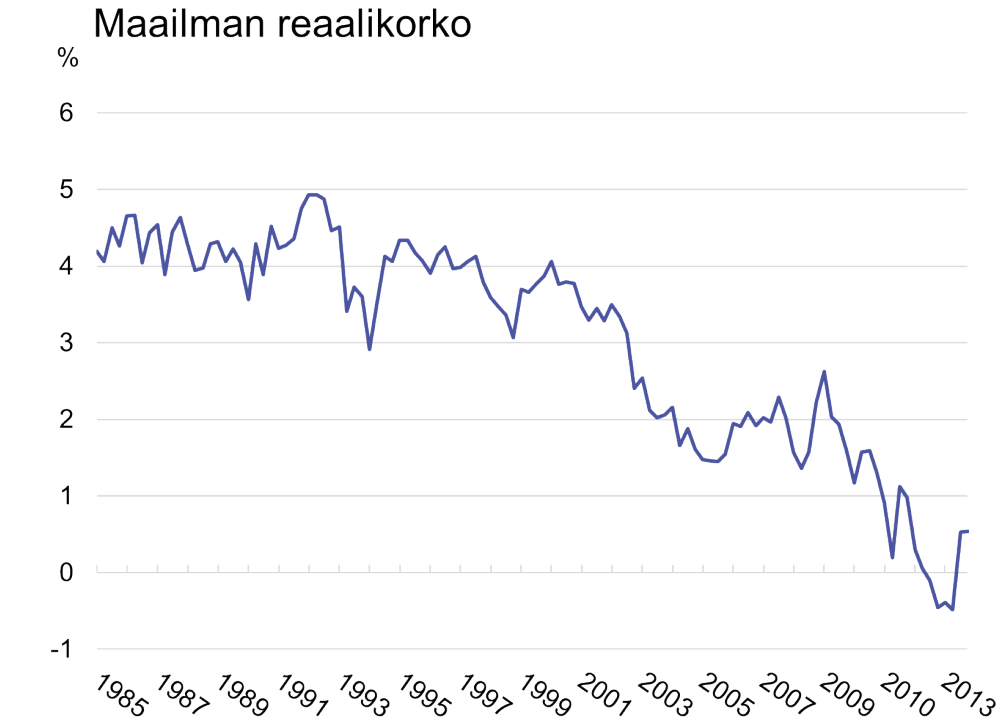
Suuri taantuma kestänyt jo seitsemän vuotta

Vuoden 2008 lopulla kärjistynyt kansainvälinen rahoitusmarkkinakriisi ja sitä seurannut suuri taantuma ovat aiheuttaneet maailmantaloudessa jo seitsemän laihaa vuotta. Rahoitusmarkkinakriisin reaalivaikutukset ovat olleet kaikkein kovimmat kehittyneissä talouksissa. Kriisin välittömät vaikutukset levisivät laajasti ympäri maailman, ja maailmankauppa väheni nopeasti, mikä puolestaan johti yritysten investointisuunnitelmien lykkäämiseen.

Elvyttävästä raha- ja finanssipolitiikasta huolimatta kysynnän väheneminen johti lopulta siihen, että myös työvoiman kysyntä supistui.

Suuressa taantumassa tuotanto romahti potentiaalista tuotantoa[1] vähäisemmäksi. Lisäksi myös itse potentiaalinen tuotanto väheni, eli talouden kasvuedellytykset heikkenivät, kun investointien hiipuminen johti pääomakannan kasvun hidastumiseen ja siihen, että osa työvoimasta syrjäytyi työmarkkinoilta ja osallistumisaste laski. Potentiaalisen tuotannon väheneminen on pitkäaikainen ilmiö, ja sen palauttaminen vahvemmaksi vaatii rakenteellisia uudistuksia.

Kuvio 1.



