

Finanssipolitiikka ja rahaliitto*

JUHANA HUKKINEN**, ERKKI KOSKELA*** ja MATTI VIREN****

1 Johdanto

Kirjoituksessa tarkastellaan finanssipolitiikan¹ roolia rahaliitossa kiinnittämällä huomiota julkisen sektorin rahoitusaseman kestävyyyteen, finanssipolitiikan koordinaatio-ongelmaan ja sen vakauttamis- eli stabilisaatiotehtävään. Tarkastelu etenee niin, että aluksi luvussa 2 kuvataan Euroopan rahaliittokaavailujen historiaa finanssipolitiikan näkökulmasta viimeisen neljännesvuosisadan ajalta Wernerin raportista nykypäiviin. Luvussa kuvataan myös Maastrichtin sopimuksen määräykset finanssipolitiikan

yhteensovittamisen osalta sekä ns. vakaus- ja kasvusopimuksen keskeinen sisältö. Luvussa 3 eritellään ja arvioidaan kysymystä: Pitäisikö kansallista finanssipolitiikkaa koordinoita ja jopa rajoittaa yhteisin päätöksin 'finanssikurin' aikaansaamiseksi vai onko kansallisen finanssipoliittisen autonomian säilyttäminen parempi ratkaisu? Luvussa 4 tarkastellaan aluksi empiirisesti EU-maita koskevaa aineistoa ajanjaksolta 1970-1996 hyödyntäen julkisen sektorin budjettialijäämien herkkyyttä taloudellisen tilanteen vaihteluille sekä ns. finanssipolitiikan automatiikkaa eli julkisen sektorin kykyä taasoittaa talouteen tulevia häiriöitä silloinkin kun menoja ja veroja koskevat päätösperusteet säilyvät muuttumattomina. Luvun lopussa esitetään arvioita siitä, miten todennäköistä julkisen sektorin alijäämäkriteerin rikkoutuminen - ja maan mahdollinen joutuminen vakaus- ja kasvusopimuksen šaktioiden piiriin - on jäsenmaiden keskuudessa historiallisen aineiston valossa.

Suomi on osallistunut talous- ja rahaliitto EMU:n toisen vaiheen toimintaan koko EU:n

* Kirjoitus on supistettu ja tarkistettu versio kirjoituksesta Koskela, E. & Viren, M. (1997): Julkinen talous ja stabilisaatiopolitiikka EMUssa, Valtioneuvoston kanslian julkaisusarja 1997/11.

** Suomen Pankki

*** Helsingin yliopisto, Kansantaloustieteen laitos

**** Valtion taloudellinen tutkimuskeskus

¹ Finanssipolitiikalla tarkoitetaan julkisen menojen, verojen ja velan säätelyyn liittyviä päätöksiä.

jäsenenä oloajan. Vaikka jäsenyys on jo vaikuttanut joihinkin julkisen talouden¹ toimintoihin, 1.1. 1999 alkavaksi sovittu EMU:n kolmas vaihe tulee toteutuessaan merkitsemään tähänastista laajempia muutoksia. Rahapolitiikan muuttuessa koko euroalueen tasolla päätettäväksi finanssipolitiikan merkitys korostuu kansallisessa politiikkavalikoimassa ja sen teho kasvaa EMU:n myötä mm. kansallisten vaihtotase- ja korkoreaktioiden poistuessa tai vähentyessä.

Julkista taloutta koskevat päätökset tehdään jatkossakin kussakin EU-maassa, osallistuvatpa ne rahaliittoon tai ei. Verotus on kansallista ja tulee lähitulevaisuudessa sellaisena pysymään. Myös julkiset menot - niiden taso ja rakenne - ovat edelleenkin kansallisessa päätös-

vallassa. Siten rahaliitolla ei ole suoria vaikutuksia esimerkiksi hyvinvointipalveluiden järjestämiseen tai tulonsiirtoihin, mutta sillä saattaa olla välillisiä vaikutuksia mm. verokilpailun kiristymisen kautta.² Finanssipolitiikan kannalta keskeisiä julkisen talouden kysymyksiä ovat julkisen talouden alijäämät ja niistä kumuloituneet velat³ ja kansallisten finanssipolitiikkojen koordinaatio-ongelma sekä julkiseen talouteen liittyvä automatiikka ja sen yhteys ns. vakaus- ja kasvusopimukseen.

2 *Finanssipolitiikka ja rahaliitto: historiaa ja sopimuksia*

2.1 *Werner-raportista Maastrichtiin*

Seuraavassa luodaan suppea katsaus siihen, miten yhteiseen rahaan tähdänneissä suunnitelmissa on suhtauduttu finanssipolitiikkaan ja sen koordinoitutarpeeseen.

Ensimmäisessä pitkälle viedyssä rahaliittosuunnitelmassa⁴, vuonna 1970 ilmestyneessä ns. Werner-raportissa, tähdättiin rahaliittoon vuoteen 1980 mennessä. Suunnitelmaan mukaan 1970-luvun ensimmäisten vuosien aikana koordinoitaisiin ja lähennettäisiin EU-maiden¹ raha- ja finanssipolitiikkoja, jotta vuosikymme-

¹ Julkisella taloudella tarkoitetaan valtion, kuntien ja työeläkerahastojen muodostamaa kokonaisuutta. Työeläkerahastoilla tarkoitetaan lakisääteisiä tulonsiirtoja ja eläkkeitä maksavia rahastoja. Julkisen talouden kannalta ehkä merkittävin tähänastinen suora muutos on ollut EU:n jäsenmaksujen kerääminen myös Suomesta. Näiden vastapainona EU maksaa tulonsiirtoja Suomelle niin, että nettovaikutus on varsin pieni.

² Verokilpailun kiristyminen on seurausta taloudellisten toimintojen liikkuvuuden kasvusta yleisen integraatiokehityksen myötä. Tällaista kehitystä rahaliitto jouduttanee mm. rahaliittomaiden välisen valuuttakurssiriskin häviämisen seurauksena. Tällöin - jos verotuksen harmonisointitratkaisuun ei Euroopan unionin jäsenmaiden kesken päästä - veropohja saattaa supistua ja sen myötä mahdollisuudet rahoittaa julkisia tulonsiirto- ja muita menoja. Koska kuitenkin osa taloudellisista toiminnoista on suhteellisen liikkumatonta (työvoima), antaa tämä mahdollisuuden ylläpitää erilaisella verotuksella erikokoisia julkisia sektoreita. Tästä näkökulmasta katsottuna puheet hyvinvointivaltion 'kuolemasta' integraation ja rahaliiton myötä ovat ennenaikaisia. Ks. esimerkiksi Sinn (1990).

³ Julkisen talouden alijäämällä tarkoitetaan yhteenlaskettua valtion, kuntien ja työeläkerahastojen alijäämää. Julkisella velalla tarkoitetaan valtion ja kuntien bruttovelkaa, ts. julkisen sektorin saatavia - esimerkiksi valtion myöntämiä asuntolainoja - yksityiseltä sektorilta ei huomioda. Bruttovelan laskennassa otetaan kuitenkin huomioon julkisen sektorin sisäiset saamiset. Suomen tapauksessa valtion ja kuntien yhteenlasketusta velasta vähennetään se osuus, jonka valtio on lainannut julkiseen sektoriin laskettavista työeläkerahastoista.

⁴ Rahaliittohankkeiden historiasta, ks. esimerkiksi Kenen (1995), tai Gros & Thygesen (1992).

nen puolivälissä keskinäiset valuuttakurssit vaihtelisivat suhteellisen kapeissa väleissä. Lopulta luotaisiin eurooppalainen keskuspankki-järjestelmä, keskinäiset valuuttakurssit kiinnitettäisiin ja kansallisten budjettien koko ja rahoitus päätettäisiin EU-tasolla elimessä, joka olisi toiminnastaan vastuussa Euroopan parlamentille. Werner-suunnitelma ei eri syistä joutu-
tuen sellaisenaan toteutunut ja rahataloudellinen integraatio suuntautui nykyisen EMS/ERM-järjestelmän² rakentamiseen 1970-luvun ns. valuuttakäärmeen pohjalta. Raha- ja valuuttakurssipolitiikankin osalta järjestelmä oli aluksi varsin löyhä ja keskinäisiä valuuttakursseja muutettiin alkuaikoina suhteellisen usein. Vuodesta 1983 alkaen se alkoi kuitenkin kehittyä kohti kiinteiden kurssien järjestelmää. Järjestelmän (tilapäinen) vakautuminen yhdessä eurooppalaisia sisämarkkinoiden luomista koskevien päätösten kanssa herättivät uudelleen henkiin ajatukset yhteisestä rahasta. Hanke käynnistyi vuonna 1988 ja seuraavan kesän huippukokoukseen valmistunut ns. Delors-raportti esittikin uuden suunnitelman rahaliiton luomiseksi Eurooppaan.

Delors-raportti korosti, että yhteiseen raho-
politiikkaan siirtyminen tarvitsee rinnalleen myös talouspolitiikan koordinoitua, tarkemmin sanottuna kansalliselle finanssipolitiikalle asetettavia sitovia rajoituksia niin, että rahataloudellinen vakaus ei vaarantuisi. Vaikka pääomamarkkinat voivatkin rajoittaa hallitusten

¹ Tarkasti ottaen silloin oli kyse EEC-maista. EU perustettiin vasta v. 1993 voimaantuluneella Maastrichtin sopimuksella.

² EMS on Euroopan rahajärjestelmä ja ERM sen valuuttakurssijärjestelmä. Suomi liittyi EMS:n jäseneksi liittyessään Euroopan unioniin v. 1995 ja ERM-järjestelmään Suomi on osallistunut lokakuusta 1996 lähtien.

velkaantumista, raportin mukaan niiden rajoitettava vaikutus voi tulla liian jyrkällä tavalla. Aluksi luottoa voi saada helposti, mutta myöhemmin luotonsaanti saattaa loppua hyvin äkillisesti. Raportissa todetaan myös, että EU:n oma budjetti tulee pysymään hyvin suppeana ja suhdannesäätelyyn kelpaamattomana.

Delors-raportin ehdotukset on suurelta osin toteutettu Maastrichtin sopimuksessa.³ Finanssipolitiikan koordinaatio on kuitenkin varsin rajattua ja koskee lähinnä julkisen sektorin alijäämiä ja velkaantuneisuutta. Lopullinen päätösvalta on säilytetty kansallisella tasolla ja EU-tasolla voidaan kehitykseen puuttua vain jos sen katsotaan vaarantavan 'tasapainoisen kehityksen' koko alueella. Pääosin EU-tason keinot puuttua kansalliseen kehitykseen perustuvat keskusteluihin ja suosituksiin, mutta eräissä tapauksissa maalle voidaan määrätä myös taloudellisia sanktioita.

Finanssipolitiikan koordinaatiosta ja päätös-
vallan sijainnista on siis ajateltu eri aikoina eri tavalla. Werner-suunnitelma oli siirtämässä koko budjettivaltaa EU-tasolle, mutta Delors-raportin pohjalta Maastrichtin sopimuksessa päätettiin varsin väljään koordinaatioon. Delors-raportissa korostui yksittäisen maan finanssipolitiikan haitallisten ulkoisvaikutusten välttäminen muille maille, kun Werner-suunnitelma lähestyi finanssipolitiikkaa myönteisemmässä hengessä. Tällaiselle painopisteen muutokselle ajattelutavassa voidaan löytää useita eri syitä.⁴ Budjettivallan keskittämistä koskevaa ehdotusta vastustettiin kovasti Wernerin suunnitelman

³ Delors-raportin ehdotusta, jonka mukaan hallituksen oikeutta ottaa lainaa EU:n ulkopuolisissa valuutoissa tulisi rajoittaa, ei ole kuitenkaan otettu mukaan Maastrichtin sopimukseen.

