Blogi

Kaksoisvaje kurittaa Suomen taloutta

Suomen talous | 06.03.2024 | Juha Kilponen

KIRJOITTAJA



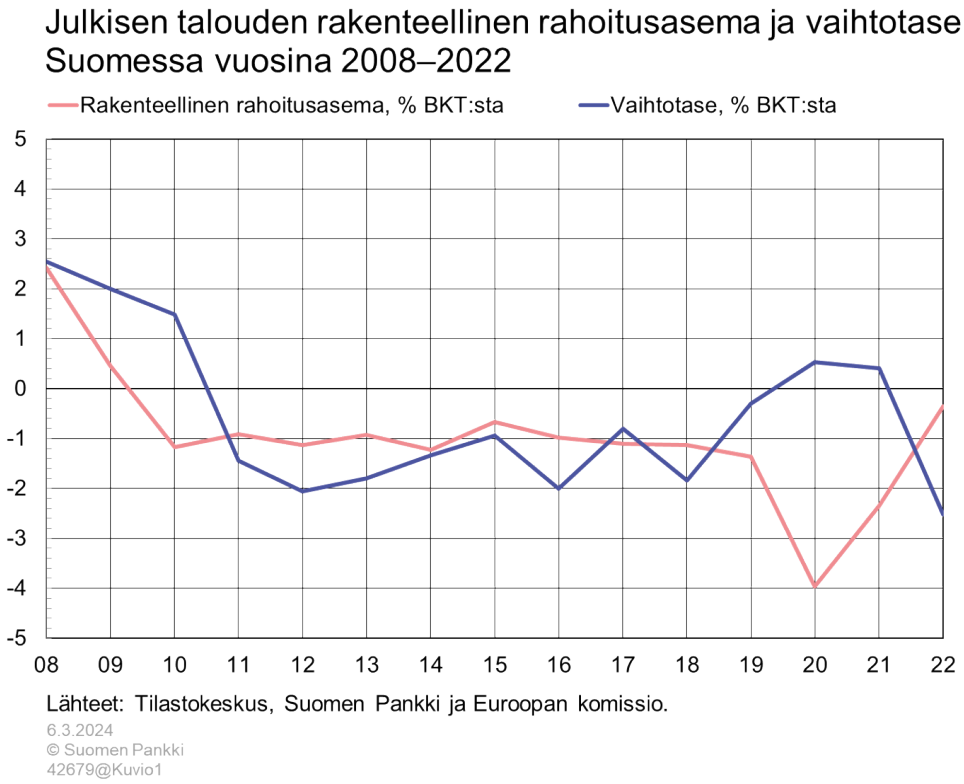
Juha Kilponen
Osastopäällikkö

Finanssipolitiikan toimet on kohdennettava niin, että ne piristävät tulevaa talouskasvua, vaikka se tulisi lyhyen aikavälin kasvun kustannuksella.

Julkisen talouden rakenteellinen, suhdannevaihtelusta ja kertaluontoisista tekijöistä puhdistettu rahoitusasema on ollut alijäämäinen koko finanssikriisin jälkeisen ajan.

Samalla Suomi on velkaantunut ulkomaille. Vaihtotase, joka mittaa ulkomaisten liiketoimien, kuten tavaroiden ja palveluiden ulkomaankaupan tasapainoa on ollut alijäämäinen liki yhtäjaksoisesti vuodesta 2010 alkaen, pois lukien koronavuodet 2020–21. (Ks. Vaihtotase pysyy alijäämäisenä -artikkeli.)

Kuvio 1.



Kuvion perusteella näiden muuttujien välillä näyttäisi olevan yhteys: julkisen talouden ollessa rakenteellisesti alijäämäinen, myös vaihtotase on alijäämäinen. Yhteydestä käytetään nimitystä kaksoisvaje (*twin-deficit*). Se nousi talouspoliittiseen keskusteluun erityisesti Yhdysvalloissa jo 1980-luvulla, kun Yhdysvaltojen liittovaltion budjettivaje ja samalla vaihtotaseen alijäämä kasvoivat poikkeuksellisen suuriksi.

Afonson ja Coelhon (2023) tutkimuksen[1] mukaan rakenteellisella alijäämällä on ollut tilastollisesti merkitsevä vaikutus vaihtotaseen alijäämään myös 19:ssä euroalueen maassa vuosina 1995–2020.

