

## BLOGI

# Blogi: Tuotantokuilun ennustaminen vaikeaa – haaste finanssipolitiikalle

Suomen talous | 11.11.2015 | Pasi Ikonen

KIRJOITTAJA



Pasi Ikonen  
Vanhempi ekonomisti

Finanssipoliittisia päätöksiä tehdään reaaliajassa. Niiden tueksi tarvitaan tietoja taloudellisesta tilanteesta. Merkittäviä mielenkiinnon kohteita ovat potentiaalinen tuotanto ja tuotantokuilu. Potentiaalinen tuotanto tarkoittaa tuotannon tasoa, joka taloudessa voidaan saavuttaa ilman inflaatiopaineita. Mikäli BKT:n taso alittaa potentiaalisen tuotannon tason, tuotantokuilu on negatiivinen. Tämä on tyypillistä matalasuhdanteessa. Vastaavasti jos BKT:n taso ylittää potentiaalisen tuotannon tason, tuotantokuilu on positiivinen, mikä on tavanomaista korkeasuhdanteessa.

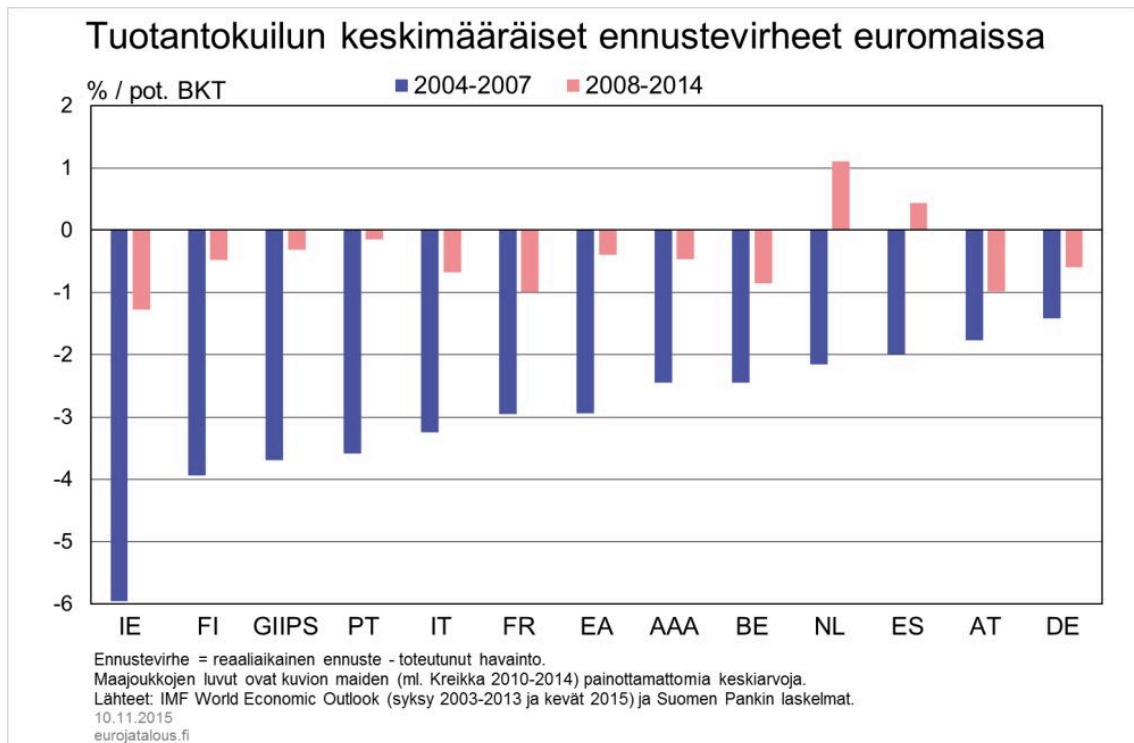
Finanssipolitiikassa yksi tavoite on suhdannevaihteluiden tasaaminen eli finanssipolitiikan vastasyklisyys. Tämä merkitsee matalasuhdanteessa elvyttävää ja korkeasuhdanteessa kiristävää finanssipolitiikkaa. Suhdannetilannetta mitataan tuotantokuilulla. Käytännössä vastasyklisiä finanssipolitiikkaa ei kuitenkaan aina voida noudattaa, esimerkiksi silloin, kun korkea julkisen velan BKT-suhde rajoittaa rahoituksen saatavuutta julkisen talouden vajeelle. Tällainen tilanne vallitsi ns. GIIPS-maissa (muodostuu sanoista Greece, Ireland, Italy, Portugal ja Spain) euroalueen velkakriisin myllertäessä. Lisäksi finanssipolitiikalla voi olla sääntöjä, jotka asettavat sille reunaehdot. Tällaisia sääntöjä on määritetty esimerkiksi euromaissa ja Yhdysvaltojen osavaltioissa. Niiden yksi tarkoitus on estää julkisen velan liiallinen kasvu.