⁴ Ks. esimerkiksi Kenen (1995), s. 11-13.

tultua julkisuuteen. Delors-raporttia ja Maastrichtin sopimusta laadittaessa ei haluttu enää joutua samanlaiseen tilanteeseen. Sillä välin käyty keskustelu subsidiariteetti- eli läheisyysperiaatteesta oli päätyneet korostamaan alemman päätöksentekotason merkitystä. Myös yleiset käsitykset finanssipolitiikan mahdollisuuksista olivat jossain määrin muuttuneet. Werner-suunnitelmaa laadittaessa usko finanssipoliittisen hienosäädön mahdollisuuksiin oli vielä voimakasta, mutta tultaessa 1980-luvulle se heikkeni ja talouspolitiikassa yleensäkin alettiin korostamaan vakaan inflaatiotavoitteen ja politiikan vakauden merkitystä. Tärkeä ajattelutapojen muutokseen vaikuttava seikka on myös julkisen sektorin velkaantumisen voimakas kasvu useimmissa Euroopan maissa 1970- ja 1980-luvulla. Paitsi että tällainen kehitys oli omiaan vähentämään finanssipolitiikan liikkumatilaa alkoi herätä myös epäilyksiä sen tehosta korkean velkaantuneisuuden olosuhteissa.¹

Finanssipolitiikan koordinaatiota koskeva keskustelu on 1990-luvulla saanut uusia paino-

¹ Korkean velkaantuneisuuden olosuhteissa finanssipolitiikalla voi olla "ei-keynesiläisiä" vaikutuksia. Tällöin kontraktiivinen, alijäämää supistava politiikka vaikuttaa taloudellista toimeliaisuutta parantavasti ja ekspansiivinen, alijäämää kasvattava politiikka supistavasti. Italialaiset taloustieteilijät Giavazzi ja Pagano ovat esittäneet empiiristä todistusaineistoa, jonka mukaan kontraktiivinen politiikka johti taloudellisen toimeliaisuuden kasvuun Tanskassa ja Irlannissa 1980-luvulla. Mistä tällaiset vaikutukset voisivat johtua? Jos finanssipolitiikkaa katsotaan osana pitkän aikavälin linjaa, niin talouden toimijat voivat tulkita budjettialijäämän supistamisen signaalina tulevista verojen alennuksista ja julkisen talouden velkakehityksen saamisesta hallintaan. Seurauksena on tällöin kokonaisuusynnän kasvu ja pitkien korkojen aleneminen, jotka molemmat parantavat taloudellista toimeliaisuutta (ks. Giavazzi & Pagano (1990)).

tuksia. EU-maiden julkisten sektorien velkaantuminen on 1990-luvulla pääsääntöisesti jatkanut kasvuaan ja kehityksen kuviteltu voimistuminen jatkossa rahaliiton synnyttyä on johtanut EU:n piirissä viime aikoina korostamaan finanssikurin tarvetta aktiivisen finanssipolitiikan sijasta.

2.2 Maastrichtin sopimus ja ns. vakaus- ja kasvusopimus

EU-maat ovat Maastrichtin sopimuksen nojalla velvoitettuja välttämään "liiallisia alijäämiä". Maastrichtin sopimuksessa julkisen talouden osalta vaaditaan, että (1) julkisen sektorin bruttovelka/bkt ei saa missään jäsenvaltiossa ylittää 60 %:ia ja (2) julkisen sektorin alijäämä/bkt ei saa olla suurempi kuin 3 %:ia. Vaatimukset eivät kuitenkaan ole ehdottomia². Viime vuoden 1996 osalta vain Luxembourg and Suomi näyttävät täyttävän mainitut kriteerit kuten oheisesta kuviosta 1 ilmenee.³

Viitearvot on kirjoitettu sallimaan tietty harkinnanvara ministerineuvostolle, joka ylitystä arvioitaessa on korkein päättävä elin. Tätä harkinnanvaraa on kuitenkin haluttu täsmentää ns. vakaus- ja kasvusopimuksella. Tämän mukaan viitearvo katsotaan poikkeukselliseksi jos se johtuu 'epätavallisesta tapahtumasta' tai talouden 'vakavasta taantumasta'. Sisällöllisesti on sovittu, että bkt:n supistuminen vähintään

² Vaikka julkisen talouden tunnusluvut ylittäisivät annetut arvot, jäsenmaan voidaan tulkita täyttävän lähentymisperusteet, jos katsotaan, että julkinen talous on paranemassa ja tunnusluvut lähentymässä viitearvoja.

³ Komission kevään 1997 (ilmeisen optimistisen) ennusteen mukaan lähestulkoon kaikki maat täyttävät alijäämäkriteerin vuonna 1997.

2 %:lla on riittävä osoitus vakavasta taloudellisesta taantumasta ja syy antaa alijäämän ylitys anteeksi. Mikäli bkt:n supistuminen on vähäisempää (0.75-2 % vuodessa), jäsenvaltion tehtäväksi jää osoittaa muita tekijöitä, joiden perusteella alijäämän ylitys voitaisiin hyväksyä. Jos bkt:n supistuminen jää pienemmäksi kuin 0.75 %:ia eikä muita 'hyväksytyjä' tekijöitä ole, jäsenvaltio joutuu liiallista alijäämää koskevan menettelyn ("excessive deficit procedure") mukaisiin sanktioihin. Jäsenvaltiota voidaan velvoittaa suorittamaan EU:lle koroton talletus tai sakko.¹

3 Päätöseräinen finanssipolitiikka ja rahaliitto: rajoitukset vai autonomia?

3.1 Lähtökohtia

Euroopan talous- ja rahaliitossa rahapolitiikka tulee olemaan keskitettyä ja siitä päättää itsenäinen Euroopan keskuspankki (EKP), joka tulee korostamaan inflaatiotavoitteen ensisijaisuutta rahapolitiikassa. Kun talous kohtaa häiriöitä, jotka ovat asymmetrisiä suhteessa muiden maiden häiriöihin², on vaarana, ettei talous- ja rahaliiton yhteinen rahapolitiikka reagoi niihin. Kun valuuttakurssit ovat kiinnitetyt, sopeutuminen jää muiden toimintamekanismin varaan. Tällöin koko Euroopan tasolla myös

finanssipolitiikan keskitys voisi olla osa hyvää järjestelmää taloudellisen kehityksen vakauttamisen kannalta.³ Euroopan unionin budjetti on nykyisellään kuitenkin hyvin pieni, vain runsaan prosenttiyksikön alueen bkt:sta. Lisäksi sen menojen tulee aina vastata tuloja niin, että suhdanteiden tasaamiseen pyrkiminen ali- tai ylijäämäisillä budjeteilla ei ole mahdollista. Todettakoon vielä, että Euroopan unionin budjetin menojen painopiste on maatalouden ja muiden elinkeinojen tuissa, joita on huomattavan vaikea käyttää suhdannepoliittisiin tarkoituksiin.⁴ Ehdotukset EU:n oman budjetin kasvattamiseksi suhteessa kansallisiin budjetteihin eivät ole monista eri syistä edenneet ja mm. Delorsin raportti ja Maastrichtin sopimus lähtevät yksiselitteisesti siitä, että suhdanteita tasaava finanssipolitiikka on kansallisen tason kysymys.⁵

Kun puhutaan finanssipolitiikasta suhdannepolitiikan näkökulmasta, on hyvä erottaa toisistaan (a) päätöseräinen finanssipolitiikka eli

³ Mm. Bayomi & Masson (1995) esittävät evidenssiä USA:n ja Kanadan osalta siitä, kuinka paljon keskushallinto uudelleenjakaa ja vakauttaa alueellisia eroja. Heidän tulostensa mukaan USA:ssa vakauttava elementti on runsas 20 % ja Kanadassa hieman alle 20 % alueita kohtaavista häiriöistä.

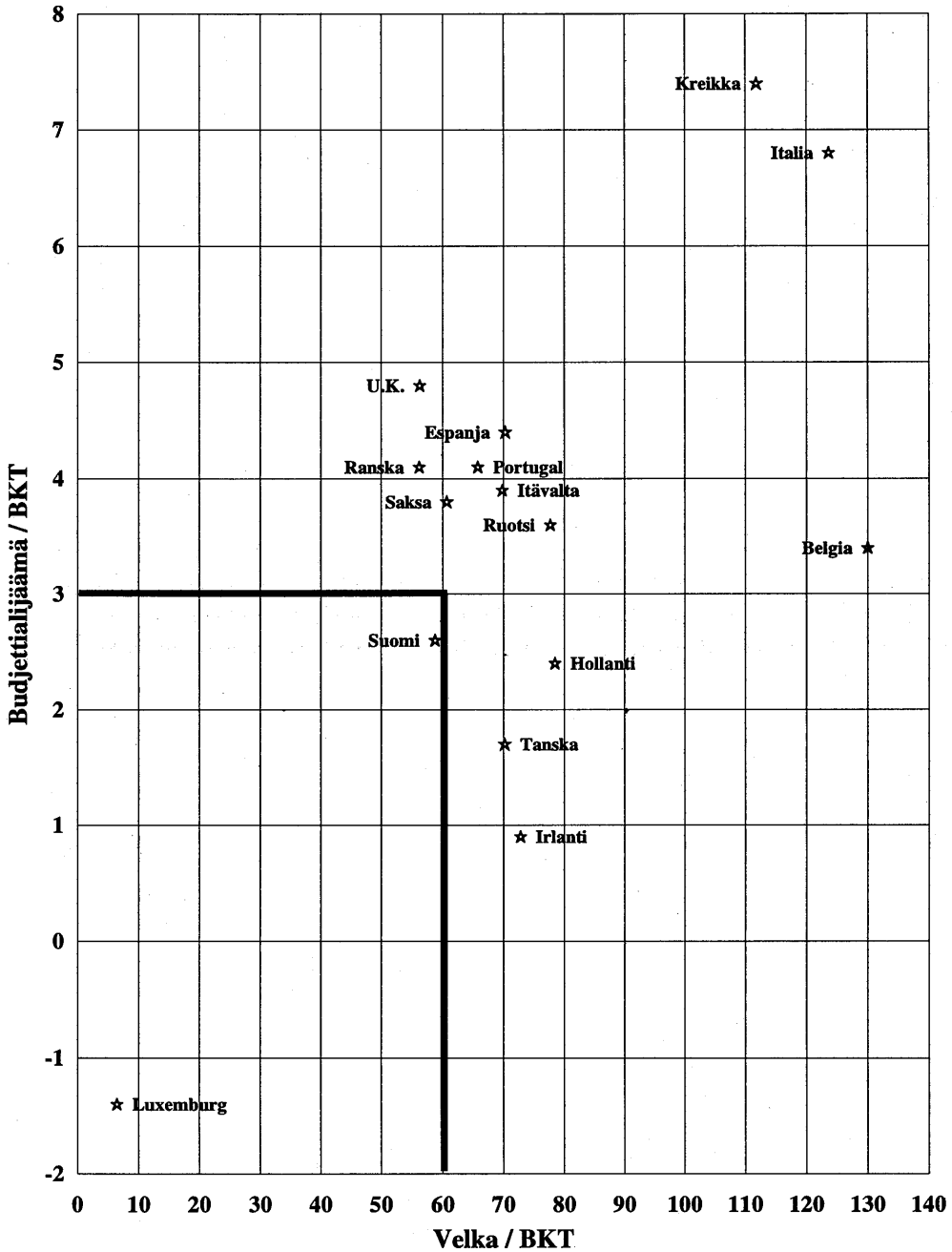
⁴ Ks. esimerkiksi Currie (1997).

