

Vakaussopimus ja finanssipolitiikka EMUssa

KARI ALHO

tutkimusjohtaja

Elinkeinoelämän tutkimuslaitos

1 Tie vakaussopimukseen

Maastrichtin sopimus sisälsi jo ytimen julkisen sektorin taloudenpidolle asetettavista pysyvistä rajoituksista myös EMUn toteuduttua (artikla 104 c). Sopimuksen lisäpöytäkirja sisälsi myös kuuluisat rajat: korkeintaan 3 prosentin koko julkisen sektorin (valtio, kunnat ja sosiaaliturvarahastot yhteensä) alijäämä suhteessa BKT:hen ja 60 prosentin velkasuhde. Se mainitsi myös sanktiot rajojen ylittämisestä: korotamat talletukset ja sakot.

Mutta tässä vaiheessa ei täsmennetty, millälaiset ovat tarkasti ottaen sanktiot ja niiden määräämisen pelisäännöt. Siksi Saksa esitti marraskuussa 1995 suunnitelman vakaussopimuksesta, jossa määriteltiin automaattinen sakkojärjestelmä. Lisäksi siinä asetettiin normiksi korkeintaan 1 prosentin normaalialijäämä suhteessa BKT:hen.

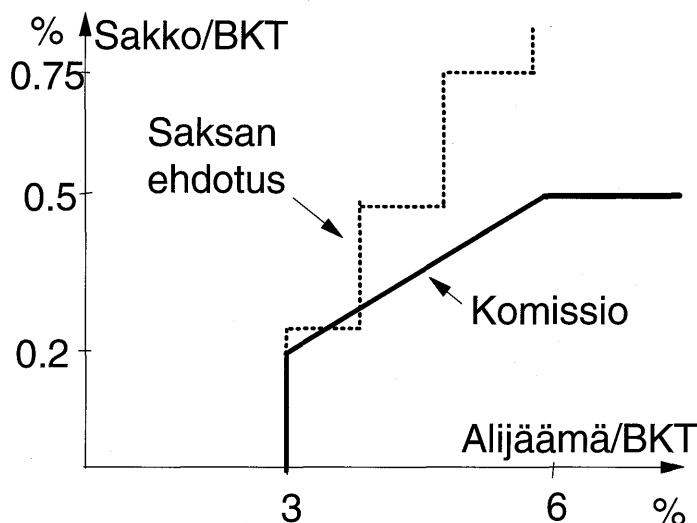
Tätä käsiteltiin EU:ssa, ja keskusteluja käytiin sakkosteikosta ja sakkojen automaattisuudesta eli siitä, millaisissa poikkeuksellisissa ja tilapäisissä oloissa, joihin maa on itse syytön,

se voi kokonaan välttyä sakoilta. Komissio laati lokakuussa 1996 täsmennetyt ehdotukset ministerineuvoston käsiteltäväksi.

Joulukuussa 1996 Dublinin huippukokouksessa sovittiin alustavasti sakkosteikosta ja sakkokäytännöstä sekä yo. poikkeustapausten määrittelystä. Sakkojen asteikko on kuvattu kuviossa 1. En tässä yhteydessä tarkemmin puutu siihen moniportaiseen mekanismiin, jolla järjestelmä ajassa toimii.

Vakaussopimus on kolmiosainen. Ensimmäkin on EU:n huippukokouksen päätöslauselma, jolla sitoudutaan poliittisesti sopimuksen menettelyihin. Toiseksi sekundaarilainsäädännössä säädetään vakaushjelmista, keskipitkän aikavälin taloudenpidon suuntaviivoista, joilla EU- ja EMU-maat sitoutuvat saavuttamaan ja ylläpitämään julkisen talouden vakautta ja tasapainoa. Vakaussopimuksen henki on se, että EU-maat tähtäävät tasapainoiseen tai ylijäämäiseen julkiseen talouteen, toisin sanoen ne ylipäänsä välttävät budjettialijäämiä. Kolmanneksi säädetään liiallisten alijäämien sanktioista EMUssa. Järjestelmän käytännön toimenpiteis-

Kuvio 1 Vakaussopimuksen sakkoasteikko



tä päättää ECOFIN-neuvosto 2/3 määränemistöllä muiden maiden kuin toimenpiteen kohteena olevan maan äänistä.

