



4.3.2024

Kansantalousosasto

Arvioita finanssipolitiikan kertoimen suuruudesta

- Kansainvälisessä tutkimuskirjallisuudessa arviot julkisten menojen kertoimista ovat keskimäärin 0,6 ja 1 välillä.
- Kirjallisuudessa esitetyt arviot veroasteen muutoksiin liittyvistä kertoimista eivät ole yhteneväisiä – osa tutkimustuloksista viittaa verokertoimien olevan menokertoimia matalampia, mutta myös korkeampia kertoimia on havaittu empiirisissä tutkimuksissa.
- Kirjallisuuden perusteella suhdannetilanne vaikuttaa menojen kertoimiin, mutta ei niinkään verojen kertoimiin.
- Suomalaisessa tutkimuksessa Suomen finanssipolitiikan kerroin on usein arvioitu melko lähelle yhtä.

Finanssipolitiikka on suhdannepolitiikan väline, joilla voidaan vaikuttaa kokonaiskysyntään. Finanssipolitiikalla tarkoitetaan muutoksia verotuksessa tai julkisissa menoissa. Tässä muistiossa tarkastellaan julkisten menojen ja verotuksen vaikutuskanavia ja finanssipolitiikan tehokkuutta.

Julkisten menojen suorat ja epäsuorat vaikutukset

Taloustieteessä finanssipolitiikan tehokkuutta mitataan finanssipolitiikan kertoimen avulla. Kerroin kuvaa bruttokansantuotteen ja julkisten menojen euromääräisen kasvun suhdetta. Kokonaistuotanto tai bruttokansantuote koostuu yksityisistä ja julkisesta kulutuksesta ja investoinneista sekä nettoviennistä, joten julkisten menojen lisääminen kasvattaa suorasti kokonaiskysyntää ja siten myös talouskasvua.

Jos finanssipolitiikalla olisi vain suoria vaikutuksia, julkisten menojen kerroin olisi yksi, jolloin bruttokansantuote kasvaa saman verran kuin julkisten menojen lisäys. Finanssipolitiikalla voi olla suorien vaikutuksien lisäksi myös epäsuoria vaikutuksia, joita syntyy, kun kotitaloudet ja yritykset reagoivat julkisten menojen tai verotuksen muutoksiin. Julkisten menojen kasvusta syntyy kotitalouksille lisätuloja, jotka kasvattavat edelleen kokonaiskysyntää ja kulutusta. Taloudessa syntyy lopulta julkisten menojen kasvua enemmän arvonlisää, jolloin finanssipolitiikan kerroin on suurempi kuin yksi. Verotuksen muutoksilla voidaan ajatella olevan pienempi kerroinvaikutus, sillä ensimmäisen kertaluokan vaikutus puuttuu, kun kotitaloudet säästävät osan lisätuloistaan.

Finanssipolitiikan tehokkuutta puolestaan heikentää syrjäytysvaikutus, eli kuinka paljon julkiset menot vähentävät tai korvaavat yksityistä tuotantoa. Jos syrjäytysvaikutus dominoi, arvonlisän muutokset voivat jäädä pienemmiksi kuin varsinaiset verojen tai julkisten menojen muutokset, eli finanssipolitiikan kerroin on pienempi kuin yksi.

Kun julkinen sektori kasvattaa menoja, julkiseen tuotantoon tarvittavien hyödykkeiden ja työvoiman kysyntä kasvaa. Tämä nostaa hinta- ja palkkatasoa koko taloudessa, jolloin yksityisten yritysten kannustimet luoda työpaikkoja, investoida ja kasvattaa tuotantoa voivat heiketä. Jos talouden vapaista resursseista on pulaa ja talouden hinnat mukautuvat täydellisesti korkeampaan julkiseen kysyntään, julkisten menojen kasvu syrjäyttää voimakkaasti yksityisen sektorin tuottamaa arvonlisää.

Syrjäytysvaikutuksen suuruuteen vaikuttaa myös se, että julkiset menot on viime kädessä rahoitettava heti tai myöhemmin tehtävin veronkorotuksin tai menoleikkauksin. Jos yksityinen sektori ennakoi tulevaisuudessa tapahtuvan finanssipolitiikan kiristysten, julkisten menojen kasvun positiiviset vaikutukset vaimenevat. Verotuksen muutoksilla voi myös olla haitallisia kannustinvaikutuksia, jotka heijastuvat kielteisesti investointeihin, työllisyyteen ja talouskasvuun.