⁵ Alueiden välisiin tulonsiirtoihin liittyvät kokemukset tukevat käsitystä, jonka mukaan käytännössä on vaikeata käyttää budjettisiirtoja suhdannevaihtelujen tasaamiseen. Tämä johtuu ainakin osittain siitä, että tulonsiirrot vähentävät tarvetta sopeutua, jolloin niistä tulee helposti pysyviä. Hyvänä esimerkkinä tällaisesta haitallisesta kannustinvaikutuksesta (moral hazard) voi mainita pysyväksi käytännöksi jääneet alueiden väliset tulonsiirrot Italiassa ja Belgiassa (ks. esimerkiksi de Grauwe (1994), s. 206-208) samoin kuin EU:n maatalous- ja aluetuet.

¹ Talletuksen määräksi on sovittu .2 % bruttokansantuotteesta lisättynä kymmennyksellä alijäämäprosentin ja 3 %:n rajan erotuksesta. Maksimitalletukseksi on sovittu .5 % bruttokansantuotteesta, joka toteutuisi alijäämän noustessa 6 %:iin. Liiallisen alijäämän esiintymistä koskeva päätöksenteko on varsin moniportainen eikä järjestelmän käytännötoimivuudesta ole helppoa muodostaa kuvaa.

² Tällä tarkoitetaan sitä, että suhdannevaihtelut ajoittuvat eri maissa eri tavalla.

Kuvio 1 Julkisen sektorin velka ja budjettialijäämä suhteessa BKT:hen EU-maissa 1996



julkisen sektorin tulo- ja menoperusteiden muutokset ja (b) finanssipolitiikan automatiikka eli taloudellisen kehityksen vaikutukset verotulokertymään ja julkisiin menoihin ilman vero- tai menoperusteiden muutosta. Esimerkkinä automatiikasta voi mainita progressiivisen verojärjestelmän, työttömyysturvamenot ja kiinteät julkiset menot, joiden suhteellinen osuus vaihtelee taloudellisen kehityksen myötä.

Myös häiriöiden luonne on tärkeä ajateltaessa finanssipolitiikkaa. Jos häiriöt ovat pysyviä, niihin olisi sopeuduttava mahdollisimman nopeasti, kun taas tilapäisten häiriöiden suhteen voidaan harrastaa 'sillanrakentamista'; otetaan velkaa taantumassa ja maksetaan se pois korkeasuhdanteessa. Vaikka periaatteellisella tasolla tällainen erottelu on hyödyllinen, on sitä käytännössä yleensä vaikea tehdä, koska häiriöiden ilmaantuessa ei yksinkertaisesti tiedetä, ovatko ne tilapäisiä vai pysyviä. Tämä selviää yleensä vasta jälkeenpäin. Ongelmaa myös vaikeuttaa se, että talouden toimintamekanismit voivat muuttaa tilapäisen häiriön pysyväksi. Tällöin puhutaan ns. hystereesi-ilmiöstä.¹ Korkea työttömyys pyrkii säilymään mm. sen vuoksi, että palkanmuodostus reagoi työttömyyteen vain vähän ja että työttömien ammatitaito ja työn etsintäinto heikkenevät työttömyyden jatkuessa. Sikäli kun hystereesi-ilmiötä on olemassa, häiriöiden torjunta on vielä tärkeämpää.

¹ Ks Blanchard & Summers (1986). Työttömyys ja julkisen sektorin velka ovat ymmärrettävästi yleensä toistensa kääntöpuolia; heikko taloudellinen toimeliaisuus pienentää verotulokertymää ja kasvattaa työttömyysturvamenoja eli budjettialijäämä kasvaa. Näinollen sikäli kun työttömyydessä on hystereesi-ilmiötä, sitä on myös julkisen sektorin alijäämissä ja velassa.

3.2 Rajoitukset vai autonomia?

Kansallisen finanssipolitiikan 'koordinoinnin' suhteen voidaan esittää toisilleen kaksi vastakaista näkemystä. (1) Kun rahapolitiikasta päättää Euroopan keskuspankki keskitetysti, niin kansallisessa finanssipolitiikassa pitäisi olla riittävä päätösperäisen politiikan autonomia ja finanssipolitiikan 'automatiikka' maakohdaiten häiriöiden torjumiseksi. (2) Kansalliselle finanssipolitiikalle on asetettava sääntöjä, jotka estävät 'holtittoman' taloudenpidon, koska rahaliitossa on mekanismeja, jotka johtavat liialliseen finanssipolitiikan ekspansioon ja sitä kautta sellaiseen jäsenmaiden velkaantumiseen, joka vaarantaa matalan inflaation ja vakaan yhteisvaluutan pyrkimystä.

Koska Euroopan unionin budjetti on suhteellisen pieni, finanssipolitiikan 'kokonaistila' Euroopassa riippuu eri maiden kansallisen finanssipolitiikan 'yhteenlasketuista' tiloista. Kansallisessa finanssipoliittisessa päätöksenteossa kunkin maan oma tilanne määrää päätöksentekoa. Onkin esitetty, että kansallista finanssipolitiikkaa on rajoitettava rahaliitossa sen takaamiseksi, ettei raha- ja finanssipolitiikan yhdistelmä ('policy mix') tule huonoksi niin, että finanssipolitiikka olisi liian ekspansiivista ja rahapolitiikka liian kontraktiivista. Tällainen politiikkayhdistelmä johtaisi korkeisiin korkoihin, alhaisiin investointeihin, matalaan kasvuun ja lopulta vaarantaisi finanssipolitiikan kestävyuden (sustainability of fiscal policy). Finanssipolitiikan sanotaan olevan kestävä, kun julkisen talouden velka/bkt-suhde vakiintuu ilman vallitsevien meno- ja veroperusteiden muutoksia.

Karkeasti ottaen argumentointi (a la Mundell-Fleming) etenee seuraavasti. Kansallisen finanssipolitiikan teho kasvaa rahaliittoon siirtäessä, koska valuuttakurssit ovat kiinteät ei-

kä ekspansiivisella politiikalla ole juurikaan syrjäytymisvaikutuksia nousevina korkoina pienen yksittäisen maan kannalta. Tämä tehon kasvu lisää houkutusta käyttää finanssipolitiikkaa elvyttävästi. Seurauksena yksittäisten maiden ekspansiivisesta finanssipolitiikasta on Euroopan keskuspankin pyrkimyksen tavoitella vakaata ja alhaista inflaatiota vaarantuminen. Tällöin sen on kiristettävä rahapolitiikkaa hintavakauden ylläpitämiseksi. Kireä rahapolitiikka ja löysä finanssipolitiikka johtavat korkojen nousuun ja siitä aiheutuviin, edellä viitattuihin ongelmiin. Jos kansallista finanssipolitiikkaa rajoitetaan esim. Maastrichtin sopimuksessa tai sen tarkennuksessa, ns. vakaus- ja kasvusopimuksessa esitetyllä tavalla, niin tällainen huono kehityskulku voidaan ajattelutavan mukaan välttää.

Edellä viitattiin siihen, että löysän finanssipolitiikan ja kireän rahapolitiikan yhdistelmästä koko euroalueelle seuraavat korkeat korot ja alhainen kasvu vaarantavat finanssipolitiikan kestävyuden. Tämä nähdään yksinkertaisesti seuraavasta julkisen sektorin budjettirajoituksesta

$$(1) \Delta B = D + (R - G)B$$

missä B = julkisen sektorin bruttovelka/bkt, B = B:n muutos, R = reaalikorko, G = bkt:n reaalin kasvu ja D = ns. perusalijäämä/bkt.¹ Lauskeesta (1) nähdään, että julkisen sektorin velkakehityksen vakauttaminen vaikeutuu kun reaalikorko R kasvaa ja kansantalouden reaalin kasvu G alenee. Tällöin velan bkt-osuuden kasvun pysäyttäminen vaatii entistä suurempaa

¹ Perusalijäämä (primary deficit) tarkoittaa julkisen sektorin menojen ja tulojen erotusta, kun siitä on puhdistettu velanhoitomenot.

perusjäämän ylijäämää (tai entistä pienempää perusjäämän alijäämää).

Huomion kiinnittäminen finanssipolitiikan kestävyysongelmaan on johtanut myös korostamaan siitä mahdollisesti aiheutuvia haitallisia ulkoisvaikutuksia muille maille.² Yksittäisen maan velkaantumisen – etenkin jos maa on riittävän suuri – sanotaan nostavan korkoja pääomamarkkinoilla ja vaikuttavan näin kielteisesti muiden maiden tilanteeseen. Tällöin näiden ulkopuolisten maiden on velkatilanteensa vakauttamiseksi kiristettävä finanssipolitiikkaansa. Tällä perusteella kaikkien EMU-maiden intressissä pitäisi olla rajoitusten asettaminen kansalliselle finanssipolitiikalle yleisesti.³ Eräs ilmaus pyrkimyksestä heikentää kannustimia liialliseen velanottoon on ns. "no bail out"-sääntö Maastrichtin sopimuksessa. Tämän mukaan jäsenmaat Euroopan keskuspankista puhumattakaan eivät missään tilanteessa pelasta velkavaikeuksiin joutunutta jäsenmaata.

Edellä esitettyä ajattelutapaa on myös kritisoitu. On esitetty, että jos pääomamarkkinat ovat 'riittävän tehokkaita', niin ne paikallistavat liiallisen velkaantumisen ao. velkaantuneen maan ongelmaksi eikä negatiivista ulkoisvaikutusta muille maille synny. Velkaantuneen maan riskipreemio nousee ilman, että muut siitä kärsisivät. Kirjoituksessa Bayomi et. al (1995)⁴ esitetäänkin empiiristä evidenssiä USA:n osavaltioiden velkapapereiden hinnoittelusta, joka tukee tätä hypoteesia 'markkinakurin' olemassaolosta. Ei ole kuitenkaan aivan helppoa arvi-

² Ks. esimerkiksi de Grauwe (1994), kpl 8.

³ Esimerkkejä tällaisesta ajattelutavasta ovat Delors-raportti 1980-luvun lopulta, Maastrichtin sopimuksen EMU:a koskevat kohdat ja äskettäin solmittu ns. vakaus- ja kasvusopimus.

⁴ Bayomi & Goldstein & Woglom (1995).

oida, missä määrin tulokset ovat sovellettavissa Euroopan tilanteeseen. Jos "no bail out"-klau-suulin sitovuutta ei pidetä uskottavana, velkaantuneen maan riskipremio ei välttämättä muutu heijastamaan liiallista velkaantuneisuutta ja seurauksena on korkojen nousu koko euroalueella ja haitallinen ulkoisvaikutus muille maille.¹ Budjettikurin kannattajat viittaavat tällaiseen tilanteeseen kun he korostavat sitä, että markkinakuri ei yksin riitä.

Lopuksi on syytä kiinnittää huomiota pariin lisänäkökohtaan. Ensiksi, yksittäisen maan finanssipolitiikan vaikutukset muihin maihin voivat olla myös myönteisiä, ei pelkästään haitallisia. Jos maan budjettialijäämän kasvu lisää kokonaiskysyntää ja kasvattaa tuontia, hyödyttää se ulkomaita niiden viennin kasvuna. Jos haitalliset korko- ja myönteiset kysyntävaikutukset suurinpiirtein kumoavat toisensa, ei mitään koordinaatiota tarvita.² Toiseksi, von Hagen & Eichengreen³ ovat kiinnittäneet huomiota siihen, että kansalliselle (tai alueelliselle) finanssipolitiikalle asetetut rajoitukset rahaliitoissa ovat poikkeus pikemminkin kuin sääntö ja liittyvät yleensä tilanteeseen, jossa verojen keräysvalta on hyvin keskittettyä. Näin ei ole kuitenkaan asianlaita Euroopassa, jossa Euroopan unionin budjetti on tällä hetkellä hyvin pieni. Von Hagenin ja Eichengreenin (1996) mukaan Maastrichtin sopimuksen kaltaisia rajoituksia ei tarvita niin kauan kuin Euroopan unionin jäsenvaltioilla on nykyisenkaltainen vero-

jen keräysvalta. Ongelmiin ylipäätään pitäisi puuttua subsidiariteettiperiaatteen mukaisesti kansallisella tasolla.⁴ He menevät vielä pitemmälle ja katsovat, että käsien sitominen finanssipolitiikassa ei ole vain tarpeetonta, vaan haitallista; se lisää ongelmaa, jota sen laatijat yrittävät sillä välttää. Kun kansallisen finanssipolitiikan kädet sidotaan, johtaa tämä ennenpitkää lobbaukseen Brysselissä ja kasvattaa paineita pelastaa vaikeuksiin joutuneet maat.