Säännöstö pitäisi saada valmiiksi keväällä 1997 ja hyväksyä julkilausuman osalta kesäkuun Eurooppa-neuvoston kokouksessa. Huhtikuussa 1997 ECOFIN-neuvosto on sopinut, että mahdolliset sakot kierrätetään EU:n kautta vain muiden EMU-maiden hyväksi.

2 Miksi rajoja julkiselle alijäämälle¹

Taloustieteen perustuloksia on, että kilpailullinen markkinatalous sovittaa eri taloudenpitäjien pyrkimykset keskenään yhteensopiviksi markkinoiden välityksellä siten, että saavutetaan samanaikaisesti sekä tehokas tuotanto että Pareto-tehokas allokaatio eri taloudenpitäjien hyvinvoinnille. Markkinat sitovat taloudenpitä-

jät keskinäisiin riippuvuuksiin, jolloin muiden toiminta asettaa taloudellisia seurauksia kullekin taloudenpitäjälle. Tehottomuutta eli kokonaistulon supistumista ei kuitenkaan seuraa siitä, että jonkin taloudenpitäjän tai -ryhmän käyttäytymisen muutos aiheuttaa markkinoiden välityksellä haittaa jollekin toiselle taloudenpitäjälle esimerkiksi hänen kuluttamansa hyödykkeen kallistumisen seurauksena.

Julkinen talous muodostaa oman ongelman tässä suhteessa. Julkinen talous toisaalta korjaa, mutta yleensä vinouttaa yksityisen sektorin

¹ Olen saanut vaikutteita kirjoituksen alkuun Willem Buiterin ja Anne Sibertin julkista velkaa kansainvälisessä taloudessa koskeneesta esitelmästä Royal Economic Society'n kokouksessa maaliskuussa 1997. Kiitän Ville Kaitilaa, Hannu Kasevaa, Markku Kotilaista ja Mika Widgréniä kommentteista.

toimintaa eri tavoin, mm. veroin, jotka poikkeuttavat päätökset markkinaratkaisuisista ja aiheuttavat siten tehottomuutta. Toisaalta julkisen talouden tulot eivät perustu markkinatoimintaan, vaan julkisella, ei-taloudellisessa vastuussa olevalla päätöksenteolla päätettäviin pakollisiin veroihin, eivätkä julkisen sektorin tuotteiden myynnit juurikaan perustu markkinahintoihin. On olemassa laaja taloustieteellinen mikropainotteinen tutkimus siitä, miten julkinen sektori voi paisua tarkoituksenmukaista suuremmaksi kansallisissa puitteissa.

Integroituneilla pääomamarkkinoilla esiintyy – kuten muillakin markkinoilla – heijastusvaikutuksia eri maiden välillä, koska korkotaso on yhteinen ja riippuu koko alueen (maailman) pääomien kysynnästä (yksityinen ja julkinen yhteensä) suhteessa kokonaistarjontaan eli säästämiseen. Muiden maiden velkaantuminen nostaa korkoa myös Suomessa kuten kävi Saksan yhdistymisen yhteydessä vuosikymmenen alussa. Mutta kuten äsken todettiin, tämä ei sinänsä merkitse tehottomuutta, vaikka aiheuttaakin tulonjaon muuttuessa hyvinvointitappion jollekin maalle, kuten Suomelle tuossa tilanteessa. Mutta seurauksena on kansainvälinen tehottomuus, jos ja kun verotukseen liittyy kansallisesti jokin tehokkuustappio, jolloin koron nousun vuoksi joudutaan keräämään lisää taloutta vinouttavia veroja. Integroidut pääomamarkkinat, jolloin korkotaso on yhteinen, yhdistyneenä kansallisesti päätettyyn velkaantumiseen eivät ole tehokas yhdistelmä. Kansainvälinen koordinaatio, jolla rajoitetaan velanottoa, voi lisätä yhteistä hyvinvointia.