Syrjäytysvaikutus ei myöskään dominoi, jos talous sopeutuu vain hitaasti uuteen julkisen kysynnän tasoon, esimerkiksi talouden jäykkyyksien tai vapaan tuotantokapasiteetin vuoksi. Tällöin talous voi kasvaa ilman, että hinnan nousevat tai yritykset kohtaavat työvoiman saatavuusongelmia.

Finanssipolitiikan kerroin on suurempi, jos julkisella kulutuksella ja investoinneilla pystytään kasvattamaan työn tuottavuutta. Suotuisat vaikutukset tuottavuuteen riippuvat kuitenkin siitä, miten finanssipolitiikkaa kohdistetaan. Nämä vaikutukset näyttäytyvät yleensä myös vasta pidemmällä aikavälillä. Lyhyellä aikavälillä kerrointa sen sijaan nostavat mekanismit, joiden kautta julkisten menojen nosto kasvattaa yksityistä kysyntää.

Yllä kuvattu kerroinvaikutus riippuu talouden rakenteista tai suhdannetilanteesta. Kotitaloudet voivat jättää korkeamman hintatason tai kiristävän tulevan finanssipolitiikan huomiotta ja kuluttaa suuremman osan julkisen kysynnän kasvusta syntyvistä tuloista. Lyhyellä aikavälillä finanssipolitiikan tehokkuuteen vaikuttaa kulutuksen osuus käytettävissä olevista lisätuloista. Mitä suuremman osuuden kotitaloudet lisätuloistaan kuluttavat, sitä suurempi finanssipolitiikan kerroin. Pienessä avoimessa taloudessa finanssipolitiikan kerrointa voi vähentää finanssipolitiikan valuminen maan rajojen ulkopuolelle, jos kotitaloudet käyttävät osan lisätuloistaan tuontituotteisiin. Lisäksi automaattiset vakauttajat eli taloudelliset tekijät, kuten verotus ja sosiaaliturva, jotka automaattisesti lieventävät talouden vaihteluita ilman erityisiä päätöksiä, voivat vaikuttaa finanssipolitiikan kertoimiin (Caldara & Kamps, 2017).

Arviot finanssipolitiikan kertoimen suuruudesta

Tutkimusmenetelmät

Taloustieteellisessä kirjallisuudessa arvio finanssipolitiikan kertoimesta voidaan pääsääntöisesti tehdä kahdella eri tavalla, teoria- tai empirialähtöisesti. Teorialähtöisessä lähestymistavassa, jossa tavallisesti hyödynnetään dynaamisia stokastisia yleisen tasapainon malleja, määritetään oleellimmat talouden rakenteet ja sovitetaan se tarkasteltavaan talouteen.

Toinen tapa tarkastella finanssipolitiikkaa perustuu empiirisen aineiston laajempaan hyödyntämiseen siten, että taloudessa vallitsevia mekanismeja ei oleteta etukäteen. Empiirisen tutkimuksen ongelma on, että julkisia menoilla reagoidaan usein suhdannetilanteeseen, esimerkiksi kasvattamalla menoja taantumassa. Finanssipoliittinen kerroin on sen sijaan mitattava sellaisten tapahtumien avulla, joissa julkiset menot ovat muuttuneet ennakoimattomasti ja riippumattomasti suhdanteista. Empiirisessä tutkimuksessa myös mallinnuksessa käytettävät oletukset ja muuttujat vaikuttavat merkittävästä arvioon finanssipolitiikan kertoimesta (Čapek & Cuaresma, 2020). Lisäksi arviot verojen ja julkisten menojen kertoimista eivät välttämättä kykene huomiomaan kaikkia taustalla vaikuttavia tekijöitä. Julkisten menojen muutokset voivat liittyä samanaikaisesti myös verotuksen muutoksiin, jolloin vaikutusten eristäminen toisistaan on vaikeaa (Romer & Romer, 2010).

Lähestymistavoilla on omat etunsa ja puutteensa, ja ne täydentävät toisiaan tarjoamalla vaihtoehtoisen tavan tarkastella samaa ilmiötä. Teoriaan perustuvien mallien avulla voidaan myös tarkastella sellaisia ilmiöitä, joita ei ole mahdollista tutkia empiirisesti esimerkiksi puuttuvien havaintojen vuoksi.