Päätösperäinen finanssipolitiikka vaatii onnistuakseen paitsi hyvää tietoa talouden toimintamekanismeista myös poliittisen järjestelmän kykyä toimia riittävän nopeasti ja suhdannetilanteeseen nähden oikealla tavalla. Jos uskotaan, että poliittisella järjestelmällä on taipumus eri syistä johtuen liiallisia alijäämiin, voidaan myös tätä kautta perustella käsien sitomista.⁵ Sikäli kun finanssipolitiikassa on automatiikkaa eli budjettitilanteen riippuvuutta talouden tilasta, ei päätösperäisen politiikan informaatio-ongelmia eikä poliittisen järjestelmän aiheuttamia ongelmia ole, vaan budjettitilanne heikkenee lamassa ja paranee korkeasuhdanteessa, millä saattaa olla vakauttava vaikutus taloudelliseen kehitykseen. Seuraavaksi siirrytään tarkastelemaan taloudellisen toimeliaisuuden ja budjettitilanteen välisiä yhteyksiä ja finanssipolitiikan automatiikkaa.

⁴ Ks. myös Eichengreen von Hagen, J. (1996).

⁵ Kirjoituksessa Alesina & Perotti (1995) esitetään katsaus poliittisten tekijöiden ja budjettialijäämien välisiin yhteyksiin.

¹ Goldman & Sachsilla (1997) tehdyn tutkimuksen mukaan Euroopan koroissa heijastuu jo nyt tietty epäusko "no bail out"-ehdon uskottavuuteen.

² Vrt Oudiz & Sachs (1984), jossa talouspolitiikan koordinaation vaikutukset ovat arvoitu suhteellisen vähäisiksi.

³ Ks von Hagen & Eichengreen (1996).

4 Budjettialijäämät, automatiikka ja vakaus- ja kasvusopimus

4.1 Finanssipolitiikan liikkumatilasta

Kansallisen finanssipolitiikan liikkumatiila rahaliitossa tulee todennäköisesti aluksi supistumaan useassa EU-maassa. Tähän kehityskulkuun myötävaikuttaa ainakin seuraavat tekijät: (a) Maastrichtin sopimuksen mukaiset velka- ja alijäämäkriteerit, (b) ns. vakaus- ja kasvusopimuksen liiallista alijäämää koskevat menettelyt ja (c) (joidenkin maiden osalta) rahaveron (seignioragen) poistuminen.

Kuten edellä todettiin Maastrichtin sopimus rajoittaa julkisen sektorin alijäämän 3 prosenttiin ja bruttovelan vastaavasti 60 %iin suhteessa bkt:hen. Ns. vakaus- ja kasvusopimuksen mukaan näiden rajojen rikkomisen on mahdollista, jos bkt supistuu jonain vuonna 2 % tai enemmän. Mikäli bkt:n supistuminen on vähäisempää (.75 prosentista kahteen prosenttiin), asiaa arvioidaan EU:n ministerineuvostossa. Jos bkt:n supistuminen jää .75 prosenttia pienemmäksi tai bkt kasvaa eikä muita 'hyväksytyjä' tekijöitä ole, niin maa joutuu liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn mukaisiin sanktioihin.

Bkt:n supistuminen kahdella prosentilla vuodessa on ollut hyvin epätavallista koko Euroopassa ja myös Suomen osalta. Vain 1990-luvun alun lama edustaa sellaista ajanjaksoa sotien jälkeisessä taloushistoriassamme. Toisaalta 3 prosentin alijäämä on ollut lähihistoriassa verraten tavallinen EU-maissa, vaikkakaan ei Suomessa 1990-luvun alkua lukuunottamatta. Viime vuosien kehitys on lähentänyt Suomea muihin Euroopan maihin alijäämien suuruuden ja velan suhteen (ks. kuviot 2 ja 3). Velkaantuminen on tuonut mukanaan kohtalaisen suuret korkokustannukset (Suomessa vuon-

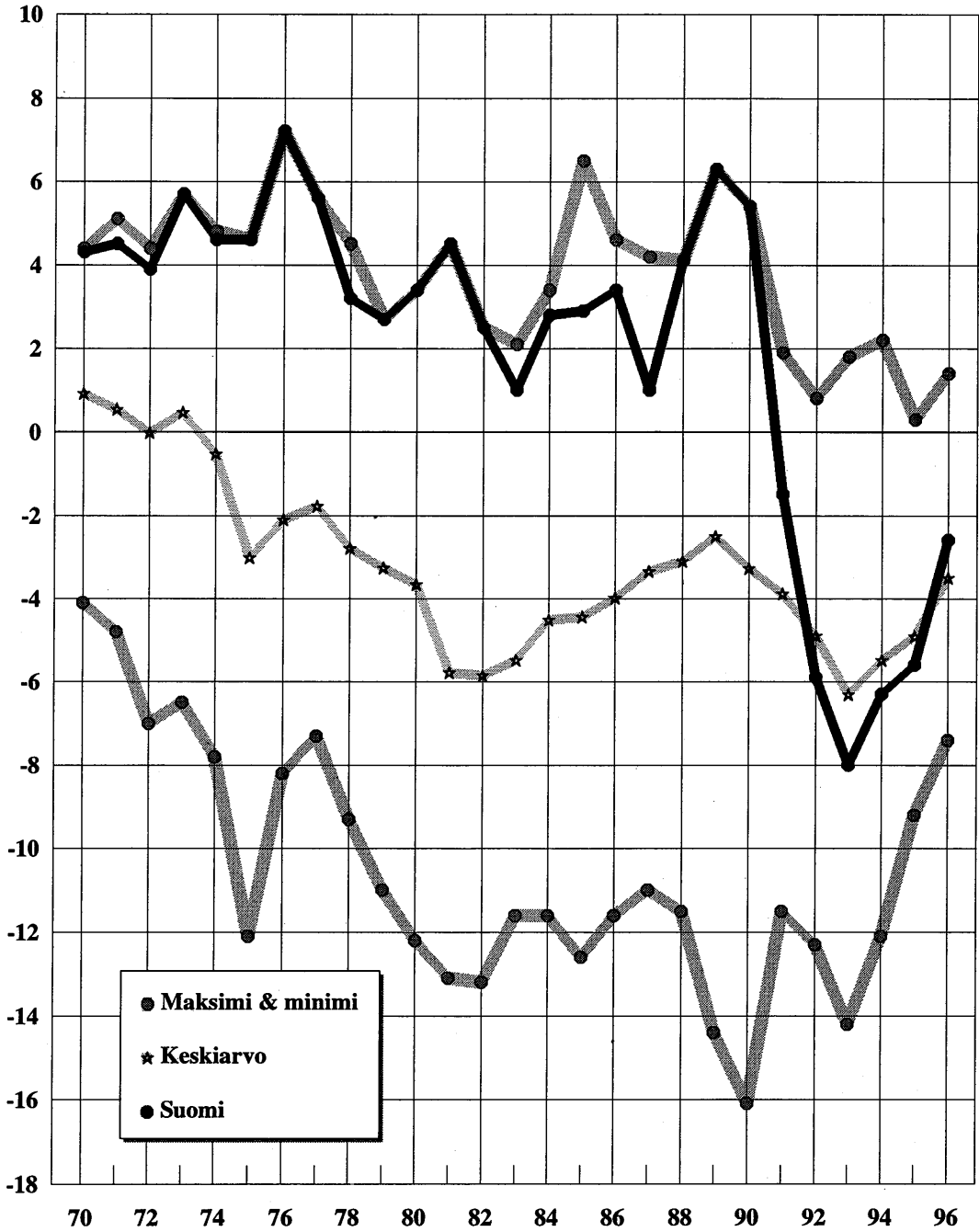
na 1996 vajaan 6 % bkt:sta), jotka rasittavat pysyvästi julkisen sektorin (lähinnä valtion) taloutta. Siten 3 prosentin budjettialijäämäkatto ei Suomeen osalta ole jatkossa aivan merkityksetön rajoite finanssipolitiikan liikkumatilalle, varsinkin kun eläkevakuutusjärjestelmän säästämisylijäämä pienenee 2000-luvulla. Julkisen talouden alijäämiä koskeva kriteeri on joka tapauksessa merkittävä rajoitus lähiaikoina useille EU-maille, kuten jo kuvion 1 perusteella on nähtävissä. Suomen tilanne osin on suhteellisen hyvä verrattuna useimpiin muihin EU-maihin. Vakaus- ja kasvusopimukseen palataan myöhemmin.

Onnistuessaan rahaliitto merkitsee sitä, että jäsenmaat eivät voi inflaatiota kiihdyttämällä vähentää julkisen sektorin velan reaaliarvoa eivätkä rahoittaa alijäämiään rahaverolla (seigniorage).¹ Vielä 1980-luvulla rahavero oli eräiden Etelä-Euroopan maiden osalta aika merkittävä tulolähde; rahavero suhteessa bkt:hen lähenteli 5 %:a.² Sillä ei kuitenkaan enää tulevaisuudessa alhaisen inflaation aikakautena ole merkittävää roolia valtion menojen pysyvänä rahoituslähteenä Euroopan unionin piirissä. Rahaliiton oloissa käteisrahan tarjonnan vastaa vuodesta 2002 lähtien Euroopan keskuspankki, mikä estää yksittäisiä maita ke-

