

Esseitä Euroalueen laajentumisesta*

Marketta Henriksson
KTT, neuvotteleva virkamies
Valtiovarainministeriö

Väitöskirjassani tutkin euron käyttöönottoon Keski- ja Itä-Euroopan uusissa EU-jäsenmaissa liittyviä kysymyksiä. Väitöskirja tarkastelee erityisesti kolmea aihealuetta käyttäen sekä teoreettisia malleja että numeerisia simulaatioita:

- finanssipolitiikan vaikutusta hintatasoon eri valuuttakurssijärjestelmissä ja valuuttakurssijärjestelmän valintaa tästä näkökulmasta;
- tuottavuuserojen vaikutusta hintatasoon, reaaliiseen valuuttakurssiin sekä ulkoiseen tasapainoon maan osallistuessa ERM II:een; sekä
- EU:n velkaan ja alijäämään perustuvien finanssipoliittisten sääntöjen vaikutusta julkiseen talouteen ja ulkoiseen tasapainoon nopean kasvun ja kiinteän valuuttakurssin oloissa.

Ensimmäisessä esseessä keskitytään siihen, mitä mahdollisia **vaikutuksia finanssipolitiik-**

* Tämä kirjoitus esittelee 17.2.2006 Helsingin kauppakorkeakoulussa tarkastetun väitöskirjani ”Essays on Euro Area Enlargement”. Väitöstilaisuudessa vastaväittäjänä oli dosentti Juba Kilponen (Suomen Pankki) ja kustoksena toimi professori Pertti Haaparanta (Helsingin kauppakorkeakoulu).

kalla on hintatasoon ja valuuttakurssiin sekä mitkä ovat seuraukset valuuttakurssijärjestelmän valinnalle. Analyysin teoreettisena kehikona toimii ns. hintatason fiskaaliteoria (Fiscal Theory of the Price Level), jonka mukaan finanssipolitiikka – ei rahapolitiikka, kuten perinteisesti on totuttu ajattelemaan – on ratkaisevassa asemassa hintatason määräytymisessä. Teoria erottaa rikardolaisen ja ei-rikardolaisen finanssipolitiikan, joista jälkimmäisessä julkisen sektorin intertemporaalinen budjettirajoite on voimassa vain tasapainossa. Jos finanssipolitiikka on rikardolaista, eli ”vastuullista” tai kurinalaista, finanssipolitiikalla ei ole vaikutusta hintatasoon. Ei-rikardolainen, tai ”vastuuton”, finanssipolitiikka ei reagoi velkatason muutoksiin. Esimerkki ei-rikardolaisesta finanssipolitiikasta on politiikka, joka pitää perusjäämän vakiona.

Vaikka ei-rikardiaaninen politiikka ei ehkä kuvaakaan finanssipolitiikkaa kaikissa mahdollisissa olosuhteissa, niin se saattaa kuitenkin tarjota kuvauksen politiikasta joissain tilanteissa ja joka tapauksessa tällaisten politiikkojen olemassaolon tunnustaminen saattaa auttaa niiden välttämisessä. Aikaisemmissa tutkimuksis-

sa on osoitettu, että EU:n finanssipoliittiset säännöt takaavat vastuullisen politiikan, jolloin finanssipolitiikalla ei ole vaikutusta hintatasoon.

Ensimmäisessä esseessä osoitetaan, että ns. vastuuton finanssipolitiikka ei ole sopuisoinnussa uskottavasti kiinnitetyn valuuttakurssin kanssa. Toisin sanoen kurinalainen finanssipolitiikka on edellytys osallistumiselle ERM II -järjestelmään. Paradoksaalista lienee, että maan on mahdollista harjoittaa vastuutonta finanssipolitiikkaa otettuaan yhteisen valuutan käyttöön. Tällöin vastuuttoman finanssipolitiikan vaikutukset näkyvät kaikkien rahaliittoon osallistuvien maiden hintatasossa sekä yhteisen valuutan kurssissa muita valuuttoja vastaan, sillä vapaasti kelluvien kurssien järjestelmässä vastuuton finanssipolitiikka aiheuttaa valuuttakurssin vaihteluita.