Taustalla on talousteoriasta johdettu yhteys, joka voidaan karkeasti ottaen esittää seuraavasti.

- **Vaihtotaseen alijäämä = investoinnit – säästäminen + budjettialijäämä**

Yksityisten investointien ja yksityisen säästämisen pysyessä vakiona, julkisen talouden rahoitusaseman heikkeneminen (budjettialijäämän kasvu) heikentää ulkoista tasapainoa. Finanssipolitiikan muutokset vaikuttavat kuitenkin myös kotitalouksien kulutukseen ja yritysten investointikäyttäytymiseen. Julkisten menojen odottamaton velkarahoitteinen kasvu voi lisätä kotitalouksien käytettävissä olevia tuloja ja kulusta lyhyellä aikavälillä. Samalla se alentaa

kotitalouksien odotettuja elinkaarituloja, jos kotitaloudet odottavat julkisen sektorin tasapainottavan budjettia ja siten kiristävän verotusta myöhemmin.

Julkisten menojen muutokset vaikuttavat myös suhteellisiin hintoihin, kuten reaalikorkoon, reaaliseen valuuttakurssiin ja vaihtosuhteeseen. Samalla tavalla veronkevennykset voivat piristää kysyntää lyhyellä aikavälillä lisäämällä kotitalouksien käytettävissä olevia tuloja tai vaikuttamalla kulutuksen hintaan (esim. välillisten verojen väliaikaisen alentaminen kautta) tai niiden vaikutusten kautta investointeihin.

Kotitaloudet voivat myös reagoida väliaikaisiin veronkevennyksiin lisäämällä säästämistä, koska he odottavat verotuksen vastaavasti kiristyvän tulevaisuudessa. Ääritapauksessa, jos verot eivät ole vääristäviä ja kireämpi verotus tulevaisuudessa lankeaa kokonaan niille kotitalouksille, jotka hyötyvät nykyisestä veronalennuksesta, yksityisen sektorin säästämisen lisääntyminen kompensoi täysin finanssipolitiikasta johtuvan vähenemisen julkisessa säästämisessä ja eliminoi velkarahoitteisen julkisen elvytyksen vaikutuksen[2].

Kaksoisalijäämähypoteesi viittaa siis siihen, että julkishallinnon alijäämän lisäys (=julkisen sektorin säästämisen väheneminen) ei kompensoidu täysimääräisesti yksityisen käyttäytymisen muutoksena, vaan johtaa koko talouden velkaantumisen lisääntymiseen.

Corsetin ja Muellerin (2006)[3] mukaan kaksoisvajedynamiikka on todennäköisempää talouksissa, jotka ovat avoimempia ja joissa ekspansiivista finanssipolitiikkaa harjoitetaan pidempiaikaisesti. Näin näyttää olevan myös Suomessa.

Yrityssektori rahoittanut julkista ja yksityistä velkaantumista

Elvyttävä finanssipolitiikka on tukenut kotimaista kulutuskysyntää ja myös investoinnit näyttävät suuntautuneen tukemaan kotitalouksien kysyntää, mikä on näkynyt erityisesti rakentamisessa. Vuosien 2008–2022 välillä julkiset kulutusmenot kasvoivat 16 prosenttia ja yksityinen kulutus 12 prosenttia. Samalla koko talouden yhteenlasketut investoinnit kasvoivat vajaat 6 prosenttia ja asuntoinvestoinnit jopa 22 prosenttia.

Kotitalouksien säästäminen on ollut voimakkaasti negatiivista pois lukien koronavuodet 2020–2021, eli kotitaloussektori on ollut pitkäkestoisesti nettoluotonottajana. Vahva kotimainen kulutuskysyntä on lisännyt tuontia, koska yksityinen kulutus ja investoinnit sisältävät merkittävästi tuontihyödykkeitä.

Yritykset ovat samaan aikaan säästäneet enemmän kuin investoineet, ja yrityssektorin nettoluotonanto on ollut finanssikriisin jälkeen keskimäärin selvästi positiivinen. Yritysten säästäminen ei ole kuitenkaan lisääntynyt finanssikriisiä edeltäneeltä tasolta, vaan päinvastoin.