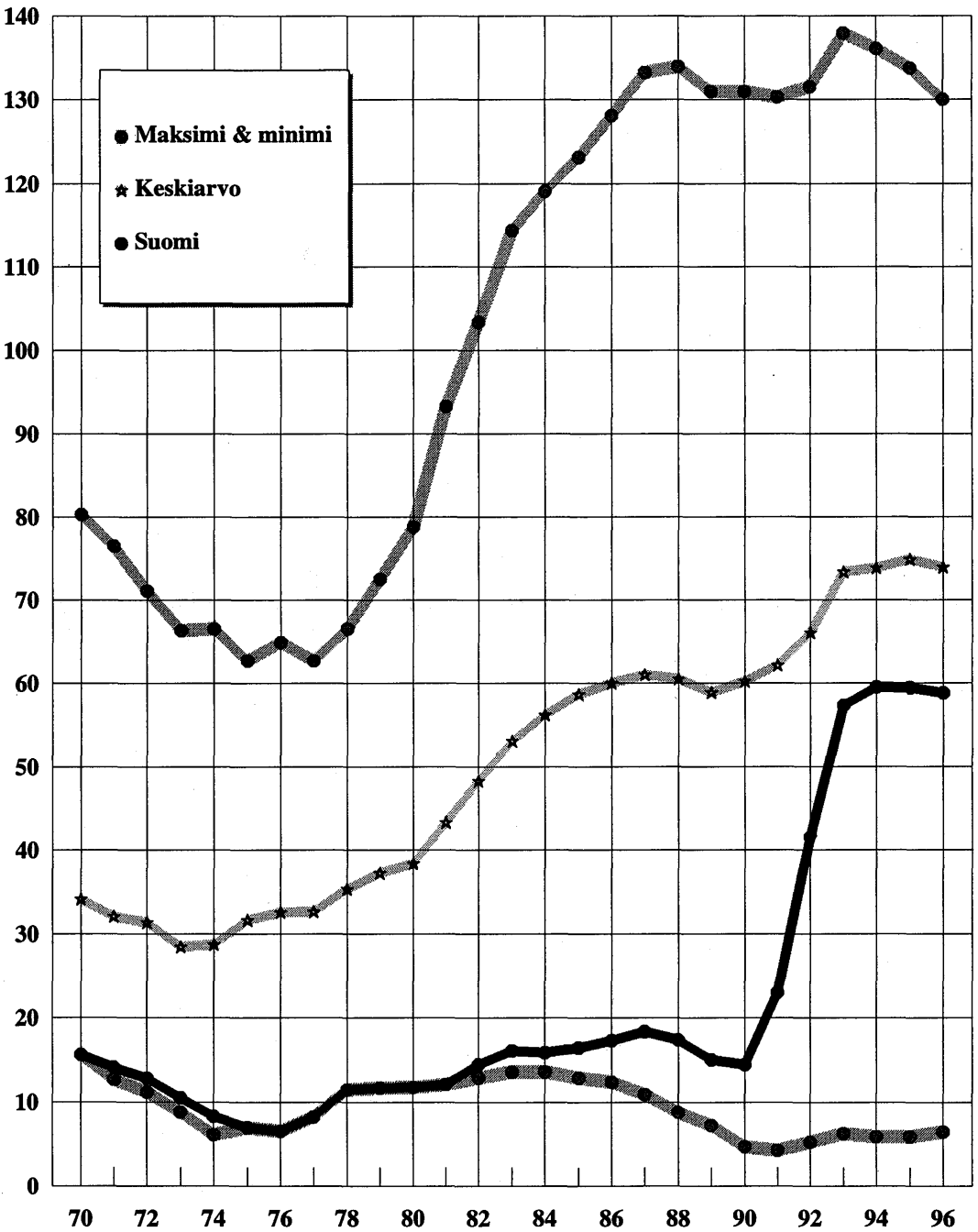
¹ Rahavero perustuu siihen, että rahan arvon heikentäminen tuottaa keskuspankille suoranaista tuloa. Ajatellaan, että keskuspankki laskee liikkeeseen keroittomia maksuvälineitä, jotka se lupaa lunastaa kiinteään nimelliseen kurssiin. Jos inflaation vuoksi maksuvälineiden reaaliarvo alenee, niin tällöin yleisöä verotetaan summalla, joka vastaa maksuvälineiden reaaliarvon alenemista.

² Ks. esimerkiksi Viren (1992). Mainittakoon, että Suomessa rahaverolla ei ole ollut mitään fiskaalista merkitystä toisen maailmansodan jälkeen.

Kuvio 2 Julkisen sektorin budjettilyijäämä suhteessa BKT:hen



Kuvio 3 Julkisen sektorin velka suhteessa BKT:hen



räämästä rahaveroa¹. Toinen mahdollinen tapa kerätä rahaveroa, kassavarantojärjestelmän kautta, muuttuu sekin sitä mukaan kuin kassavarantosäädöstö ajan mittaan harmonisoidaan samalle tasolle eri EU -maissa.

Finanssipolitiikan liikkumatilaa arvioitaessa tärkeä on myös kysymys siitä, mikä on lähtökohta tilanne julkisten menojen, velan ja velanhoitomenojen suhteen ja missä määrin julkisen sektorin talous on riippuvainen talouden suhdannekehityksestä (miten haavoittuvainen se on kokonaistaloudellisten muutosten suhteen). Seuraavassa tarkastellaan näitä asioita pääosin kansainvälisin vertailuin.²

EU-maiden julkisen sektorin alijäämä ja velkaantuneisuus vuodelle 1996 ilmenevät kuvioista 1. Vaikka Suomen tilanne on laman myötä heikentynyt, Suomi on yhäkin suhteellisen hyvässä asemassa niin velan kuin alijäämänkin suhteen. Jos rahaliiton myötä raha- ja valuuttakurssiepävarmuuteen liittyneet riskipreemiot poistuvat koroista, supistaa se valtion velan hoitokustannuksia niiden maiden osalta, joiden korkokustannuksiin on liittynyt positiivinen riskipremio ja joissa velka on pääosin

kotimaista.³ Vaikka kustannukset eivät vuositasolla olekaan kovinkaan suuria, niillä on pitkällä aikavälillä tärkeä merkitys sen kannalta, onko julkinen velka kestäväällä pohjalla oletetun talouskasvun puitteissa (ns. kestävyys-laskelmat). Toisaalta jos 'markkinakuri' alkaa toimia entistä paremmin, niin voi käydä myös päinvastoin; riskipreemiot liittyvät entistä selvemmin finanssipolitiikan kestävyuteen. Eräs tärkeä ja kiinnostava kysymys on tässä yhteydessä julkisen sektorin velkarakenteen merkitys uskottavuudelle ja sitä kautta julkisen sektorin velkapaperien korkojen määräytymiselle. Reaaliset, indeksisidonnaiset julkisen sektorin velkapaperit lisäävät finanssipolitiikan uskottavuutta poistamalla kannustimen 'hoitaa' velkaongelmaa inflatoimalla.

4.2 Budjettialijäämät ja automatiikka

Vaikka kuten edellä on todettu tilanne julkisen velan ja alijäämien tason suhteen on Suomessa siedettävä, etenkin verrattuna Euroopan unionin maiden tilanteeseen yleensä, ongelmia voi silti aiheutua laman aikana kasvaneesta julkisen sektorin koosta suhteessa bruttokansantuotteeseen. Suuri julkinen sektori voi merkitä sitä, että niin menojen kuin tulojenkin tasolla julkisen sektorin tila on voimakkaasti riippuvainen kokonaistaloudellisesta kehityksestä silloinkin kun menoja ja veroja koskevat perusteet säilyvät muuttumattomina. Jos näin on, tämä näkyy siinä, että budjettialijäämien jousto kokonaistaloudellisen kehityksen suhteen on sitä korkeampi, mitä suurempi on julkinen sektori suhteessa bkt:hen. Tällaiseen 'lainalaisuuteen' on kiinnittänyt huomiota mm. Andersen (1996).

¹ Euroopan keskuspankin keräämä rahavero (seigniorage) jaetaan eri jäsenvaltioiden kesken keskuspankin jäsenosuuksien suhteessa. Siten Suomen saama seigniorage -tulo käteisrahasta itse asiassa kasvaa, koska Suomen nykyinen osuus EU:n käteisrahasta on huomattavasti pienempi kuin Suomen osuus Euroopan keskuspankin jäsenosuuksista (jotka määräytyvät väestö ja BKT-painojen keskiarvoina). Olennaista on kuitenkin se, että Suomi ei voi itse vaikuttaa omaan seigniorage osuuteensa. Asiasta enemmän ks. esimerkiksi Gros (1993).

² Vertailuihin liittyvistä ongelmista, ks. Koskela & Viren (1997).

³ Tätä näkökohtaa on korostettu erityisesti ruotsalaisessa keskustelussa. Ks. Persson (1996).

Tavanomaisen käsityksen mukaan finanssipolitiikan automatiikka vakauttaa taloutta. Taantumassa verotulokertymä supistuu ja osa julkisista menoista kasvaa, jolloin budjettialijäämän kasvu toimii huonon taloudellisen kehityksen vaimentajana. Noususuhdanteessa tapahtuu päinvastoin, jolloin budjettiautomatiikka jarruttaa taloudellisen elpymisen positiivisia vaikutuksia. Mutta jos finanssipolitiikassa on kestävyysongelma, voivat budjettialijäämien vaihtelut olla destabiloivia seuraavista syistä.¹ (1) Budjettialijäämien kasvu taantumassa voi vaarantaa finanssipolitiikan kestävyyttä käynnistämällä vaikeasti pysäytettävän velkakierteen ja nostaa pitkiä korkoja. (2) Budjettialijäämän kasvu voi lisätä yksityistä säästämistä, kun aletaan odottaa veronkorotuksia tai julkisten menojen leikkauksia. Jos halutaan säilyttää julkisen sektorin automatiikka tavalla, joka lieventää suhdannevaihteluita, on tärkeää, että finanssipolitiikka toimii kestäväällä tavalla.

Olemme arvioineet budjettialijäämien bkt-herkkyyttä kahdella eri tavalla, laskemalla (1) budjettialijäämä/bkt-suhteen välitön, lyhyen aikavälin riippuvuus bkt:n muutoksesta ja (2) pitkän aikavälin riippuvuus siten, että budjettialijäämä/bkt-suhdetta selitetään bkt:n muutoksella ja molempien muuttujien viivästetyillä arvoilla. Laskelmat on tehty vuosien 1970-1996 Euroopan unionin jäsenmaita koskevalla aineistolla. Kuviosta 4 on nähtävissä, että pitkän aikavälin joustot ovat suurempia. Lyhyen ja pitkän aikavälin joustojen toisistaan poikkeavuus selittyi paitsi sillä, että bkt:n muutokset näkyvät budjettialijäämä/bkt-suhteessa hitaasti myös sillä, että bkt:n kasvussa tapahtuvat muutokset vaikuttavat budjettialijäämän tason kautta velkakehitykseen, mikä puolestaan vaikuttaa tuleviin

¹ Ks. esimerkiksi Lindbeck (1995).

alijäämiin velanhoitomenojen kautta. Joustot on piirretty siten, että ne vastaavat kunkin maan osalta julkisen sektorin keskimääräistä kokoa tarkasteluajanjaksona.