Eri valuuttakurssijärjestelmistä vahvimmin finanssipoliittisen kurin näyttäisi takaavan valuuttakatejärjestelmä, jossa kurssi on pysyvästi kiinnitetty ja järjestelmästä luopumisen kustannukset ovat suuret. Valuuttakatejärjestelmiin – joka on käytössä mm. Virossa ja Liettuassa – onkin usein kirjattu vaatimus vastuullisesta finanssipolitiikasta. Euroisaatio, euron yksipuolinen käyttöönotto – jota on joskus suositeltu transitiomaille, mutta jota EU ei tue – rinnastetaan monesti valuuttakatejärjestelmään. Tulokset kuitenkin osoittavat euroisaation muistuttavan tässä suhteessa rahaliittoa, eli myös euroisaatio mahdollistaa vastuuttoman politiikan.

Valuuttakurssijärjestelmän valinta näiden tulosten perusteella näyttäisi puoltavan kiinteän kurssin valintaa silloin, kun maa pystyy sitoutumaan myös kurinalaiseen finanssipolitiikkaan. Toisaalta maiden, jotka eivät pysty sitoutumaan terveeseen finanssipolitiikkaan, ei

myöskään pitäisi sitoutua kiinteään valuuttakurssiin.

Toisessa esseessä tarkastellaan tuottavuuseroja. Lähentymisprosessiin liittyy ns. Balassa-Samuelson-vaikutus, jonka mukaan nopeampi tuottavuuden kasvu vaihdettavia hyödykkeitä tuottavalla sektorilla kuin palveluita tuottavalla sektorilla näkyy nopeampana inflaationa ja vahvistavana reaalisena valuuttakurssina. Tätä on pidetty ongelmallisena, erityisesti ajankohdista, jolloin maan on pidettävä valuuttakurssi vakaana ERM II -järjestelmän sisällä ja samanaikaisesti pyrittävä täyttämään hintavakautta koskeva lähentymiskriteeri.

Huomio kiinnitetään **Balassa-Samuelson**-tyyppisistä tuottavuuseroista ulkoiseen tasapainoon kohdistuviin vaikutuksiin. Numeerisessa analyysissä referenssinä käytetään soveltuvien osin Baltian maiden lukuja, jotka ovat pieniä avoimia talouksia, joilla on pitkä kokemus kiinteistä valuuttakurssista ja jotka tulevat ottamaan euron käyttöön ensimmäisten uusien jäsenmaiden joukossa. Ulkoiset tasapainottomuudet – suuret vaihtotaseen vajeet – ovat olleet tyyppillisiä juuri Baltian maille.

Numeeriset simulaatiot vahvistavat perinteisen Balassa-Samuelson-vaikutuksen esiintymisen, eli hintatason nousun ja reaalisen valuuttakurssin vahvistumisen. Lisäksi Balassa-Samuelson-tyyppinen kasvu lisää talouden haavoittuvuutta, koska sillä on vaikutusta myös kauppataaseen ja toisaalta ulkoiseen nettovarallisuusasemaan. Vajeet ja niiden vastapainona ulkoinen nettovelkaantuneisuus kasvavat helposti pysyvän tuottavuuskasvun seurauksena. Tämä lisää talouden volatiilisuutta.

Toisaalta voidaan osoittaa kauppataaseen vajeiden olevan väliaikainen ilmiö, koska palveluiden osuus kulutuksesta yleensä kasvaa elintason noustessa. Tämä vahvistaa Balassa-

Samuelson-tyyppisen kasvun vaikutusta hintatasoon ja reaalisena valuuttakurssiin, mutta korjaa toisaalta ulkoisia tasapainottomuuksia. Täten ulkoiset vajeet näyttäisivät olevan vain väliaikainen ilmiö, joka korjaantuu maiden elintason jatkaessa lähentymistä euroalueeseen. Ulkoisen nettovarallisuusaseman seuranta ja kontrolli on kuitenkin tärkeää.

Tässä finanssipolitiikan rooli on yleensä keskeinen, mitä korostettiin mm. Baltian maiden liittyessä ERM II -järjestelmään. Kauppa- ja vaihtotaseen vajeiden kontrolloinnin lisäksi finanssipolitiikka voi tukea pyrkimyksiä inflaation alentamiseen. Finanssipolitiikalla voidaan myös estää ylikuumentumista, joka on riski näissä pienissä nopeasti kasvavissa talouksissa. Lopuksi terve finanssipolitiikka on EU:n asettama vaatimus Maastrichtin kriteerien sekä vakaus- ja kasvusopimuksen kautta.

Viimeinen essee keskittyykin finanssipolitiikkaan. Tarkemmin sanottuna huomion kohteena on EU:n julkisen talouden sääntöjen vaikutus ERM II:een osallistuvien maiden talouteen, erityisesti julkiseen talouteen sekä ulkoiseen tasapainoon nopean talouskasvun oloissa.