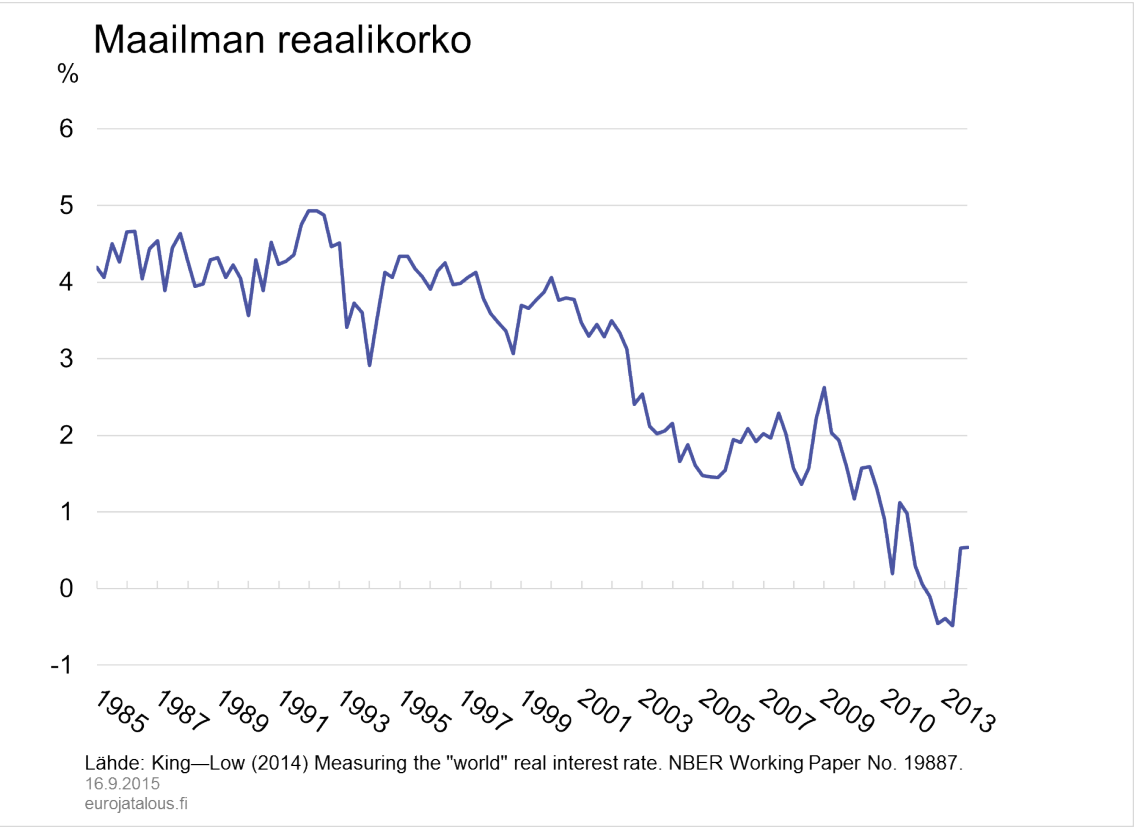
Lähde: King—Low (2014) Measuring the "world" real interest rate. NBER Working Paper No. 19887.
16.9.2015
eurojatalous.fi

Myös reaalikorko laski jyrkästi. Reaalikoron lasku on kuitenkin ollut pitempiaikainen ilmiö. Rahoitusmarkkinoilta (luottomarkkinoilta) määräytyvä reaalikorko voi lyhyellä aikavälillä poiketa reaalipuolen kysynnän ja tarjonnan pitkän aikavälin tasapainoreaalikorosta. Tasapainoreaalikorko yhdenmukaistaa investointien rajatuoton ja korvauksen, jonka säästäjät vaativat lykätäkseen kulutusta. Tuotanto, joka toteutuu tämän tasapainoreaalikoron vallitessa, on potentiaalisen tuotannon tasolla ja taloudessa vallitsee tasapainotyöllisyys.