Kerroinvaikutukset

Taloustieteessä on laaja tutkimuskirjallisuus, joka arvioi julkisten menojen kokonaistaloudellisia vaikutuksia. Julkisten menojen kokonaistaloudellisten vaikutusten mittarina käytetään yleisesti finanssipolitiikan kerrointa. Rameyn (2019) kirjallisuuskatsauksen mukaan kansainvälisessä tutkimuskirjallisuudessa arviot julkisten menojen kertoimista ovat keskimäärin 0,6 ja 1 välillä, ts. menojen muutos miljoonalla eurolla johtaa bruttokansantuotteen vastaavaan muutokseen 0,6 – 1 miljoonalla eurolla. Vaihteluväli on laajempi, kun otetaan huomioon maakohtaiset ominaisuudet, kuten valuuttaregiimit (ts. millainen valuuttajärjestelmä maalla on) ja julkisten menojen kohteet.

Rameyn mukaan ei ole riittävästi todisteita siitä, että kertoimet olisivat suurempia taantumien tai hitaan taloudellisen kasvun aikoina. Arviot Yhdysvalloista ja Japanista viittaavat siihen, että julkisten menojen kertoimet voisivat olla 1,5 tai korkeampia aikoina, jolloin rahapolitiikka on elvyttävää, kuten nollakorkoaikana. Kyseinen arvio ei välttämättä sovellu Suomeen, sillä molemmilla mainituilla mailla on oma valuutta ja ne ovat varsin suuria kansantalouksia. Suomi on myös ainakin

Yhdysvaltoja avoimempi talous, jolloin julkisten menojen kasvun hyödyistä osa vuotaa ulos.

Gechertin ja Rannebergin (2018) noin sadan tutkimukseen perustuvan meta-analyysin mukaan julkisten menojen ja investointien kertoimet ovat lähellä yhtä. Julkisen kulutuksen ja investointien muutosten kertoimet ovat keskimäärin noin kaksi kertaa suurempia kuin verojen ja tulonsiirtojen muutoksilla.

EKP (2015) on arvioinut finanssipoliittisia kertoimia euroalueen keskuspankkien makrotaloudellisilla malleilla. Lyhyellä aikavälillä maakohtaiset finanssipoliittiset kertoimet ovat yleisesti ottaen pienempiä kuin yksi. Mallien mukaan tilapäisillä julkisten menojen vähennyksillä on yleensä suurempia vaikutuksia kokonaistuotantoon kuin tilapäisillä verojen korotuksilla. Lyhyen aikavälin kustannusero korostuu erityisesti silloin, kun talous on rahoituksellisesti stressaantunut, mikä näkyy esimerkiksi korkeampana rajoitetun likviditeetin kotitalouksien osuutena.¹

Rameyn (2019) mukaan arviot veroasteen muutoksiin liittyvistä kertoimista eivät ole yhteneväisiä. Empiriaan perustuvat arviot ovat yhdenmukaisia useissa maissa ja vaihtelevat -2 ja -3 välillä, mutta teorialähtöinen lähestymistapa viittaa puolestaan yleisesti alle yhden kertoimiin sekä työ- että pääomaveroilta.

Gechert ja Ranneberg (2020) havaitsevat, että verokertoimet eivät ole herkkiä talouden suhdanteille. Julkisten menojen ja investointien kertoimet julkisista menoista ovat keskimäärin kaksi kertaa suurempia kuin verojen ja tulonsiirtojen muutoksiin liittyvät kertoimet. Gechert ja Ranneberg havaitsevat, että kaikilla muilla julkisilla menoilla paitsi julkisella kulutuksella kerroin ylittää merkittävästi yhden taantumien aikana.