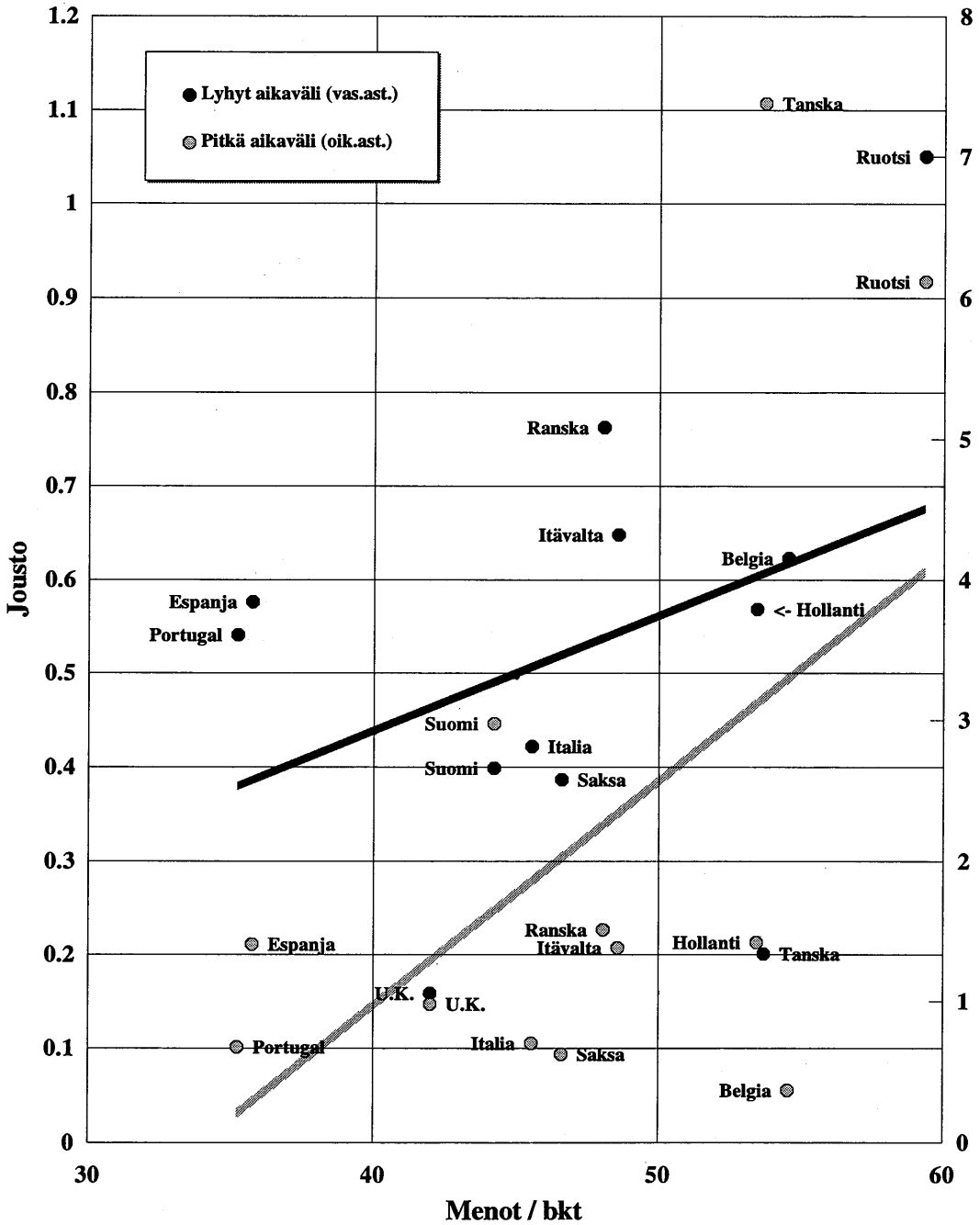
Joustojen arvojen ja julkisen sektorin koon välistä riippuvuutta on havainnollistettu regressiosuoralla. Se on positiivinen sekä lyhyen että pitkän aikavälin riippuvuuksissa.² Koko budjettialijäämän suhteen Suomen osalta lyhyen aikavälin jousto tarkasteluajanjaksona on 0.4:n luokkaa, mutta 'pitkän aikavälin'jousto noin kolmen luokkaa. Tämän mukaan yksittäinen negatiivinen 1 %:n bkt:n kasvun supistuminen saa aikaan 0.4 %:n kasvun budjettialijäämä/bkt-suhteessa sinä vuonna, jona häiriö tapahtuu ja kaiken kaikkiaan vajaan kolmen prosenttiyksikön velkasuhteen kasvun pitkällä aikavälillä.

Alijäämät noudattavat melko selvästi sääntöä: mitä suurempi on julkisen sektorin koko ollut keskimäärin, sitä herkemmin alijäämät ovat reagoineet suhdannekehityksen vaihtelulle. Mitä voimakkaampaa on finanssipolitiikan automatiikka, sitä enemmän alijäämä kasvaa negatiivisen häiriön tapauksessa. Automatiikan ollessa suurta, talouskasvua koskevan negatiivisen häiriön tapauksessa joudutaan todennäköisemmin reagoimaan kireämmällä päätösperäisellä politiikalla. Näinollen automatiikan lieventäminen – eli budjettiin liittyvien suhdanne-sidonnaisuuksien höllentäminen – ja päätösperäisen finanssipolitiikan kiristäminen ovat vaihtoehtoja. Jos toista viedään pitemmälle, toisen tarve on vähäisempi.

Budjettialijäämiin vaikuttaa sekä päätösperäinen politiikka että automatiikka. Sen parem-

² Vastaavanlainen riippuvuus löytyy myös perusalijäämä/bkt-suhteen ja bkt:n muutosten välille. Sama pätee myös inflaatiopuhdistettuihin alijäämiin.

Kuvio 4 Budjettialijäämien BKT sensitiivisyys



min päätöseräinen politiikka kuin automatiikkakaan eivät näy suoraan budjettialijäämistä, vaan ne täytyy arvioida erikseen. Budjettialijäämien automatiikan ja päätöseräisen komponentin erottaminen on mittaustekninen ongelma, johon on esitetty useita vaihtoehtoja.¹ Blanchard on esittänyt tavan, jossa perusalijäämien suhdannekomponentti ja päätöseräinen komponentti - joiden summa on koko perusalijäämä - lasketaan ehdollistamalla valtion menot ja tulot työttömyysasteella. Näin voidaan laskea perusalijäämä, joka olisi vallinnut hetkellä t jos työttömyys säilyisi muuttumattomana ajanjaksolta t-1 ajanjaksolle t. Ns. Blanchardin fiskaali-impulssi BFI, joka siis kuvaa päätöseräisen finanssipolitiikan viritystä², saadaan erotuksena näin rakennetun perusalijäämän ja aikaisemman vuoden perusalijäämän välillä. Kuviossa 5 on esitetty joustoestimaatit automatiikasta maittain niin, että pystysuoralla akselilla kuvataan maittaisia joustoja ajanjaksolta 1970-1996 ja vaakasuoralla akselilla julkisen sektorin menot/bkt-osuutta keskimäärin samalta ajanjaksolta. Joustojen arvojen ja julkisen sektorin suhteellisen koon välistä riippuvuutta on havainnollistettu regressiosuoralla. Automatiikan merkitys vaihtelee maittain, joskin erityisesti Ruotsi näyttää olevan jonkinlainen poikkeustapaus, kun taas Englannissa finanssipolitiikan automatiikkaa ei näy esiintyvän Blan-

¹ Kirjoituksessa Alesina & Perotti (1995b) eritellään asiaa hyvin havainnollisesti. Huolimatta siitä, että tällaiset analyysit ovat tärkeä osa harjoitetun finanssipolitiikan arviointia, Suomessa niitä ei ole juurikaan tehty, finanssipolitiikan arviointeja kylläkin. Ks. kuitenkin Honkapohja & Koskela & Paunio (1996).

² Päätöseräisen finanssipolitiikan sanotaan 'kiristävän' ('kevenevän'), kun työttömyyden suhteen ehdollistettu fiskaali-indikaattori kasvaa (vähenee).

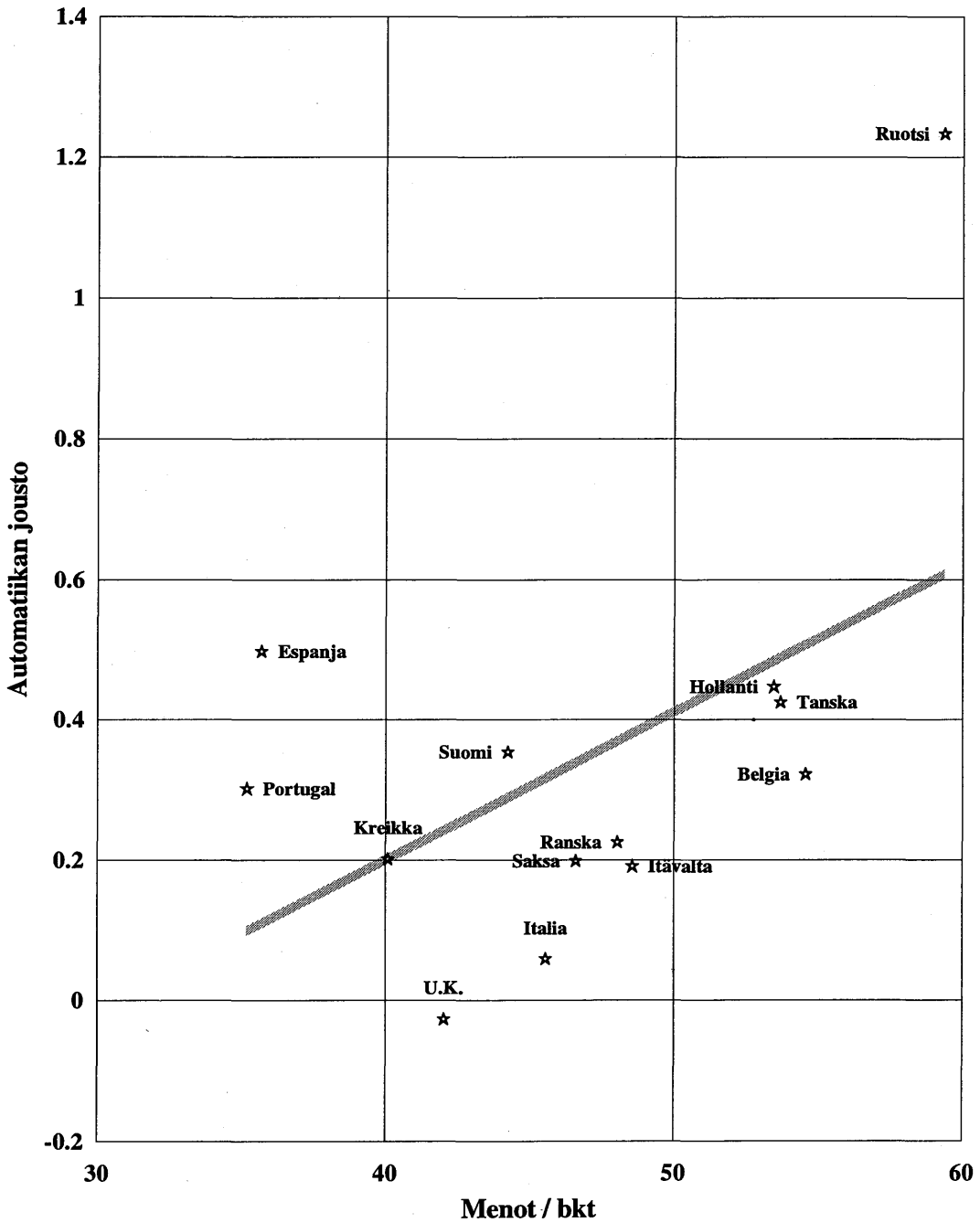
chardin indikaattorilla mitattuna lainkaan. Espanjan ohella suurin automatiikka on pohjoismaissa ja Hollannissa tarkastellulla havaintoperiodilla. Automatiikka on keskimäärin sitä voimakkaampaa, mitä suurempi on julkisen sektorin suhteellinen koko.³

Suomen osalta kuviossa 6 on esitetty perusalijäämän dekomponointi päätöseräiseen politiikkaan (BFI) ja automatiikkaan samalle ajanjaksolle. Positiiviset luvut viittaavat ylijäämiin ja negatiiviset luvut alijäämiin perusalijäämän osalta. Kuvion perusteella voidaan nähdä, että aina 1980-luvun lopulle saakka päätöseräinen budjettialijäämän komponentti on ollut hyvin pieni, mutta sen jälkeen kasvanut. Kuvioista näkyy myös, että sekä päätöseräinen politiikka että budjettiautomatiikka ovat olleet kiristäviä 1980-luvun lopun korkeasuhdanteessa ja keventäviä 1990-luvun lamassa. Muiden EU-maiden osalta lasketut vastaavat hajotelmat samalle ajanjaksolle sitävästoin osoittavat, että päätöseräinen finanssipolitiikan komponentti on ollut suhteellisen suuri monissa EU-maissa ja olennaisesti vaikuttanut koko budjettialijäämän kehityskulkuun. Tällaisia maita ovat mm. Itävalta, Tanska, Ranska, Englanti, Saksa, Irlanti, Portugalin ja Espanja (ks. Koskela & Viren (1997)).

