

Eurooppalaista evidenssiä finanssipolitiikan ja kulutus-säästämisspätösten yhteydestä*

ANNE BRUNILA

KTT, toimistopäällikkö

Suomen Pankki

Viimeisen kymmenen vuoden kuluessa julkisen sektorin kasvava velkaantuneisuus ja lähes krooniset budjettialijäämät ovat nousseet useissa teollisuusmaissa keskeiseksi talouspoliittiseksi ongelmaksi. Velkaongelmien seurauksena finanssipolitiikan perinteinen suhdannepoliittinen rooli on saanut jossain määrin väistyä ja julkisen talouden rahoitusaseman kestävyteen liittyvät kysymykset ovat saaneet lisää painoa talouspoliittisessa päätöksenteossa. Nykyisin on laaja yhteisymmärrys siitä, että jatkuviin budjettialijäämiin perustuva finanssipolitiikka ei voi olla kestäväällä pohjalla ja että valtiontalouden tasapainottaminen joko korottamalla veroja tai supistamalla julkisia menoja on korkeasti velkaantuneissa maissa välttämätöntä. Sen sijaan toimenpiteiden vaikutuksista talouden kasvuun ja työllisyyteen ei talouspoliittisissa keskusteluissa ole saavutettu kovinkaan suurta yksimielisyyttä.

Euroopassa EMU-prosessi on omalta osaltaan lisännyt paineita julkisen sektorin velan ja

alijäämien supistamiseen. Finanssipolitiikan vaikutuksia koskevista näkemyseroista huolimatta lähes kaikki EU-maat ovat joutuneet tekemään huomattavia leikkauksia julkisiin menoihin ja kiristämään verotustaan täyttääkseen EMUn kolmanteen vaiheeseen liittyvät julkisen talouden alijäämää ja velkaa koskevat konvergenssikriteerit. On kuitenkin selvää, että julkisen talouden rahoitusasemaan liittyvien kestävyysongelmien takia monet EU-maat olisivat joutuneet harjoittamaan samankaltaista finanssipolitiikkaa EMUsta riippumatta – aikajänne olisi todennäköisesti ollut kuitenkin nykyistä pidempi.

Budjettialijäämien supistamiseen tähtäävät toimenpiteet ovat lähes poikkeuksetta saaneet ankaraa kritiikkiä kansalaisilta, mutta myös monet taloustieteilijät ovat esittäneet epäilyksiä siitä, että viime vuosina harjoitettu kireä finanssipolitiikka olisi Euroopan talouskasvun ja työllisyyden kannalta tuhoisaa. Vastaavanlaisia kriittisiä kannanottoja on esitetty keskusteltaessa alijäämiä rajoittavan vakaus- ja kasvusopimuksen tarpeellisuudesta ja mahdollisesta hai-

* Lectio Praecursoria 28.11.1997

tallisuudesta, kun rahaliitossa kansallinen finanssipolitiikka jää ainoaksi talouspolitiikan keinoksi torjua suhdannevaihteluita. Onkin katsottu, että rajoitteiden sijasta rahaliitossa tarvitaan mahdollisimman suuri finanssipolitiikan liikkumavara, jotta maat pystyisivät torjumaan epäsymmetrisistä häiriöistä aiheutuvia talouden vaihteluita.

Myös Suomessa budjettialijäämien supistaminen ja valtion velkaantumisen hillitseminen ovat olleet viime vuosien keskeisiä talouspoliittisia päämääriä. Talouspolitiikan asiantuntijoiden ja päätöksentekijöiden lisäksi niin media kuin suuri yleisökin ovat lamavuosien aikana tulleet entistä tietoisemmiksi finanssipolitiikan tavoitteista ja valtiontalouden rahoitusongelmista. Aikaisemmin nämä kysymykset eivät herättäneet kovinkaan laajaa kiinnostusta, sillä 1990-luvun alkuun saakka valtiontalous Suomessa oli yleisesti ottaen ylijäämäinen, tulonsiirrot yksityiselle sektorille kasvoivat ja julkisten hyvinvointipalvelujen tarjontaa laajennettiin. Julkisen sektorin velkaongelmat koskettivat Suomea suhteellisen myöhään verrattuna moniin muihin EU-maihin.