Lyhyellä aikavälillä myös rahapolitiikalla voidaan vaikuttaa reaalikorkoon, kun keskuspankki

muuttaa talouden nimelliskorkoa pitääkseen yllä hintavakautta ja viedäkseen tuotannon lähelle sen potentiaalista tasoa. Markkinoilla määräytyvä reaalikoron taso riippuu säästämisen ja investointien ohella myös rahoitusvaateisiin liittyvistä riskeistä. Reaalikoron pitkän aikavälin lasku voi osaltaan kertoa siitä, että talous on ajautunut hitaamman kasvun aikakauteen.

Kuvio 2.



Lähde: King—Low (2014) Measuring the "world" real interest rate. NBER Working Paper No. 19887.
16.9.2015
eurojatalous.fi

Kasvu heikentynyt pysyvästi

Lawrence Summers[2] on esittänyt, että maailmantalouden kasvunäkymät ovat todennäköisesti heikentyneet pysyvästi. Näkemys perustuu sekä suuren taantuman aiheuttamien häiriöiden vaikutuksiin että arvioihin talouden pitkän aikavälin kasvutekijöistä. Yksi mahdollinen tulkinta[3] tästä ns. sekulaarisen stagnaation hypoteesista on, että investointien kasvuvauhti hidastuu, kun yritykset näkevät tulevaisuuden väestönkasvun hitauden ja innovaatioiden lisääntymisen vaimeuden heikentävän investointien tuottoa. Reaalikorko – joka normaalisti tasapainottaa investoinnit ja säästämisen – ei pysty tässä tilanteessa laskemaan riittävästi. Erityisesti nimelliskorkojen nollakorkoraja rajoittaa reaalikorkojen laskua negatiiviseksi – etenkin, jos inflaatio on samalla hyvin hidas lähes kaikkialla kehittyneissä talouksissa. Summers arvioi, että tulevaisuudessa nimelliskorkojen nollaraja ja kasvunäkymien pysyvä heikentyminen luovat

paineen ylläpitää hyvin matalaa reaalikorkoa, jotta nousevien maiden taloudet pääsevät täystyöllisyyteen. Tämä voi aiheuttaa rahoitusmarkkinoilla epävakautta.

Summersin mukaan pelkkä kysyntäpuolen romahdus ei selitä potentiaalisen tuotannon pysyväisluonteista vähenemistä. Hän tarjoaa selitykseksi ns. hystereesivaikutusta, jossa tuotannon tämänpäiväinen supistuminen heikentää tuotantoa myös huomenna. Vaikka hystereesitulkinta ehkä selittää hyvinkin potentiaalisen tuotannon romahdusta, yksityiskohtaiset vaikutuskanavat jäävät hämärän peittoon.

Robert Gordon[4] on arvioinut, että maailman ja erityisesti Yhdysvaltojen kasvunäkymien heikentyminen ei kuvasta yksinomaan kysynnän riittämättömyyttä. Gordonin mukaan kasvun heikkous on pääosin seurausta tarjontapuolen tekijöistä. Esimerkiksi tekniikan kehitys on hidastunut aiempaa heikomman pitkän aikavälin kasvun uralle. Muita talouden vastatuulia ovat epäedullinen demografinen kehitys (hidas väestönkasvu ja väestön vanheneminen), koulutuksesta koituvien hyötyjen vähentyminen (yleinen koulutustaso on jo korkea), eriarvoisuuden lisääntyminen ja huomattava velkaantuminen. Gordon arvioi, että hitaammalla teknisellä kehityksellä ja koulutuksen hyötyjen vähenemisellä korjattu kokonaistuottavuus kasvaa noin reilun ½ prosenttiyksikön vuosivauhtia Yhdysvalloissa pitemmällä aikavälillä. Tarjontapuolen tekijät kokonaisuutena painavat Gordonin mukaan Yhdysvaltojen reaalisen BKT:n 0,9 prosentin keskimääräiseen vuosikasvuun ajanjaksolla 2007–2032.