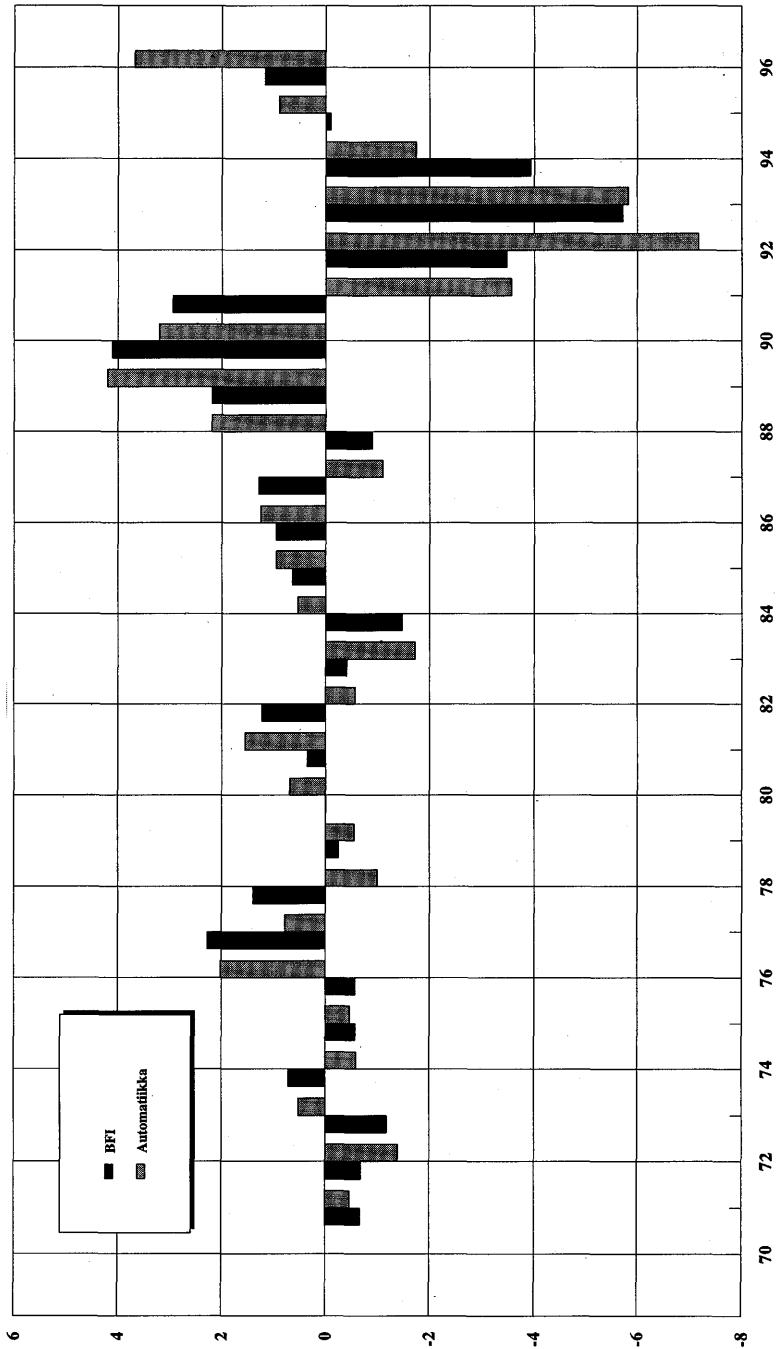
Edellä on esitetty poikkileikkausaineistotyyppistä evidenssiä, jonka mukaan automatiikka eli erilaiset meno- ja tulosidonnaisuudet lisääntyvät julkisen sektorin suhteellisen koon kasvaessa. Samoin voidaan ajatella tapahtuvan myös yksittäisen maan kohdalla, kun sen julkisen sektorin suhteellinen koko muuttuu ajassa.

³ Kuviossa 5 Ruotsi on selvästi jonkinlainen poikkeushavainto. Ruotsin poistaminen aineistosta heikentää havaittua riippuvuutta, joskin se jää vielä niukasti merkitseväksi.

Kuvio 5 Budjettiautomaatiikan BKT sensitiivisyys



Kuvio 6 Blanchardin fiskaali-impulssi ja finanssipolitiikan automatiikka Suomessa 1970-96



Tämän selvittämiseksi arvioitiin automatiikan herkkyyttä bruttokansantuotteen suhteen yksittäisten maiden kohdalla osaperiodeittain eri ajanjaksoina, joille on ollut tyypillistä erilainen (ja yleensä kasvava) julkisen sektorin koko. Suomessa automatiikan merkitys on kasvanut 1990-luvulla verrattuna aikaisempiin ajanjaksoihin (ks. Koskela & Viren (1997)). Tämäkin evidenssi on sopusoinnussa sen kanssa, että automatiikan herkkyys ja julkisen sektorin suhteellinen koko ovat historiallisesti korreloineet keskenään. Suuri julkinen sektori on siis ainakin historiassa toiminut puskurina suhdannekehityksen heilahteluille. Sikäli kun budjettialijäämien heilahtelut eivät aiheuta uskottavuusongelmia¹ – jolloin alijäämien kasvu nostaisi huomattavasti korkoja ja säästämisastetta – merkitsee havainto sitä, että suuret julkiset sektorit ovat tältä osin vakauttaneet taloutta.²

Yhteenvedona edelläesitetystä voi todeta seuraavaa. Budjettiautomatiikka on voimakkaampaa maissa, joissa julkisen sektorin suhteellinen koko on suurempi. Finanssipolitiikan kannalta tämä merkitsee sitä, että päätösperäisen finanssipolitiikan 'kireyden' ja automatiikan välillä on valintatilanne seuraavassa mielessä: Mitä suurempi budjettiautomatiikka on, sitä herkemmin maa joutuu negatiivisen häiriön tapauksessa julkisen sektorin 3 %:n alijäämääräjälle muuttumattomalla politiikalla. Tällöin politiikkavaihtoehtona on suunnitella finanssipolitiikkaan vahva automatiikka, joka vakauttaa

¹ Kuten aikaisemmin todettiin, uskottavuusongelmia voi syntyä jos aletaan epäilemään finanssipolitiikan kestävyyttä budjettialijäämien kasvaessa. On ilmeistä, että tällaisia ongelmia syntyy sitä helpommin, mitä suurempi on julkinen velka/bkt-suhde.

² Ks esimerkiksi Koskela & Viren (1997) ja Gali (1994).

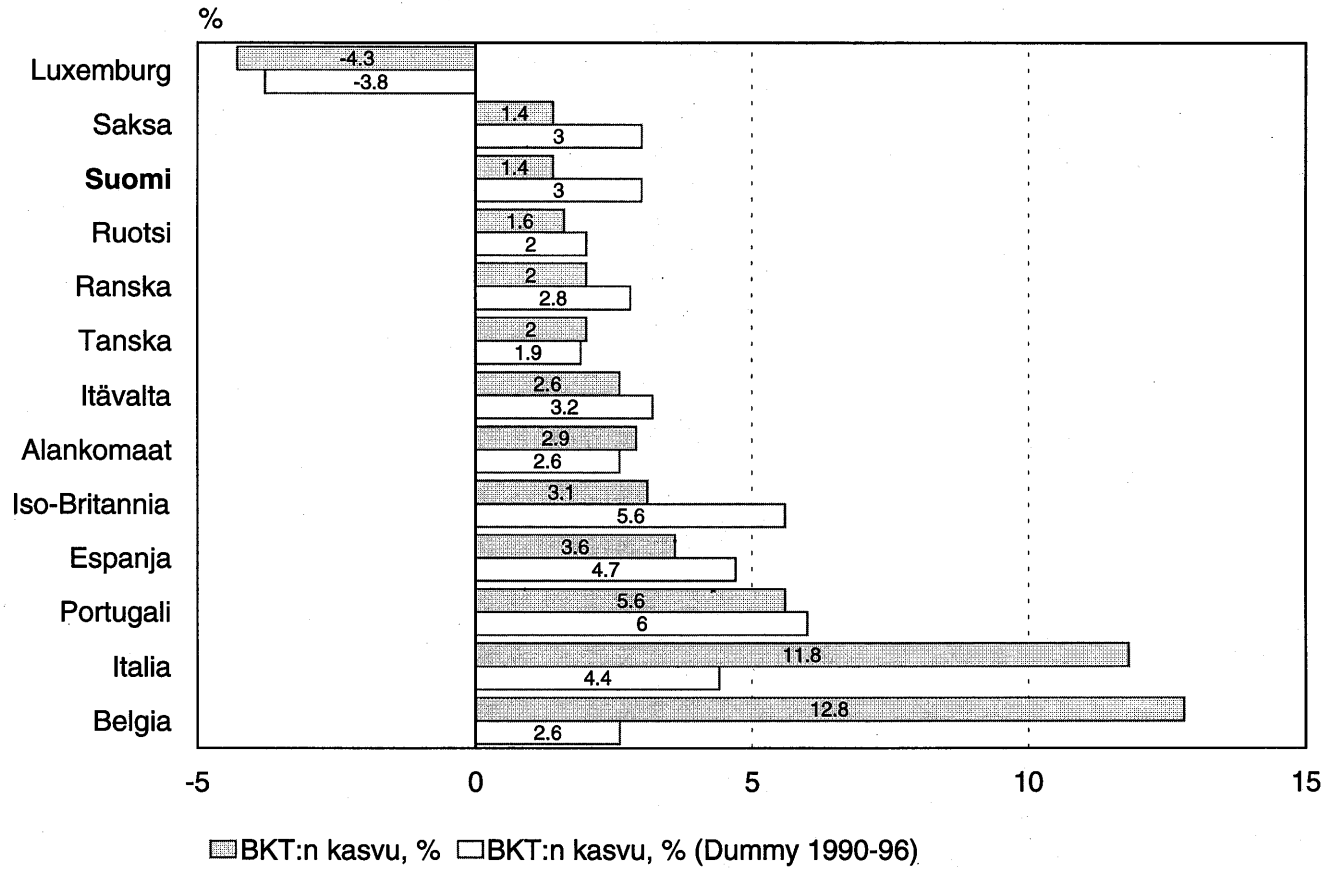
kehitystä, mutta vaatii kireämpää päätösperäisen finanssipolitiikan viritystä tai päinvastoin lieventää automatiikkaa, jolloin finanssipolitiikan viritys voi olla vähän keveämpi.

4.3 Alijäämäkriteerin täytyminen

Miten todennäköistä julkisen sektorin budjettialijäämäkriteerin rikkoutuminen – ja maan mahdollinen joutuminen vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisiin liiallisten alijäämien menettelyiden sanktioiden piiriin – on, jos sitä arvioidaan historiallisen aineiston valossa? Tähän kysymykseen ei ole kovin helppoa vastata mm. sen vuoksi, että häiriöiden vaikutusaika voi vaihdella. Toisin sanoen bruttokansantuotteen putoaminen 'trendikasvulta' voi vaikuttaa paitsi sinä vuonna, jona pudotus tapahtuu, myös tulevina vuosina, jolloin kasvu on jo palautunut entiselle uralle. Tästä syystä on ehkä perusteltua hyödyntää arvioissa jo aiemmin esitettyjä pitkän aikavälin joustoarvioita (ks. kuvio 4:n pitkän aikavälin joustolaskelmat).

Tapahtunutta muutosta on kuvattu laskemalla julkisen talouden alijäämän ja kokonaistuotannon kasvun välisen mallin avulla ne kasvunopeudet, joiden alittuminen johtaa alijäämäkriteerin rikkoutumiseen. Kuviossa 7 on esitetty kyseiset bkt:n kasvua koskevat arvot. Ne on laskettu kahdella vaihtoehdoisella tavalla. Peruslaskelmassa on pitäydytty ajanjakson 1970-1996 (keskimääräisiin) arvioihin, kun taas vaihtoehdoisessa laskelmassa on oletettu, että vastaisuudessa kokonaistuotannon kasvusta riippumaton alijäämätaso perustuu vuosien 1990-1996 keskimääräiseen alijäämien tasoon.