Talouselämyksen kannalta julkisen sektorin alijäämän rahoittaminen velalla on helpompaa EMUn oloissa (ks. liite 1). Tällöin EMUssa mukana oleville maille voi syntyä aiempaa suurempi kiusaus harjoittaa ekspansiivista talouselämyksiä, joka heijastuu muille kohon-

neina korkoina. On pelätty, että tämä lisää riskiä yksittäisen maan ajautumisesta maksukyvyttömäksi, jolloin Euroopan keskuspankki (EKP) joutuisi ostamaan kyseisen maan velkapaperit markkinoilta, eli monetisoimaan inflatorisella tavalla maan velan. Vaikka tämä on estetty Maastrichtin sopimuksen ehdottomalla määräyksellä (ns. "no bail out"-klausuuli), epäily voi kuitenkin kyteä, kiellon uskottavuudesta, jos tilanne tulisi todella eteen ja EMU-maiden rahoitusjärjestelmän vakaus joutuisi vaakalaudalle yhden maan ajautuessa maksukyvyttömäksi. Käytännössä tällainen tilanne Euroopassa on varsin vaikeasti kuviteltavissa, mutta sitä ei voi etukäteen sulkea pois. Toisaalta pelkkä luottoriskin kautta tapahtuva lainojen hinnoittelu tuskin riittää käytännössä estämään liiallista velanottoa. Heijastusvaikutus korkoihin syntyy joka tapauksessa, koska eri maiden velkapaperit ovat substituutteja toisilleen. Muun muassa näistä syistä EU:ssa on päädytty siihen, että julkista velkaantumista on rajoitettava etukäteen sovitulla seuranta- ja sanktiojärjestelmällä, mihin juuri vakaussopimuksin (virallisesti vakautta ja kasvua koskeva sopimus) tähtää.

Julkisen talouden alijäämä liittyy olennaisesti talouselämykseen, joka pyrkii elvyttämään keynesiläisessä hengessä taloutta taantumassa. Kriittisessä keskustelussa vakaussopimuksesta tämä lyhyen ajan talouselämyksen näkökulma on ollut voittopuolisesti esillä. Sen sijaan ei ole aina nähty sitä, että EMUn oloissa finanssipolitiikka tehostuu, koska koron automaattinen vastareaktio velkaantumiseen kansallisella tasolla jää vähäisemmäksi ja näin ollen tarve käyttää julkisia alijäämiä vähenee.

Talouselämyksen kannalta keskeinen kysymys voidaan asettaa seuraavasti. Kun EMU-alue ei tule käsittämään ylikansallista finanssipolitiikkaa, eli ns. fiskaalista federalismia, eikö

olisi syytä päätyä siihen, että kukin maa voisi itse vapaasti hoitaa finanssipolitiikkansa omien stabilisaatiotarpeittensa perusteella? Näin olisi sitä suuremmalla syyllä, koska Euroopan keskuspankki mitoittaa politiikkansa koko EMU-alueen keskimääräisen taloudellisen tilanteen mukaan ja lisäksi vain sen hintavakausta pääta-voitteenaan.

Perinteinen keynesiläinen ajattelu talouspolitiikasta päätyykin siihen, että talouspolitiikalla tulee olla suuri liikkumavara harkinnanvaraisissa toimituksissa. Uudempi monetaristinen ajattelu taas korostaa taloudenpidon tiukkaa pitäytymistä vakaisiin sääntöihin. Käytäntö on yleensä kompromissi näiden välillä, mutta talouspolitiikan valtavirta on siirtynyt keskipitkän ajan vakauden edistämisen suuntaan.

Monetaristinen politiikkadoktriini korostaa inflaation vastustamisen normia, koska talouspolitiikan yksittäisillä toimilla on korkeintaan hyvin väliaikainen teho tuotantoon ja työllisyyteen. Suuresta liikkumavapaudesta aiheutuu oma kustannuksensa korkeiden inflaatio-odotusten ja siksi toteutuvan korkean inflaation muodossa, kuten talouspolitiikan analyysissä nykyisin yleisesti käytetty klassinen Barro-Gordon-malli osoittaa. Keynesiläisen katsannon mukaan taas politiikka on tehokasta, eikä liikkumavaran hankkiminen maksa, koska rahapolitiikka voi pitää korot alhaalla ja inflaation pelko sivuutetaan lamassa epärelevanttina. EMUn vakaussopimuksen talouspoliittinen "ideologia" on lähempänä edellistä ajattelua, mutta sallii lyhyellä ajalla automaattisten vakauttajien roolin.