Erityisesti 1990-luvun alkuvuosina harjoitettua talouspolitiikkaa kritisoitiin Suomessa voimakkaasti. Mittavat budjettileikkaukset ja 'raippaverot' keskellä vuosisadan syvintä lamaa sotivat mitä suurimmassa määrin totuttuja keynesiläissävytteisiä talouspoliittisia käsityksiä vastaan. Monet asiantuntijat olivatkin sitä mieltä, että valtion olisi pitänyt ottaa rohkeammin velkaa ja rakentaa siten siltaa tulevaisuuteen, jonka avulla laman yli olisi selvitty pienemmällä kasvumenetyksillä ja pienemmällä työttömyydellä. Toiset taas korostivat budjettialijäämien hallitsemattomaan kasvuun liittyviä haitallisia korko- ja valuuttakurssivaikutuksia, jotka mitätöisivät alijäämien mahdolliset ekspansiiviset vaikutukset. Tällöin Suomella olisi

vain enemmän velkaa ilman, että kasvu tai työllisyys olisivat yhtään sen paremmat.

* * *

Kysymykseen finanssipolitiikan suhdannepoliittisista mahdollisuuksista tai alijäämien supistamisen vaikutuksista kokonaiskesyntään, talousteoriat ei anna kovinkaan yksiselitteistä vastausta. Klassinen taloustiede kannatti kernalismia, jonka mukaan valtion budjetin tulee aina olla tasapainossa, koska tasapainoinen budjetti on osoitus hyvästä taloudenpidosta. Keynesiläisen käsityksen mukaan budjettialijäämiä voidaan käyttää suhdannepoliittisena keinona, koska alijäämällä, joka syntyy esimerkiksi verojen alentamisen tai tulonsiirtojen lisäämisen seurauksena, on yksityistä kulutusta ja kokonaiskesyntää lisäävä vaikutus. Ekspansiiviset vaikutukset ovat kuitenkin voimassa vain lyhyellä aikavälillä, koska budjettialijäämien kasvu johtaa kansantalouden säästämisasteen laskuun, korkojen nousuun ja investointien supistumiseen, mikä puolestaan heikentää talouden pitkän aikavälin kasvuedellytyksiä. Kontraktiivisilla toimenpiteillä, verojen korottamisella ja julkisten menojen leikkaamisella on luonnollisesti vastaavanlaiset, mutta vastakaissauntaiset vaikutukset.

Keynesiläinen näkemys budjettialijäämän vaikutuksista oli hallitsevana 1970-luvulle saakka, jolloin Robert Barro julkaisi artikkelin valtion rahoituspäätösten vaikutuksista yksityiseen kulutukseen. Artikkelin keskeiset ideat, jotka nykyään tunnetaan Ricardon ekvivalenssi- tai velkaneutraliteettihypoteesin nimellä, perustuivat alunperin David Ricardon esittämiin ajatuksiin. Nimensä mukaisesti verojen alentamisella, joka rahoitetaan ottamalla velkaa ei ole mitään vaikutusta yksityiseen kulutukseen edes lyhyellä aikavälillä, koska yksityinen sektori li-

sää säästämistään yksi yhteen budjettialijäämän kasvun kanssa. Ekvivalenssihypoteesin mukaan valtiontalouden rahoitusta koskevilla päätöksillä ei siten ole mitään vaikutusta kansantalouden säästämisasteeseen, korkoihin, investointeihin tai työllisyyteen. Yritykset vaimentaa suhdannevaihteluita budjettialijäämien kautta ovat tällöin turhia. Myöskään alijäämien supistamisella, joka ei perustu julkisten menojen pysyvään alentamiseen, ei näin ollen ole mitään vaikutusta talouteen.