Myös muualla kehittyneissä maissa näiden tekijöiden vaikutus on samankaltainen kuin Yhdysvalloissa, joskin maakohtaiset erot ovat toki suuria.

Kasvun lähteissä alueittaisia eroja

Talouskasvun lähteet voidaan karkeasti luokitella työllisyyden kasvuun, pääomaintensiteetin lisääntymiseen ja tuottavuuden kohenemiseen.

YK:n väestöennusteiden (taulukko 1) mukaan Yhdysvaltojen väestö kasvaa keskimäärin noin 0,5 prosenttiyksikköä vuosittain seuraavien 50 vuoden aikana. Euroopassa tilanne vaihtelee huomattavasti eri maissa: joissakin maissa väestön määrä lisääntyy ja toisissa vähentyy. Kokonaisuutena Euroopan väestönkasvun arvioidaan polkevan paikoillaan seuraavien 50 vuoden aikana, eikä väestömäärän kehitys näin ollen vaikuta merkittävästi kasvuun. Myös Aasian maissa tilanne on hajanainen. Runsasväkisistä maista Kiinassa väestönkasvu on tyrehtymässä. Intiassa kasvu on puolestaan jatkumassa ripeänä, mikä kiihdyttää koko Aasian väestömäärän kasvua ja lisää työvoiman tarjontaa. Ennusteiden mukaan Afrikan voimakas väestönkasvu pitää koko maailman väestönkasvun reippaassa vauhdissa.

Taulukko 1.

Keskimääräinen väestönkasvu vuosina 2015–2065, %	
Yhdysvallat	***0,5***
Saksa	*–0,3*
Iso-Britannia	*0,4*
Ranska	*0,2*
Italia	*–0,2*
Kiina	*–0,2*
Intia	*0,6*
Afrikka	*1,9*
Koko maailma	*0,7*

Lähde: YK (2015) Maailman väestöennuste.

Työllisyyskehitykseen vaikuttaa tarjontapuolella väestön kasvun lisäksi myös työvoimaosuuden kehitys. OECD:n pitkän aikavälin arviot työvoimaosuuden muutoksista ovat maltillisia, joten väestönkasvua voi pitää karkeana arviona työpanoksesta pitkällä aikavälillä. Potentiaalisen työvoiman määrä suhteessa väestöön väheneekin Yhdysvalloissa, euroalueella ja Kiinassa vuosina 2014–2030.

Vaikka Kiina todennäköisesti tasapainottaa jatkossa talouskasvunsa rakennetta entistä kulutuspainotteisemmaksi, investointisuhde pysyy vielä pitkään huomattavampana kuin kehittyneissä talouksissa. Tämänkaltainen kehitys lisää siten pääomaa nousevissa talouksissa enemmän kuin kehittyneissä. Pääomavaltaisuuden kasvun voi olettaa jatkuvan Aasian nousevissa talouksissa huolimatta työvoiman runsaasta tarjonnasta. Nousevissa talouksissa pääomaintensiteetin lisääntyminen jatkuu: OECD:n pitkän aikavälin arvioissa pääomakanta suhteessa tuotantoon kasvaa Aasiassa erityisesti vuosina 2014–2030.

Epävarmuus tulevista teknisistä innovaatioista hankaloittaa tuottavuuden arviointia huomattavasti. Nousevissa talouksissa yleisen tuottavuuden kasvun oletetaan seuraavan korkeintaan viime vuosikymmenien kehityskulkua. Yhdysvaltain talous on ainakin historiassa ollut dynaamisempi kuin Euroopan taloudet. Voi olla, että myös jatkossa teknisen eturintaman

laajenemisen suurimmat hyödyt löytyvät Yhdysvalloista. Nousevissa talouksissa – mukaan lukien Kiina ja erityisesti Intia – ollaan kuitenkin tekniikan kehityksessä eturintaman takana, mikä mahdollistaa jo olemassa olevan teknisen kehityksen hyödyntämisen. Tämä ns. teknologian kiinni kurominen tuottaa jatkossakin ripeää kasvua Aasian kehittyvissä talouksissa. OECD:n pitkän aikavälin arvioissa työn tuottavuuden koheneminen euroalueella ylittää Yhdysvaltojen kasvun niukasti, mutta molemmissa jäädään selkeästi Aasian runsasväkisten maiden työn tuottavuuden kasvusta.