Edellä on tullut esille eräitä taloudellisia argumentteja, miksi EU:ssa toteutetaan rajoituksia julkisen talouden alijäämälle ja velalle. Kysymyksessä on vahvasti myös politiikka. EMUn poliittinen rakennelma kiteytyy kysymykseen Saksan ja muiden EU-maiden keskinäisistä

suhteista ja tässä tapahtuvasta muutoksesta ja sen korvaamisesta. EMUssa maat menettävät taloudellista suvereniteettiaan, mutta muut maat paitsi Saksa saavat tästä korvauksen päästessään päättämään yhteisestä rahapolitiikasta. Saksa on voinut asettaa itselleen sopivan rahapolitiikan muista välittämättä, jos on näin tahtonut. Saksalla on siten tarve vaatia osakseen hyvitystä ja tämä on vakuudet, että uusi järjestelmä merkitsee mahdollisimman vähän riskiä saksalaisen rahataloudellisen kurin jatkumiselle Saksassa.

3 Vakaussopimuksen eduista

Vakaussopimuksen pääasialliset perusteet tulivat esille jo edellä. Vakaussopimuksen eduksi on esitetty se, että vakaan julkisen talouden oloissa paine yksityisten investointien syrjäytymiseen vähenee, mikä on edullista kasvuille. Toisaalta EMUn rahataloudellinen vakaus ja mahdollisuus harjoittaa sopivaa rahapolitiikkaa edellyttävät tasapainoista julkista taloutta. Jos budjettialijäämät ovat suuria, ne merkitsevät painetta korkoon, koska EKP ei voi missään nimessä harjoittaa akkomodoivaa rahapolitiikkaa, joka helpottaisi julkisten alijäämien rahoittamista. Suotuisan kasvun ja matalan inflaation saavuttaminen yhtä aikaa, mikä on talouspolitiikan "optimi", olisi siten mahdollista vain matalalla julkisella velkaantumisella.

Jos haluaa kärjistä, vakaussopimuksen henkeä voi tulkita seuraavasti. Julkiset alijäämät eivät ole pääosin seurausta vajaakäynnästä yksityisellä sektorilla, jolloin alijäämät stabiloivat taloutta ja niiden rahoittaminen voisi tapahtua neutraalilla tavalla ilman yksityisten menojen syrjäytymistä. Julkiset alijäämät syntyvät poliittisten päätösten seurauksena "autonomisesti", ja ne pyrkivät olemaan harhaisia ylöspäin korkeinkin taloudellisen aktiviteetin

vallitessa. Vakaussopimus olisi siten enemmän poliittinen kuin talouspoliittinen sopimus.

Sopimus tuo läpinäkyvyyttä julkisen talouden hoitoon, joka saa enemmän yhteiskuntapolitiikan kuin talouspolitiikan leimaa. Poliitikko tai ryhmittymä, joka kannattaa suuria julkisia hyvinvointimenoja ja palveluja, joutuu sanomaan, että tämä politiikka johtaa myös suuriin veroihin. Se joka haluaa matalaa verotusta, joutuu samanaikaisesti toteamaan, että julkisia palveluja joudutaan karsimaan. Vakaussopimus rajoittaa täten myös ns. poliittisen syklin mahdollisuutta, jolla hallitus yrittää pysyä vallassa lisäämällä menoja ja keventämällä verotusta ennen vaaleja. Mutta toisaalta vakaussopimus rajoittaa radikaalia, verotuksen alentamisella aloitettavan julkisen sektorin alasajoon tähtäävää politiikkaa, eli se toimii konservatiivisena säilyttäjänä, mikä mahdollisuus ei liene tullut sen säätäjien mieleen.

Kuten yllä todettiin, vakaussopimuksella on periaatteellinen perustelunsa siinä, että se pyrkii vähentämään yksittäisten maiden julkisen velkaantumisen aiheuttamaa yhteistä tehottomuutta, minkä ongelman ratkaisu edellyttää yhteistoimintaa. Ilmeisesti vakaussopimus pannaan sopeuttamispaineen vain suuresti velkaantuneiden maiden kontolle, ei ole paras mahdollinen ratkaisu ongelmaan. Tästä on kansainvälistä tutkimusta meneillään (em. Buiterin ja Sibertin esitelmä).