Yksityinen säästäminen kokonaisuutena ei siis näytä lisääntyneen, vaikka julkisen sektorin säästäminen on vähentynyt. Kun samaan aikaan kotitalouksien velkaantumisaste on noussut 20 prosenttiyksikköä, käytännössä kotimainen yrityssektori on rahoittanut merkittävän osan julkisen sektorin ja kotitalouksien nettoluotonotosta.

Epäedullinen säästämisen jakautuminen on näkynyt siinä, että yritysten *tuotannolliset investoinnit* ovat kehittyneet heikosti. Yksityisen sektorin tuotannolliset investoinnit supistuivat 5 prosenttia vuosien 2008–2022 välillä. Elektroniikkateollisuuden viennin tyrehtymisen lisäksi tuotannollisten investointien vähyyttä voi selittää myös se, että kotimaisen kysynnän lisäys syrjäyttää vientikysyntää, koska kotimaassa tuotettujen välituotteiden (joita käytetään myös vientituotteissa) hinta nousee. Käytännössä siis viennin hintakilpailukyky heikkenee. Tätä vaikutusta voimistaa vielä se, että julkinen kysyntä kohdistuu pääasiassa kotimaiseen tuotantoon.

Finanssipoliittinen elvytys yhdistettynä mataliin korkoihin syrjäytti tuotannollisen pääoman muodostumista

Pitkäaikaiseksi muodostuneen kevyen finanssipolitiikan ja matalien korkojen yhdistelmä oli sekä talouden ulkoisen tasapainon että talouden kasvupotentiaalin kannalta huono yhdistelmä. Alhainen korkotaso mahdollisti kulutuskysynnän velkavetoisen rahoittamisen näennäisen edullisesti. Finanssipoliittinen elvytys yhdistettynä mataliin korkoihin näyttää syrjäyttäneen talouden tuotannollisen pääoman muodostumista ja mahdollisesti hidastanut tuottavuuden kasvua ja myös tätä kautta heikentänyt ulkoista tasapainoa.

Suomen Pankin kokonaistaloudellisessa Aino 3.0 -mallissa julkisten kulutusmenojen lisäys heikentää ulkoista tasapainoa, kiihdyttää rakennusinvestointeja ja viiveellä myös yksityinen kulutus lisääntyy. Toisaalta tuotannolliset investoinnit alkavat ajan oloon supistua. Suomen ollessa Euroopan rahaliiton jäsen, riskitön korko ei reagoi kotoperäiseen inflaation kiihtymiseen, minkä seurauksena reaalinen valuuttakurssi vahvistuu voimakkaasti ja heikentää edelleen ulkoista tasapainoa.

Suomen Pankin arvioiden mukaan (ks. Julkisen talouden suunnanmuutos odotettuakin vaikeampaa -artikkeli) BKT:hen suhteutettu julkisen talouden alijäämä olisi 3,4 % vuonna 2027. Julkisen talouden velka nousisi 83 prosenttiin. Jos lisätoimenpiteitä ei tehdä, julkinen talous pysyy alijäämäisenä myös tämän jälkeen. Velkasuhde puhkaisee 100 prosentin rajan 2030-luvun puolivälissä. Tällaisessa tilanteessa vaihtotaseen kroonisesta alijäämästä ei myöskään päästäisi eroon.

Tähän Suomella ei ole varaa. Vaihtotaseen pitkäaikaista alijäämää voidaan rahoittaa ja ylläpitää pitkäänkin, jos sen peilikuvana kansantalouden alhainen säästäminen johtuu tuotantopotentiaalia

kasvattavista investoinneista.

Tilanne on Suomessa kuitenkin nurinkurinen. Vaihtotaseen alijäämä näyttää heijastavan ennemminkin julkisen sektorin kroonisesta elvyttämisestä (budjetin alijäämästä) johtuvaa ylikuluttamista tuotannollisten investointien kustannuksella, mikä heikentää talouden kasvumahdollisuuksia entisestään.

Talouspoliittiset johtopäätökset tilanteesta ovat selvät ja tähän on Suomessa onneksi herätty. Julkisen talouden tasapainon saavuttamisen tulee olla finanssipolitiikan ykkösprioriteetti. Finanssipolitiikan toimet on kohdennettava niin, että ne piristävät tulevaa talouskasvua, vaikka se tulisi lyhyen aikavälin kasvun kustannuksella.

Asiasanat

julkinen talous, julkisen talouden kestävyys, vaihtotase