Talouteen virtaa rakenteellisista uudistuksista

Talouspolitiikan kannalta on olennaista tietää, missä määrin kasvunäkymien heikkeneminen johtuu kysyntä- ja missä määrin tarjontapuolen ongelmista. Suurta taantumaa on lievennetty keventämällä raha- ja finanssipolitiikkaa. Taantuman pitkittyminen on kuitenkin muokannut käsityksiä talouden ongelmien luonteesta. Vaikuttaa yhä selvemmältä, että osa ongelmista on pysyväisluonteisia, eikä niihin voida vaikuttaa kysyntää elvyttävällä raha- tai finanssipolitiikalla, vaan niihin on haettava ratkaisua rakenteellisista uudistuksista.

Summersin mukaan reaalikorkoa voi nollakorkojen vallitessa laskea muuttamalla inflaatiotavoitetta. Tämä on kuitenkin riskialtista ja voi johtaa rahapolitiikan uskottavuuden menetykseen. Lisäksi Japanin kokemukset eivät ole rohkaisevia: siellä inflaatiotavoitteen asettaminen ja korottaminen eivät ole toistaiseksi johtaneet reaalikoron merkittävään laskuun. Toinen mahdollisuus reaalikoron alentamiseen on harjoittaa määrällisen keventämisen politiikkaa, jossa keskuspankki pyrkii alentamaan velkakirjojen pitkän aikavälin aikapalkkiota. Tätä jälkimmäistä keinoa on käytetty laajalti kehittyneissä talouksissa.

Taulukko 2.

Potentiaalisen tuotannon hajotelma vuosiksi 2014–2030 (2031–2060)

	Potentiaalinen tuotanto	Potentiaalinen tuotanto henkilöä kohti	Tuottavuustrendi pl. pääoman osuus	Pääoma / tuotanto	Potentiaalinen työvoima
USA	2,4 (1,7)	1,6 (1,2)	1,7 (1,2)	0,2 (0)	–0,3 (0,1)
Euroalue	1,7 (1,5)	1,5 (1,5)	1,5 (1,7)	0 (–0,1)	–0,1 (0)
Kiina	5,0 (2,4)	4,7 (2,8)	4,4 (3,2)	0,7 (0)	–0,4 (–0,5)

Lähde: OECD Economic Outlook (toukokuu 2014).

Potentiaalisen tuotannon hajotelma vuosiksi 2014–2030 (2031–2060)					
Intia	5,8 (4,3)	4,8 (3,9)	3,4 (3,8)	0,5 (0)	0,8 (0,1)

Lähde: OECD Economic Outlook (toukokuu 2014).

Finanssipolitiikassa on kehittyneissä maissa törmätty nopeasti valtionvelan kestävyysongelmiin, mikä on johtanut tarpeeseen kiristää finanssipolitiikaa.

Kehittyneissä talouksissa sekä finanssi- että rahapolitiikan mahdollisuudet kokonaiskysynnän lisäelvyttämisessä nähdään tällä hetkellä rajallisiksi. Näin jäljellä oleva talouspolitiikan keinovalikoima supistuu rakenteellisiin uudistuksiin. Rakenteellisia uudistuksia pidetään hyödyllisinä riippumatta siitä, johtuuko taantuma kysyntä- vai tarjontaseikoista. Uudistusten toteuttamista vaikeuttavat kuitenkin monet tekijät. Eri maille sopivat erilaiset rakenteelliset uudistukset. Rakenteellisten uudistusten toteutus on myös usein kivuliasta erityisesti laskusuhdanteessa, kun vanhoja rakenteita joudutaan rikkomaan ja uusia luomaan. Toisaalta, kun rakenneuudistuksia tehdään kaikkialla, kaikki hyötyvät enemmän, eli uudistuksilla saavutetaan synergiaetuja.