Tuotantokuilun reaaliaikainen laskeminen on erittäin vaikeaa. Potentiaalista tuotantoa ei voida suoraan havaita. Yksi tapa määrittellä potentiaalisen tuotannon taso on käyttää tilastollisia menetelmiä. Toinen yleisesti käytetty tapa on estimointi, joka perustuu taloudellisiin riippuvuussuhteisiin kuten tuotantofunktioon. Tapoja voi myös yhdistellä. Kaikilla näillä tavoilla saatuihin tuloksiin liittyy merkittävää epävarmuutta, joka on suurin viimeisimpien vuosien havainnoissa. Siten potentiaalisen tuotannon estimaatteja joudutaan tyypillisesti korjaamaan

jälkikäteen pitkältäkkin ajalta. Tämä epävarmuus tuotantokuilusta on myös merkittävä ennustevirheiden syy.

Eräissä viimeaikaisissa tutkimuksissa potentiaalisen tuotannon estimointimenetelmiä on kehitetty siten, että niissä käytetään hyväksi tietoja ulkomaankaupan tasapainosta tai talouden rahoitusylikyllä. Tuoreessa tutkimuksessaan Darvas – Simon (2015) esittävät, että huomioimalla vaihtotase voidaan potentiaalisen tuotannon estimaatteja jonkin verran parantaa. Silti niidenkin avulla laskettuja tuotantokuiluja joudutaan jälkikäteen korjaamaan. Tutkimusten Borio – Disyatat – Juselius (2013, 2014) mukaan tuloksia voidaan vielä parantaa ottamalla rahoitusylikyllä huomioon. Tällöin jälkikäteen tehtävät korjaukset tuotantokuiluihin voivat joissain tapauksissa jäädä suhteellisen pieniksi.

Kuvio 1.



Oheiseen kuvioon on koottu euromaiden tuotantokuilujen ennustevirheitä, jotka perustuvat Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) maailmantalouden ennusteen (World Economic Outlook, WEO) aineistoon. Kuviossa verrataan seuraavalle kalenterivuodelle loppuvuonna tehtyjä euromaiden tuotantokuiluennusteita uusimpiin tietoihin (IMF:n kevään 2015 WEO-ennuste). Tarkastelu kohdistuu kahteen ajanjaksoon: vuosiin 2004–2007 (kriisiä edeltävä nousukausi) ja 2008–2014 (vuodet kriisin alkamisen jälkeen).

Kuvion mukaan tuotantokuilun arviointivirheet ovat tyypillisesti olleet negatiivisia sekä ennen finanssikriisin alkamista että sen jälkeen. Tämä viittaa siihen, että useimmiten suhdannetilanne on arvioitu todellista heikommaksi. Ennustevirheet näyttävät olleen erityisen mittavia kriisiä edeltävällä nousukaudella sekä GIIPS-maissa että korkean luottoluokituksen maissa (kuviossa AAA). Ennen kriisiä ennustevirheiden tärkein syy on tyypillisesti ollut potentiaalisen tuotannon yliarvioiminen. Kriisin alkamisen jälkeen myös BKT:n kasvua on yliarvioitu, mikä osaltaan on näkynyt pienemmissä tuotantokuilun ennustevirheissä. Viimeisimpien vuosien havaintoihin liittyy kuitenkin vielä epävarmuutta.

Tuotantokuilun ennustevirheet voivat johtaa siihen, että finanssipolitiikan viritys voi olla hyvinkin erilainen kuin mihin on pyritty. Cimadomon (2012) mukaan on jopa mahdollista, että päätöksentekohetkellä vastasyklisiksi tarkoitettut finanssipolitiikan päätökset osoittautuvat lopullisten tietojen perusteella myötäsyklisiksi. Tämä voi osaltaan selittää IMF:n (2015) havaintoa, että korkeasuhdanteessa finanssipolitiikkaa on usein kevennetty vastasyklisyyden periaatteen vastaisesti (jälkikäteen tarkasteltuna). Kaiken kaikkiaan sekä talousennusteita laadittaessa että finanssipoliittisessa ja rahapoliittisessa päätöksenteossa on pidettävä mielessä, että tuotantokuilua koskevat arviot ovat parhaimmillaankin vain suuntaa-antavia.

#### *Lähteet:*

*Borio, C., Disyatat, P., Juselius, M., 2013. Rethinking potential output: Embedding information about the financial cycle. BIS Working Paper No 404.*

*Borio, C., Disyatat, P., Juselius, M., 2014. A parsimonious approach to incorporating economic information in measures of potential output. BIS Working Paper No 442.*

*Cimadomo, J., 2012. Fiscal Policy in Real Time. Scandinavian Journal of Economics 114, 440–465.*

*Darvas, Z., Simon, A., 2015. Filling the gap: Open economy considerations for more reliable potential output estimates. Bruegel Working Paper 2015/11.*

*IMF, 2015. Fiscal Monitor, huhtikuu.*

## Asiasanat

bruttokansantuote, euroalue, finanssipolitiikka, IMF