Keskeinen ero keynesiläisen ja ricardolaisen näkemyksen välillä on siinä, miten kuluttajien odotusten ajatellaan vaikuttavan heidän kulutus- ja säästämisspäätöksiinsä. Keynesiläisen makroteorian perusversiossa odotuksilla ei ole merkitystä ja yksityinen kulutus määräytyy pitkälti kunkin periodin käytettävissä olevien tulojen perusteella. Sen sijaan Ricardon ekvivalenssi lähtee siitä, että yksityinen kulutus ja säästäminen määräytyvät kuluttajien varallisuutta koskevien odotusten perusteella (elinkaaritulot/pysyväistulot). Toisin sanoen odotukset tulevista tuloista, verotuksesta, tulonsiirroista ja julkisista kulutusmenoista ovat ratkaisevia yksityiseen kulutukseen vaikuttavia tekijöitä. Kun budjettialijäämillä rahoitettu verojen alentaminen on vain tilapäistä verojen ajoituksen muutosta, kuluttajat eivät lisää kulutustaan vaan varautuvat julkisen velan takaisinmaksusta aiheutuvaan verotuksen nousuun lisäämällä säästämistään.

Ekvivalenssihypoteesi pätee kirjaimellisesti vain useiden melko voimakkaiden olettamusten vallitessa. Kirjallisuudessa ehkä eniten kritisoituja olettamuksia ovat kuluttajien suunnitteluhorisontin pituutta ja pääomamarkkinoiden täydellisyyttä koskevat oletukset. Jotta Ricardon ekvivalenssi olisi voimassa, on kuluttajien suunnitteluhorisontin oltava yhtä pitkä kuin julkisen velan takaisinmaksuun kuluu aikaa.

Jos kuluttajat ovat lyhytnäköisiä tai odottavat, että osa velasta jää tulevien sukupolvien maksettavaksi, ekvivalenssihypoteesi ei päde. Ääritapauksessa, jossa kuluttajat odottavat, että nykyinen julkinen velka jää kokonaan tulevien sukupolvien maksettavaksi, finanssipolitiikka vaikuttaa samalla tavalla keynesiläisessä ja ricardolaisessa kehikossa.

Pääomamarkkinoiden epätäydellisyys voi puolestaan johtaa siihen, että kuluttajat eivät saa luottoa tilanteessa, jossa nykyhetken tulot ovat pienet suhteessa odotettuun varallisuuteen. Tällöin kulutus määräytyy nykyhetken käytettävissä olevien tulojen eikä tulevia tuloja ja finanssipolitiikkaa koskevien odotusten perusteella. Luottorajoitteiden seurauksena verotuksen ja tulonsiirtojen vaikutukset kokonaiskysyntään voivat siten olla lähempänä keynesiläisiä kuin ricardolaisia.

Myös julkisella kulutuksella voi talousteorian mukaan olla erilaisia vaikutuksia yksityiseen kulutukseen ja kokonaiskysyntään. Keynesiläisen lähestymistavan mukaan julkisen kulutuksen muutoksilla on vaikutusta yksityiseen kulutukseen sikäli kuin näistä aiheutuvat kokonaiskysynnän muutokset vaikuttavat kuluttajien käytettävissä oleviin tuloihin. Sen sijaan ricardolaisen ajattelutavan mukaan julkinen ja yksityinen kulutus ovat toisiaan korvaavia eli julkisen kulutuksen kasvu supistaa yksityistä kulutusta, koska julkisten menojen rahoittaminen verotuksella tai velanotolla merkitsee aina reaalisten resurssien absorboitumista julkiselle sektorille. Tällöin kokonaiskysyntä kasvaa julkisen kulutuksen kasvua vähemmän.

* * *

On erittäin vähän syytä uskoa, että Ricardon ekvivalenssihypoteesi pätsi kirjaimellisesti todellisuudessa. Finanssipolitiikan vaikutuksia

arvioitaessa tämä ei kuitenkaan ole ratkaiseva tekijä vaan se, kuinka merkittäviä poikkeamat ovat. Tästä näkökulmasta katsottuna ekvivalenssihypoteesi on hyödyllinen lähtökohta, jonka paikkansapitävyyttä voidaan empiirisesti arvioida.