Rakenteelliset uudistukset voivat pitkällä aikavälillä kiihdyttää talouden kasvua merkittävästi. Rakenteelliset uudistukset jaetaan karkeasti työ- ja toisaalta hyödykemarkkinoita koskeviin uudistuksiin. Markkinoiden toimivuutta ja kannusteita voidaan yrittää parantaa myös verotuksen muutoksilla, esimerkiksi siirtämällä verotuksen painopistettä tuotantopanosten verottamisesta kulutuksen verottamiseen.

Euroopan komissio on arvioinut koko EU:n laajuisten rakenneuudistuksien vaikutuksista eräissä EU-maissa (taulukko 3). Nämä arviot perustuvat suureen joukkoon erilaisia rakenteellisia uudistuksia, jotka poikkeavat maittain. Rakenneuudistukset toteutuvat välittömästi, eikä mahdollisia institutionaalisia viivästyksiä ole otettu huomioon. Laskelmien voikin hyvällä syyllä katsoa edustavan rakenneuudistuksista mahdollisesti saatavien hyötyjen ylärajaa.

Taulukko 3.

Rakenneuudistusten vaikutus BKT:hen prosentteina				
	5 v	10 v	20 v	50 v

Lähde: Varga – in't Veld (2014) The potential growth impact of structural reforms in the EU: A benchmarking exercise. European Commission, Economic Papers 541.

Rakenneuudistusten vaikutus BKT:hen prosentteina				
Saksa	3,2	5,5	8,7	12,1
Ranska	4,2	7,7	13,3	17,8
Italia	3,9	8,5	16,1	23,4
Suomi	5,2	9,6	15,8	19,4
Iso-Britannia	2,1	4,3	7	10,7

Lähde: Varga – in't Veld (2014) The potential growth impact of structural reforms in the EU: A benchmarking exercise. European Commission, Economic Papers 541.

Esitetyt laskelmat (taulukko 3) ovat hiukan pienempiä kuin OECD:n arviossa,[5] jossa laajojen rakenneuudistuspakettien toteutus kokonaisuudessaan voi kasvattaa keskimääräisen OECD-maan BKT:tä jopa 10 % kymmenessä vuodessa. Erilaiset empiiriset ja laskennalliset arviot rakenteellisten uudistusten vaikutuksista ovat luonnollisesti hyvin epävarmoja, mutta silti niiden uskotaan voivan lisätä vuotuista talouskasvua merkittävästi.

Viitteet

1. Potentiaalinen tuotanto määritellään useimmiten sellaiseksi tuotannon tasoksi, joka taloudessa voidaan saavuttaa ilman inflaatiopaineita. ↑
2. IMF Fourteenth Annual Research Conference in Honor of Stanley Fisher (2013) sekä VoxEU:n eKirja (2014) Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures, ks. http://www.voxeu.org/content/secular-stagnation-facts-causes-and-cures. ↑
3. Ks. http://www.brookings.edu/blogs/ben-bernanke/posts/2015/03/31-why-interest-rates-low-secular-stagnation. ↑
4. Ks. VoxEU:n eKirja (2014) Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures, ks. http://www.voxeu.org/content/secular-stagnation-facts-causes-and-cures. ↑
5. Bouis ja Duval (2011) Raising potential growth after the crises: A quantitative assessment of the potential gains from various structural reforms in the OECD area and beyond. OECD economic department Working Papers No. 835. ↑

Asiasanat

investoinnit, talouskasvu, talouspolitiikka, tuottavuus, työllisyys