4 Vakaussopimuksen kritiikkiä

Vakaussopimusta on monin tavoin kritisoitu. Kritiikin perusteet tulivat esille jo yllä kohdassa 1, mutta täydennetään niitä vielä. Ensinnäkin sopimusta on periaatteelliselta kannalta pidetty kansallisen suvereniteetin liiallisena rajoittamisena. Taloudellisesti sitä on pidetty vääränä, koska se rajoittaa talouspolitiikan liik-

kumamahdollisuuksia. Vakaussopimusta voidaan kritisoida myös siitä, että talouskehitykseltään muista poikkeavassa maassa tarve finanssipolitiikan käyttöön on suuri, suurempi kuin niissä maissa, joiden kehitystä Euroopan keskuspankki stabiloi.¹ Se voi myös johtaa deflatoriseen tilanteeseen EU-maiden talouksissa kokonaisuudessaan, jos ne kaikki ponnistelevat samanaikaisesti ja nopeasti kohti julkisen talouden tasapainoa.

On myös eräitä käytännön epäilyjä järjestelmän toimivuudesta. On epäilty, toimiiko sakkujen uhka käytännössä isojen maiden osalta, ja mitä tapahtuu sitten, jos kansallinen parlamentti kieltäytyy maksamasta sakkoja? On myös esitetty näkemys, että sakot lyövät maata, jolla muutenkin on vaikeuksia, mikä herättää kielteisiä reaktioita unionia kohtaan.

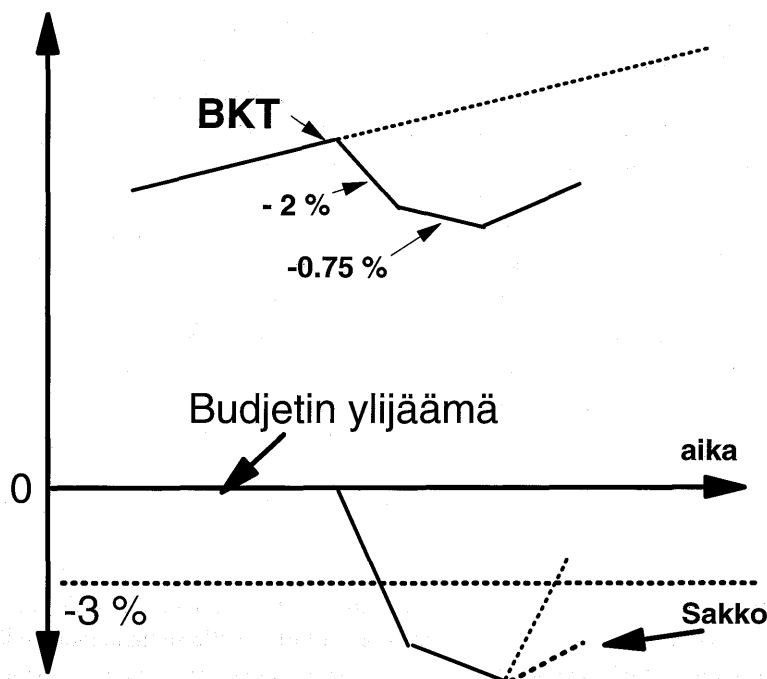
Yksi tärkeä näkökulma, jota ei nähäkseni ole lainkaan pohdittu on se, että vakaussopimus on kaikille maille samanlainen, vaikka niiden vaikutus koko EMU-alueen vakauteen ja korkoon poikkeaa toisistaan täysin suurten koerojen vuoksi. Palaan tähän yksityiskohtaisemmin kirjoituksen lopussa.

Vakaussopimusta voidaan kritisoida analyttisesti myös siitä, että se rakentuu julkisen sektorin juoksevan alijäämän, ei rakenteellisen alijäämän käsitteelle.² Tätä valaisee seuraava esimerkki. Oletetaan, että maan kokonaistuo-

¹ EKP voi harjoittaa stabilisaatiota - tai sillä on ehkäpä velvoitekin tehdä niin - jos hintavakausta ei vaaranna. Jos EKP stabiloi, sen täytyy mitoittaa rahapolitiikkansa koko EMU-alueen keskimääräisen tilanteen, eli lähinnä suurten ydinmaiden tilanteen pohjalta. Ks. alla kohta 6.

² Rakenteellisen alijäämän käyttäminen olisi tietysti huomattavasti mutkikkaampaa käytännössä. Ks. European Economy No. 60, 1995, jossa on laskettu rakenteelliset alijäämät kaikille 15 EU-maalle.