Finanssipolitiikan ja erityisesti budjettialijäämien vaikutuksia koskevaa tutkimustietoa on pääasiassa USAsta. Saadut tulokset ovat kuitenkin ristiriitaisia, eikä niitä ei voi yleistää koskemaan muita muita. Puutteena on myös se, että kansainvälisiä vertailevia tutkimuksia, joissa käytetään samaa lähestymistapaa, empiirisiä menetelmiä ja vertailukelpoisia aineistoja ei juurikaan ole tehty.

Käsillä olevan väitöskirjatutkimuksen tavoitteena onkin tuottaa uutta tietoa budjettialijäämien ja julkisen velan vaikutuksista yksityiseen kulutukseen kymmenen EU-maan osalta. Suomen lisäksi tutkimuksessa ovat mukana Belgia, Englanti, Hollanti, Italia, Itävalta, Kreikka, Ranska, Ruotsi ja Saksa. Käytetty aikasarja-aineisto alkaa 1960-luvun alusta ja päättyy 1990-luvun puoliväliin.

Työn teoreettisena lähtökohtana on yksityisen kulutuksen määräytymistä kuvaava intertemporaalinen malli, jossa kulutukseen vaikuttavat nykyisten käytettävissä olevien tulojen lisäksi odotukset tulevista tuloista ja finanssipolitiikasta. Julkisen sektorin rahoituspäätösten – verotuksen ja budjettialijäämien – vaikutus yksityiseen kulutukseen riippuu mallissa kuluttajien suunnitteluhorisontin pituudesta ja luottorajoitteiden kuluttajien osuudesta taloudessa. Mallin avulla voidaan siten arvioida, ovatko finanssipolitiikan vaikutukset olleet lähempänä keynesiläisiä kuin ricardolaisia tutkimuksessa mukana olleissa EU-maissa.

Empiiriset tulokset eivät tue Ricardon ekvivalenssihypoteesia. Tulosten mukaan vain osa kuluttajista näyttäisi käyttäytyvän ekvivalenssi-

hypoteesin mukaisesti ja varautuvan budjettialijäämistä aiheutuvaan verotuksen kiristymiseen lisäämällä säästämistään. Koska yli 40 prosenttia kuluttajista – joissakin maissa jopa 70 prosenttia – näyttäisi kuitenkin käyttäytyvän yksinkertaisen keynesiläisen kulutusmallin mukaisesti, jossa yksityinen kulutus määräytyy saman periodin käytettävissä olevien tulojen eikä niitä tai finanssipolitiikkaa koskevien odotusten perusteella, alijäämillä on ollut ekspansiivisia vaikutuksia talouteen. Mahdollisena selityksenä tälle tulemalle ovat pääomamarkkinoiden sääntelyyn liittyvät luottorajoitteet, joita on asteittain alettu purkaa vasta 1980-luvun puolivälistä lähtien. Budjettialijäämien ekspansiiviset vaikutukset eivät kuitenkaan ole olleet yhtä voimakkaita kuin puhtaasti keynesiläisessä tapauksessa, koska merkittävä osa kulutuksesta näyttäisi kuitenkin määräytyvän ekvivalenssihypoteesin mukaisesti.

Toisin kuin muissa EU-maissa Hollannissa, Ruotsissa ja Suomessa budjettialijäämän lievä ekspansiivinen vaikutus näyttäisi perustuvan kuluttajien lyhytnäköisyyteen eikä niinkään luottorajoitteiden olemassaoloon. Kuluttajien suunnitteluhorisontti näissä maissa ei näyttäisi kuitenkaan poikkeavan oleellisesti ekvivalenssihypoteesista. Tämän perusteella finanssipolitiikan vaikutukset yksityiseen kulutukseen ja säästämiseen olisivat siten lähempänä ricardolaisia kuin keynesiläisiä. Suomen ja Ruotsin osalta johtopäätökseen on kuitenkin suhtauduttava varauksella, koska 1990-luvun syvä lama ja kotitalouksien voimakas velkaantuminen ovat saattaneet vaikuttaa tuloksiin.