Laskelmien perusteella voidaan päätellä, että 1990-luvun myötä tilanne julkisen talouden alijäämien suhteen EU-maissa on tullut hyvin samanlaiseksi, mikä heijastuu myös bkt:n kasvua koskeviin kriittisiin arvioihin. Melkein kaikissa



maissa vaaditaan noin 3 %:n kasvua, jotta alijäämäkriteeri ei suhdannesyistä rikkoutuisi. Suomen (samoin kuin esimerkiksi Saksan) osalta tilanne on selvästi huonontunut 1990-luvun myötä. Kun aiemmin kriittinen kasvuvauhti oli vain 1.4 %, vaaditaan nyt kaksinkertaista kasvunopeutta. Tämänhetkinen talouden kasvuvauhti on selvästi nopeampaa kuin 3 % vuodessa. Tulevaisuudessa tilanne voi kuitenkin muuttua, kun

laman viivästyneet vaikutukset kasvuun häviävät. Jos kasvu hidastuu tuntuvasti eikä julkisen talouden rahoitustilanne tervehdy, alijäämäkriteerit voivat hyvinkin muodostua ongelmalliseksi myös Suomelle. Useimmat EU-maat ovat vielä huonommassa asemassa.¹

Kaiken kaikkiaan siis finanssipolitiikassa joudutaan arvioimaan keskimääräisen budjettitalanteen ja finanssipolitiikan automatiikan välistä valintatilannetta. Mitä suurempi on 'normaalitilanteen' alijäämä (tai mitä pienempi ylijäämä), sitä vähemmän automatiikalla on pelivaraa ilman että törmättäisiin julkisen sektorin 3 %:n alijäämäkriteeriin ja jouduttaisiin liiallisen alijäämän menettelyn saktioihin. Kuten kuvioista 1 käy ilmi, siirtymävaiheessa julkisen sektorin budjettialijäämiä joudutaan lähitulevaisuudessa supistamaan useimmissa EU-maissa lähentymiskriteerin täyttämiseksi. Toisaalta kasvun, joka mahdollistaisi historiallisen aineiston valossa em. lähestymiskriteerin täyttymisen, on oltava monissa tapauksissa epärealis-

¹ Ao. bkt:n kasvunopeudet on laskettu siten, että alijäämäsuhteet ja bkt:n kasvuun liittyvät pitkän aikavälin riippuvuudet on huomioitu. Lasketut kriittiset bkt:n arvot kertovat, millä kasvuvauhdilla julkisen sektorin velkaantuneisuus kasvaa 3 %. Bkt:n kasvusta riippumattomat alijäämävaikutukset, kuten esimerkiksi reaalikorkojen nousu, voivat myös aiheuttaa alijäämäkriteerin rikkoutumisen.

tisen korkean.

Tähän liittyen voidaan väittää, että vakausta ja kasvusopimus johtaa Euroopan nykyisessä tilanteessa suhdanteita jyrkentävään myötäsykliin finanssipolitiikkaan siirryttäessä Euroopan talous- ja rahaliiton 3. vaiheeseen. Näin sen vuoksi, että mahdollinen taantuma kasvat-taisi budjettialijäämää ja pakottaisi maat kiristämään päätöseräistä finanssipolitiikkaa, jotteivat ne joutuisi liiallisen alijäämien menettelyn sanktioiden piiriin. Seurauksena tästä on deflaatiouhka ja finanssipolitiikan vakautusteh-tävän vaarantuminen. Parempi ratkaisu olisi pyrkiä johonkin vähemmän mekaaniseen, suhdannetilanteen huomioonottavaan ratkaisuun kuitenkin niin, että tällä ei vaarannettaisi finanssipolitiikan kestävyyttä.²

5 Yhteenvetoa

Kirjoituksessa on tarkasteltu kansallisen finanssipolitiikan kysymyksiä rahaliiton oloissa. Johtopäätökset voidaan tiivistää lyhyesti seuraaviin. Kysymykseen pitäisikö kansalliselle finanssipolitiikalle asettaa sääntöjä, jotta vältettäisiin koko euroalueen tasolla liiallinen finanssipolitiikan ekspansio ja näin estettäisiin vaarantamasta alhaisen inflaation ja vakaan valuutan pyrkimystä, on vaikea antaa kiistatonta vastausta. On esitetty empiirisen evidenssiin viitaten, että tehokkailla pääomamarkkinoilla mark-

² Eichengreen (1997) on esittänyt, että vakausta ja kasvusopimuksen liiallisen alijäämän menettelyn pohjana käytettäisiin työttömyyden vaihtelusta puhdistettua alijäämää niin, että työttömyyden ylittäessä 'rakenteellisen' työttömyyden alijäämän ylityksistä ei rangaistaisi. Suurin ehdotukseen liittyvä ongelma on, miten sopia rakenteellisen työttömyyden laskevatavasta. Luonnollisesti muitakin mahdollisuuksia joustavampaan alijäämäkriteerin tulkintaan on.

kinakuri rankaisee nopeasti 'holtittoman' finanssipolitiikan harjoittajia eikä mitään viranomaisten toimesta asetettuja rajoituksia tarvita. Edelleen on väitetty, ettei tiedetä, mihin suuntaan finanssipolitiikkaa pitäisi koordinoita, koska yksittäisen maan ekspansiivisella finanssipolitiikalla voi olla myös myönteisiä vaikutuksia muiden maiden taloudelliseen tilanteeseen. On myös korostettu, että ongelmat pitäisi ratkaista kansallisella tasolla, mihin on hyviä mahdollisuuksia sen vuoksi, että verojen keräysvalta on kansallisella tasolla. Toisaalta Maastrichtin sopimuksen puoltajien mielestä markkinakuri ei yksin riitä. Rahoitusmarkkinoilla tapahtuvaa riskin arviointia väitetään puutteelliseksi eikä "no bail out"-sääntöä etenkin suurten maiden tapauksessa pidetä uskotavana. Kumpi näkemys on oikeassa, jää nähtäväksi.

Euroopan unionin jäsenmaiden julkisen sektorin budjettialijäämien herkkyys bkt:n muutoksille ja finanssipolitiikan automatiikka vaihtelevat maittain kuitenkin niin, että alijäämien bkt-herkkyys samoin kuin automatiikan suuruus ovat sitä suurempia, mitä suurempi on maan julkisen sektorin suhteellinen koko menot/bkt-suhteella mitattuna. Budjettiautomatiikka on voimakasta Pohjoismaissa, varsinkin Ruotsissa. Meilläkin automatiikka on kasvanut aikaa myöten juuri julkisen sektorin suhteellisen koon kasvun myötä. Mitä suurempaa on automatiikka, sitä herkemmin maa joutuu negatiivisen häiriön tapauksessa julkisen sektorin 3 %:n alijäämääräjälle muuttumattomalle politiikalla. Jos tällaisen tilanteen todennäköisyyttä halutaan välttää, on päätösperäisellä politiikalla luotava riittävästi pelivaraa julkisen sektorin talouteen.

Miten todennäköistä budjettialijäämäkriteerin rikkoutuminen – ja maan joutuminen vaka- ja kasvusopimuksen liiallisen alijäämien

menettelyiden saktioiden piiriin – on historiallisen aineiston valossa? Tekemiemme arvioiden mukaan 1990-luvun myötä tilanne on heikentynyt. Melkein kaikissa maissa vaaditaan noin 3 %:n kasvua, jotta alijäämäkriteeri ei suhdannesyistä rikkoutuisi. Toisaalta on todettava, että huononkin alijäämäkehityksen korjaaminen määrätietoisella päätösperäisellä politiikalla on mahdollista, kuten mm. Belgian esimerkki osoittaa.

Lähiaikoina on vaara, että vaka- ja kasvusopimus johtaa Euroopan nykyisessä tilanteessa myötäsykliseen finanssipolitiikkaa pyrittäessä täyttämään 3 %:n alijäämäkriteeri ennen rahaliiton 3. vaiheen alkua. Seurauksena on finanssipolitiikan vakautustehtävän vaarantuminen suhteellisen mekaanisen kriteerin vuoksi, mikä on ongelmallista tilanteessa, jossa rahaliiton toteutumiseen liittyvät epävarmuudet muutoinkin hidastavat taloudellista kehitystä.

Kirjallisuus

- Alesina, A. & Perotti, R. (1995): The Political Economy of Budget Deficits, IMF Staff Papers, 42, s. 1-31.
- Alesina, A. & Perotti, R. (1995) Fiscal Expansion and Fiscal Adjustment in OECD Countries. NBER Working Paper No. 5214.
- Andersen, T.(1996): Fiscal Policy in the EMU and Outside, taustaraportti Ruotsin hallituksen asettamalle EMU-komissiolle, huhtikuu.
- Bayomi, T. & Eichengreen, B. (1995): Restraining Yourself: The Implications of Fiscal Rules for Economic Stabilization, IMF Staff Papers, 42, 32-48.
- Bayomi, T. & Goldstein, M. & Woglom, G. (1995): Do Credit Markets Discipline Sovereign Borrowers? Evidence from U.S. States?, *Journal of Money, Credit and Banking*, 27, 1046-1059.

- Bayomi, T. & Masson, P.R. (1995): Fiscal Flows in the United States and Canada: Lessons for monetary union in Europe, *European Economic Review*, 39, 253-274.
- Blanchard, O.J. & Summers, L.H. (1986): Hysteresis and the European Unemployment Problem, *NBER Macroeconomics Annual* 1: 15-78.
- Currie, D. (1997): *The Pros and Cons of EMU*, the Economic Intelligence Unit, London.
- Eichengreen, B. (1997): Saving Europe's Automatic Stabilizers, *National Institute Economic Review*, 92-98.
- Eichengreen, B. & von Hagen, J. (1996): Fiscal Restrictions and Monetary Union: Rationales, Repercussions, Reforms, *Empirica*, 23: 3-23.
- Gali, J. (1994): Government Size and Macroeconomic Stability, *European Economic Review*, 38, 117-132.
- Giavazzi, F. & Pagano, M. (1990) : Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small Countries?, teoksessa Blanchard, O. & Fischer, S. (toim.): *NBER Macroeconomics Annual*, MIT Press, Cambridge, s. 75-116.
- Goldman & Sachs (1997): Credit Risk and Bond Yield Spreads within EMU, *European Economics Analyst*, 97/07, maaliskuu.
- de Grauwe, P. (1994): *The Economics of Monetary Integration*, Oxford University Press.
- Gros, D. (1993) Seigniorage and EMU: The Fiscal Implications of Price Stability and Financial Market Integration. *European Journal of Political Economy* 9, 581-601.
- Gros, D. & Thygesen, N. (1992): *European Monetary Integration*, St. Martin's Press, New York.
- von Hagen, J. & Eichengreen, B. (1996): Federalism, Fiscal Restraints, and European Monetary Union, *American Economic Review, Papers and Proceedings*, 134-138.
- Honkapohja, S. & Koskela, E. & Paunio, J. (1996): The Depression of the 1990s in Finland: An Analytic View, *Finnish economic Papers*, 1:1996, 37-54.
- Kenen, P.B. (1995): *Economic and Monetary Union in Europe*, Cambridge University Press.
- Koskela, E. & Viren, M. (1997): Julkinen talous ja stabilisaatiopolitiikka EMUssa, Valtioneuvoston kanslian julkaisusarja 1997/11.
- Lindbeck, A. (1995): The End of the Middle Way. The Large Welfare States of Europe. Hazardous Welfare-State Dynamics, *American Economic Review, Papers and Proceedings*, 85, 9-15.
- Oudiz, G. & Sachs, J. (1984): Macroeconomic Policy Coordination among the Industrial Countries, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1: 1984, 1-64.
- Persson, M. (1996) Statfinansiella effekter av ett EMU -medlemskap. Bilaga 11 till EMU utredningen (SOU 1996:158).
- Sinn, H.-W. (1990): Tax Harmonization and Tax Competition in Europe, *European Economic Review*, 34, 489-504.
- Virén, M. (1992) Seigniorage ja Suomen Pankin tulokehitys. Suomen Pankin tutkimusosaston työpaperi 3/92.