Kuvio 2 Esimerkki vakaussopimuksesta käytännössä



tanto kasvaa aluksi trendiurallaan ja budjetti on tasapainossa. Sitten jostain syystä maa luisuu lamaan "ilman omaa syytään". Jos sen BKT supistuu yli 2 % vuodessa, tilanne luokitellaan poikkeukselliseksi ja tilapäiseksi ja maa välttyy sanktiolta, vaikka budjetin alijäämä olisi yli 3 prosentin rajan.

Oletetaan sitten, että tuotannon putoaminen jatkuu, mutta lievempänä. Jos maan BKT alenee vähemmän kuin 2 %, mutta enemmän kuin 0.75 %, se voi välttyä sakoilta, mitä arvioitaessa otetaan huomioon mm. maan talouden kumulatiivinen poikkeama potentiaaliselta uralta (eli jos tämä on suuri). Mutta jos BKT supistuu vähemmän kuin ao. raja tai jos se kääntyy kasvuun kohti potentiaalista uraa, sakot määrätään, jos alijäämä on yhä yli 3 %, vaikka maa olisikin yhä lamassa. Tilannetta valaisee ohe-

nen kuvio 2.

Toisin sanoen pitkittyviä taantumia ei voi lievittää vakaussopimusta rikkomatta. Vakaussopimus purkaa siten sopeutumispaineen "jäljelle jäävän", eli työmarkkinoiden joustavuuden suuntaan. Pysyvänkin shokin tapauksessa budjetti on palautettava tasapainoon pikaisesti.

Vakaussopimus ei kuitenkaan ole täysin uskottava. Maan, joka joutuu vaikeuksiin, kannattaa elvyttää, vaikka se joutuisikin maksamaan sakkoja. Oletetaan, että finanssipolitiikan ns. kerroin on noin ykkösen suuruusluokkaa. Tällöin julkisen alijäämän lisääminen miljardilla eurolla lisää kansantuotetta samalla määrällä, mistä "vain" 100 milj. euroa maksetaan sakkoa, vasta vuosia myöhemmin.

5 Vakaussopimus ja Suomi

Suomessa vakaussopimus on herättänyt melko vähän keskustelua.¹ Tähän vaikuttanee tyytyväisyys saavutetusta julkisen sektorin tasapainottamisesta, johon on päästy pääasiassa verojen kasvun kautta ja leikkaamalla menojen jatkuvan nousun automatiikkaa. Julkiset menot suhteessa BKT:hen ovat laskeneet lievästi, mutta ovat edelleen lähes 60 % kokonaistuetannosta.

Suomi on ilmeisesti ollut varsin tiukasti vakaussopimuksen kannalla. Toisaalta viime aikoina on korostettu tarvetta finanssipolitiikan liikkumavaraan, erityisesti ns. EMU-puskureiden yhteydessä käydyssä keskustelussa viime vuoden lopulla. Näiden kahden asian yhteensovittamiseksi on esitetty, että normaalioloissa julkisen sektorin on siirryttävä tasapainoon tai ylijäämään, mitä itse asiassa vakaussopimus jo edellyttää kuten yllä tuli ilmi.

Suomessa esitetty keskeinen peruste vakaussopimuksen hyväksymiselle on rakenteellinen paine julkisten menojen kasvuun ja tarve turvautua alijäämään, kun väestörakenne muuttuu epäedullisemmaksi. Nyt olisi siksi päästävä julkisen talouden ylijäämään ja vähennettävä valtion velkaa. Tämä on varmaan paikkansapitävä argumentti, mutta tällöin relevantimpi kriteeri olisi tarkastella vain julkista velkaa, ei vuotuisia alijäämiä. Alijäämällä voi olla positiivinen intertemporaalinen merkitys, ei ainoastaan kielteinen, kuten EMUssa ajatellaan. Toisin sanoen alijäämä voi olla osoitus aiemmista säästöistä,

¹ Kuitenkin Kotilainen ym. (1994) olivat jo sitä mieltä, että yo. kaltainen julkisen talouden alijäämän rajoitus voi olla Suomelle liian tiukka taantumissa. Ks. keskustelua vakaussopimukseen kohdistuvasta kansainvälisestä kritiikistä Koskela ja Virén (1997), jossa esitettiin myös tulos, että raja ei olisi historiallisen tilanteen mukaan arvioiden ongelma Suomelle.

eikä vain siitä, että säästötarve lykätään tulevaisuuteen.