Julkisen kulutuksen vaikutuksia koskevat tulokset eivät myöskään tue ekvivalenssihypoteesia. Tulosten mukaan näyttäisi siltä, että Belgiassa, Englannissa ja Italiassa julkisen kulutuksen muutoksella ei ole ollut mitään vaikutusta yksityiseen kulutukseen, kun taas Hollan-

nissa, Kreikassa ja Saksassa julkisen kulutuksen kasvulla näyttäisi olleen yksityistä kulutusta lisäävä vaikutus. Suomea ja Ruotsia koskevat tulokset eivät olleet yksiselitteisiä. Joidenkin tulosten perusteella näyttäisi siltä, että julkisella kulutuksella olisi muista maista poiketen yksityistä kulutusta syrjäyttävä vaikutus näissä maissa.

Se missä määrin kuluttajat eri maissa käyttäytyvät ekvivalenssihypoteesin ja missä määrin perinteisen keynesiläisen ajattelutavan mukaisesti ei näytä olevan yhteydessä julkisen talouden velkaantumiseen tai julkisen sektorin kokoon. Julkinen bruttovelka suhteessa bruttokansantuotteeseen vaihteli voimakkaasti maittain toisin kuin julkinen kulutus, jonka suhde bruttokansantuotteeseen oli keskimäärin 15-17 prosenttia vuosina 1960-94 maasta riippumatta.

* * *

Kysymys vakaus- ja kasvusopimuksen tarpeellisuudesta ja merkityksestä rahaliitossa riippuu oleellisesti siitä, ovatko finanssipolitiikan vaikutukset luonteeltaan ricardolaisia vai keynesiläisiä. Jos Ricardon ekvivalenssi pätee, alijäämiä koskevat rajoitukset ovat tarpeettomia, koska julkisen sektorin rahoitustasapainolla ei ole vaikutusta reaalitalouteen eikä korkoihin. Tällöin myöskään julkisen talouden tasapainot-

tamisella ei ole haitallisia kasvu- tai työllisyysvaikutuksia. Tutkimuksen mukaan poikkeamat Ricardon ekvivalenssista ovat Euroopassa kuitenkin siinä määrin merkittäviä, että talouspolitiikassa on syytä kiinnittää huomiota julkisen talouden alijäämiin. Jotta rahaliittoon osallistuvissa maissa ei syntyisi houkutusta liian ekspansiivisen finanssipolitiikan harjoittamiseen, ja siten tarvetta kireämpään rahapolitiikkaan, on vakaus- ja kasvusopimuksen kaltainen järjestelmä perusteltavissa.

On mahdollista, että ricardolaiset vaikutukset tulevaisuudessa voimistuvat, jolloin velalla rahoitettu finanssipoliittinen elvytys voi johtaa odotettua pienempiin ekspansiivisiin vaikutuksiin ja odotettua suurempiin budjettialijäämiin. Tätä näyttäisi tukevan ensinnäkin se, että viime vuosina käyty julkinen keskustelu budjettialijäämistä ja valtion velasta samoin kuin niiden supistamiseksi tehdyt menoleikkaukset ja veronkorotukset ovat lisänneet Euroopassa yksityisen sektorin tietoisuutta siitä, miten menneisyydessä harjoitettu finanssipolitiikka vaikuttaa nykyisiin ja tuleviin finanssipoliittisiin ratkaisuihin. Toiseksi, rahoitusmarkkinoiden liberalisointi on vähentänyt luottorajoitteita, minkä ainakin periaatteessa pitäisi heikentää kulutuksen riippuvuutta nykyhetken käytettävissä olevista tuloista.