Arviot riippuvat käytetyistä oletuksista

Caldara & Kamps (2017) osoittavat, miten oletukset automaattisista vakauttajista vaikuttavat arvioihin finanssipolitiikan kertoimen suuruudesta. Korkeampi verotulojen progressio, eli suurempi jousto verotulojen ja kokonaistuotannon välillä, johtaa suurempiin finanssipolitiikan kertoimiin. Julkisten menojen vastasyklisyys tuottaa myös positiivisia kertoimia, mutta tietyn pisteen jälkeen menojen myötäsyklisyys voi kääntää kertoimen negatiiviseksi. Caldaran ja Kampsin mukaan julkisten menojen kertoimet ovat silti todennäköisemmin suurempia kuin verojen kertoimet. Keränen ja Lähdemäki (2020) osoittavat suomalaisella aineistolla, että arviot julkisten menojen kertoimista ovat herkkiä mallissa käytetyille oletuksille.

Veromuutosten kohdentumisella on tutkimusten mukaan merkitystä. Zidar (2019) havaitsee, että suurituloisille kohdennetut veronkevennykset tuottavat vähemmän

¹ Rajoitetun likviditeetin kotitaloudet ovat talouksia, joilla ei ole säästöjä ja jotka elävät nk. kädestä suuhun.

kasvua verrattuna vastaavan kokosiin veronkevennyksiin alempi- ja keskituloisille.

Finanssipolitiikan kerroin suomalaisessa tutkimuksessa

Suomalaisessa tutkimuksessa Suomen finanssipolitiikan kerroin on usein arvioitu melko lähelle yhtä ja tutkimustulokset ovat linjassa kansainvälisen tutkimuskirjallisuuden kanssa. Lehmuksen (2014) arvio, että finanssipolitiikan kerroin on hieman yli yhden. Keräsen ja Kuusen (2016) tutkimuksessa kerroin on hyvin lähellä yhtä. Myös valtiovarainministeriön (2019) arvion mukaan finanssipolitiikan kerroin on lähellä yhtä.

VM:n tammi-helmikuussa valmistelemissa skenaariolaskelmissa on käytetty finanssipolitiikan kerrointa 0,5. Skenaarioissa vaikutuksen BKT:n tasoon oletetaan olevan pysyvä koko skenaariojakson ajan, koska sopeutus kohdistuu usealle vuodelle. Tällaisessa tapauksessa kerroin ei vastaa suoraan kirjallisuudessa käytettyä määritelmää. Lisäksi laskelmissa noudatetaan varovaisuusperiaatetta, etenkin kun toimenpidekokonaisuus ei ole vielä tiedossa ja eri toimiin liittyvien kertoimien on kirjallisuudessa havaittu vaihtelevan suuresti.

Lähteet

- Čapek, Jan, ja Jesús Crespo Cuaresma. 2020. "We Just Estimated Twenty Million Fiscal Multipliers". *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 82 (3): 483–502. <https://doi.org/10.1111/obes.12351>.
- Gechert, Sebastian, ja Ansgar Rannenberg. 2018. "Which Fiscal Multipliers Are Regime-Dependent? A Meta-Regression Analysis". *Journal of Economic Surveys* 32 (4): 1160–82. <https://doi.org/10.1111/joes.12241>.
- Keränen, Henri, ja Tero Kuusi. 2016. "The EU's Fiscal Targets and Their Economic Impact in Finland". 33. ETLA Working Papers. ETLA.
- Keränen, Henri, ja Sakari Lähdemäki. 2020. "Identification of fiscal SVARs in small open economies using trading partner forecast errors as instruments". 330. Working Papers. Palkansääjien tutkimuslaitos LABORE.
- Lehmus, Markku. 2015. "Finnish fiscal multipliers with a structural VAR model". 293. Working Papers. Työn ja talouden tutkimus LABORE, The Labour Institute for Economic Research LABORE.
- Ramey, Valerie A. 2019. "Ten Years After the Financial Crisis: What Have We Learned from the Renaissance in Fiscal Research?" *Journal of Economic Perspectives* 33 (2): 89–114. <https://doi.org/10.1257/jep.33.2.89>.
- Romer, Christina D, ja David H Romer. 2010. "The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks". *American Economic Review* 100 (3): 763–801. <https://doi.org/10.1257/aer.100.3.763>.

Valtiovarainministeriö. 2019. "Taloudellinen katsaus, syksy 2019". 48.
Valtiovarainministeriön julkaisuja. Valtiovarainministeriö.

Zidar, Owen. 2019. "Tax Cuts for Whom? Heterogeneous Effects of Income Tax Changes on Growth and Employment". *Journal of Political Economy* 127 (3): 1437–72. <https://doi.org/10.1086/701424>.