Ylijäämäisen budjetin oppi merkitsee mielenkiintoista rakenteellista visiota keskipitkällä tähtäyksellä. Kun yksityinen sektori on kääntynyt laman myötä voimakkaasti rahoitusylijämmäiseksi eikä ylijäämä näytä tasapainottuvan kuten sen teoreettisesti voisi olettaa, niin julkisen talouden alijäämä merkitsee "vain" kysynnän ylläpitämistä taloudessa. Toisin sanoen vakaussopimuksen normi voi merkitä sitä, että Suomi maksaa epätarkoituksenmukaisen nopeasti ulkomaista velkaansa pois. Tämän kysymyksen selvittäminen, samoin kuin äsken mainittu julkisen talouden harjoittama intertemporaalinen tasoittaminen vaatisivat huolellisempaa paneutumista.

6 Vakaussopimuksen epäsymmetrisyys

Siinä määrin kuin EMUn vakaus riippuu julkisesta taloudesta, tämä vakaus riippuu lähinnä koko alueen yhteisestä julkisesta alijäämästä, ja korkokin riippuu tästä. Silloin pieni maa Suomikin maksaa, kun suuri maa Saksa velkaantuu. Mutta Saksa ei maksa käytännöllisesti mitään, kun Suomi velkaantuu. Näin ollen Suomen kannalta pitäisi rajoittaa Saksan ja muiden suurten maiden velkaantumista, mutta ei itse sitoutua rajoituksiin. Tämä ei tietenkään ole käytännössä poliittisesti mahdollista.

Mutta voidaan kysyä, onko vakaussopimuksen oltava samanlainen pienille ja suurille maille? Keskitytään lyhyen ajan finanssipolitiikkaan EMUssa ja kahteen maahan, jotka ovat iso (Saksa) ja pieni (Suomi). Oletetaan, että kumpikin maa pyrkii täysin torjumaan yhteisen koron vallitessa maita kohtaavat symmetriset ja asymmetriset shokit (ks. tarkemmin liite 2).

Oletetaan ensin, että tapahtuu symmetrinen shokki, eli kummassakin maassa suhteellisesti

mitattuna yhtä suuri taantumashokki. Pienen maan budjettialijäämän tulisi olla suhteessa BKT:hen suurempi kuin suuressa maassa, jos pieni maa - kuten ne yleensä - on avoimempi kuin suuri maa, jolloin budjettiekspansioista valuu suurempi osa maasta ulos.¹ Sen sijaan koerosta riippuva maiden erilainen vaikutus yhteiseen korkoon ei aiheuta tarvetta epäsymmetriaan maiden välillä "optimaalista" talouspolitiikkaa harjoitettaessa. Näin on siksi, että suuri maa neutraloi omalla alijäämällään, sitä edelleen lisäen, sen suuren crowding-out-efektin, jonka sen oma alijäämä aiheuttaa korkoa nostamalla sille itselle ja samalla yhtäläisesti myös toiselle maalle.

Epäsymmetrisen shokin tilanteessa vain toinen maa joutuu vaikeuksiin. Taantumien kohdanneessa maassa alijäämän tulee olla suurempi kuin toisessa maassa, mikä on luonnollista. Mutta nyt ei voida enää päätellä, että pienessä maassa olisi tarve suurempaan alijäämään kuin suuressa maassa, koska vaikutus yhteiseen korkoon on pienessä maassa pienempi. Tilanne voi muuttua päinvastaiseksi.

Toisaalta tilanne muuntuu takaisin kohti pienemmän maan suurempaa alijäämää, jos pienessä maassa epäsymmetriset shokit ovat suhteelliselta kooltaan suurempia kuin suuressa maassa. Lisäksi siinä määrin kuin EKP stabiloi reaalikehitystä rahapolitiikallaan, se voi tehdä sen vain lähinnä ison maan tilanteen perusteella. Eli se ottaa huomioon reaalityökalujen kehityksen koko EMUssa, käytännössä kahdessa suurimmassa maassa, Ranskassa ja Saksassa,

joiden paino on yhteensä suppeassa EMUssa (Saksa, Ranska, Benelux, Itävalta ja Suomi) noin 80 %. Näin ollen EKP:n politiikkapainotuksen vuoksi pienessä maassa olisi epäsymmetrisen shokin tilanteessa tarve suurempaan suhteelliseen budjettialijäämään kuin suuressa maassa.