Jo EU:n perustamissopimuksessa määritellään rajat julkisen talouden alijäämälle ja velalle suhteessa bruttokansantuotteeseen, minkä lisäksi vakaus- ja kasvusopimuksen mukaan julkisen talouden tulee olla lähellä tasapainoa tai ylijäämäinen keskipitkällä aikavälillä. Alijäämälle ja velalle asetetut 3 ja 60 prosentin rajat ovat herättäneet paljon keskustelua jo EMU:n alusta saakka. Kuitenkaan näihin numeerisiin rajoihin ei haluttu puuttua, kun EU:n finanssipoliittista kehikkoa uudistettiin viime keväänä.

Uudet jäsenmaat joutuvat saattamaan alijäämänsä ja velkasuhteensa näiden sääntöjen mukaisiksi voidakseen ottaa euron käyttöön. Vel-

kaantuneisuus ei ole useimmissa uusissa jäsenmaissa ongelma, joten huomio kiinnittyy alijäämäkriteeriin. EU-jäsenyyden toteuduttua useissa uusissa jäsenmaissa – samoin kuin vanhoissa – todettiin olevan liiallinen, kolme prosenttia BKT:sta ylittävä, alijäämä. Useimmat ERM II -järjestelmään osallistuvat maat ovat kuitenkin nyt saavuttaneet tai ovat saavuttamassa nämä tavoitteet ja toisaalta – kuten aikaisemmin todettiin – ulkopuolella olevat maat pyrkivät alentamaan alijäämänsä ennen liittymistään ERM II:een voidakseen näin viipyä järjestelmässä kahden vuoden minimiajan.

Tutkimuksessa havaitaan, että velkaan perustuvat säännöt tuovat vakautta talouteen, kun taas alijäämään perustuvat säännöt takaavat pehmeämmän sopeutumisen väliaikaisesti nopeampaan kasvuun. Finanssipoliittisista säännöistä on hyötyä julkisen talouden kehityksen kontrolloinnissa, mutta ulkoisen tasapainon varmistamiseen ne eivät kuitenkaan ole riittäviä. Sekä toisen että viimeisen esseen tulosten perusteella näyttäisi siltä, että myös yksityisen sektorin velkaantumisen kontrollointi saattaisi olla keskeisessä asemassa ulkoisen tasapainon hallinnassa.

Tänä vuonna tehtävät ensimmäiset – toivottavasti positiiviset – päätökset euron käyttöönotosta uusissa jäsenmaissa tarjoavat tilaisuuden paitsi näiden maiden talouksien kehityksen arviointiin, myös mahdollisuuden analysoida euron käyttöönottoon johtavan prosessin toimivuutta. Tässä huomio kiinnittyy erityisesti valuuttakurssimekanismi ERM II:n toimintaan, jota on kritisoitu jo 1990-luvulla koetun järjestelmän kriisinkin vuoksi. Toisaalta myös keskustelu EU:n finanssipoliittisesta kehikosta jatkunee.

On tärkeää, että arvioitaessa, miten uudet jäsenmaat täyttävät vaadittavat kriteerit, tarkas-

tellaan myös miten kestävästi nämä kriteerit täyttyvät. Julkiseen talouteen kohdistuu edelleen vaatimuksia euroalueen liittymisen jälkeenkin, kun taas tällä hetkellä haasteellisimmalta vaikuttavaan hintavakauden kriteeriin ei kohdistu kontrollia myönteisen euron käyttöönottopäätöksen jälkeen. Euron käyttöönoton jälkeen hintatasot saavat nousta vapaasti, mihin voi vaikuttaa – kuten tässä väitöskirjassa on osoitettu – sekä finanssipolitiikka että tuotavuuserot. Tällä on vaikutusta EKP:n rahapolitiikkaan. Maat ovat kuitenkin pieniä, joten vaikutus tulee olemaan suhteellisen pieni.

Nämä kysymykset tulevat olemaan keskeisesti esillä tänä vuonna, kun arvioidaan, miten nämä nykyisestä euroalueesta monella tavalla sangen erilaiset taloudet sopivat euroalueen jäseniksi. Euroalueen toiminnalle näiden sangen pienten maiden liittyminen tuskin aiheuttaa suurempia häiriöitä ja maat itse pitävät euron käyttöönottoa talouksilleen positiivisena asiana. On kuitenkin tärkeää, että mahdollisista riskeistä keskustellaan ja mahdollisiin häiriöihin varaudutaan. □