Kirjallisuus

- European Economy (1995): 1995 Broad Economic Policy Guidelines, *European Economy*, No. 60.
- Koskela E. ja Virén M. (1997): "Julkinen talous ja stabilisaatiopolitiikka EMU:ssa", *Valtioneuvoston kanslian julkaisusarja*, 1997/11.
- Kotilainen M., Alho K. ja Erkkilä M. (1994): *Suomen valmistautuminen EMU-jäsenyyteen*, ETLA sarja B, 103.

¹ Vakaussopimuksen yhteydessä ei kuitenkaan ole olennaista tavanomainen julkisten menojen kerroinefekti, vaan julkisen alijäämän kerroin. Se on sitä suurempi, mitä suurempi on rajaveroaste (koko talouden tasolla). Todennäköisesti kuitenkin tämä jälkimmäinen efekti ei kumoa yllä mainittua avoimu-

Liite 1 Julkisen velkaantumisen korkovaikutus

Portfoliotasapaino kotimaisten ja ulkomaisten asettien välillä tuottaa ehdon $r = r^* + Ee - a(1-B/W)o^2$, jossa r = kotimainen korko, r^* = ulkomainen korko, Ee = odotettu devalvaatio, a = keskimääräinen riskiaversio, B = valtionvelka, W = kokonaisvarallisuus ja o^2 = valuuttakurssiepävarmuus. B :n kasvattaminen runsaasti lisää riskiä turvautumisesta ekspansiiviseen rahapolitiikkaan, eli siis nostaa devalvoitumisodotuksia Ee ja sitä kautta korkoa. Korko nousee myös riskiaversioita kautta. Nämä molemmat väylät poistuvat EMUssa.

Liite 2 Finanssipolitiikka shokkien torjunnassa EMUssa

Olkkoon maalle 1 (Suomi) seuraava lyhyen ajan supistettu riippuvuus,

$$Y_1 = h_1 + a_1 Y_2 + b_1 D_1 - cr(s_1 D_1 + s_2 D_2),$$

jossa Y = BKT:n suhteellinen poikkeama trendiltä, h on maakohtainen häiriö, D julkisen sektorin alijäämä suhteessa BKT:hen, r korko, joka riippuu EMU-alueen yhteenlasketusta budjettialijäämästä/alueen BKT, ja s_i on maan i

suhteellinen koko (BKT-osuus). Parametrit a , b ja c ovat positiivisia. Vastaava pätee maalle 2. Kun ne yhdessä pyrkivät eliminoimaan julkisella alijäämällä häiriön eli saavuttamaan takaisin tilanteen $Y_1 = Y_2 = 0$, päästään symmetristen shokkien $h_1 = h_2$ tilanteessa tulokseen $D_1/D_2 = b_2/b_1$, eli alijäämien suhde riippuu käänteisesti finanssipolitiikan kertoimien suhteesta.

Asymmetristen negatiivisten shokkien tilanteessa on joko ($h_1 < 0$ ja $h_2 = 0$) tai ($h_1 = 0$, $h_2 < 0$), ja shokit ovat sattuuksaan (suhteellisesti ottaen) yhtä suuria eri maissa. Nyt on taas voimassa $D_1/D_2 = (b_2 - crs_2)/(b_1 - crs_1)$. Yhteinen korko suosii pientä maata, koska sen finanssipolitiikka aiheuttaa pienemmän crowding outvaikutuksen yhteiseen korkoon, eli sen finanssipolitiikka tehostuu EMUssa enemmän kuin suuren maan.

Jos EKP stabiloi rahapolitiikallaan, se asettaa koron niin, että keskimääräisen shokin $s_1 h_1 + s_2 h_2$ vaikutus eliminoituu ääritilanteessa muuttujaan $s_1 Y_1 + s_2 Y_2$, jolloin koron reaktioiden r_1 suhde maakohtaisiin häiriöihin on $r_1/r_2 = (s_1 + s_1 a_1)/(s_2 + s_2 a_2)$. Tämä suhde on todennäköisesti alle ykkösen, jos kokoero maiden välillä on huomattava.