

Tutkimuksia finanssipolitiikan säännöistä*

Jukka Railavo
VTT, ekonomisti

Suomen Pankki

Talous- ja rahaliittoa kuvaa monimutkainen, vastuullisuuden takaava raha- ja finanssipoliittinen rakennelma lainsäädäntöineen ja instituutioineen. Tavoitteiden noudattamista varten on kehitetty monenkeskistä budjettipoliittikkaa valvova menetelmä, josta muodostui tehokas valvontajärjestelmä, joka tunnetaan paremmin vakaus- ja kasvusopimuksena. Vakaus- ja kasvusopimus määrittää finanssipoliittisen vastuun asettaen finanssipolitiikan säännöt, mistä seuraa, että harkinnanvarainen finanssipoliittikka on lähes mahdotonta. Kuten sopimuksessa edellytetään, jäsenmaiden täytyi toimittaa vakaus- ja konvergenssiraportit vuosittain Euroopan unionin neuvostolle ja Euroopan komissiolle vuosina 1998 ja 1999. Kolmannen vaiheen jälkeen euroalueen jäsenmaat esittelivät vakausohjelmiaan, joita edelleen päivitetään vuosittain. Periaatteena on, että alhaisen julkisen velan ja julkisen budjettivajeen katsotaan

edesauttavan alhaisen korkotason ja hintavaikautuksen saavuttamista, sekä mahdollistavan kasvua tukevan ympäristön.

Vakaus- ja kasvusopimuksesta käyty viimeaikainen keskustelu ennemminkin korosti sen merkitystä finanssi- ja rahapolitiikan koordinaatiovälineenä kuin vähätteli sitä. Useat keskuspankit joutuvat päätöksenteossaan ottamaan huomioon myös toisten poliittisten päätöksentekijöiden käyttäytymisen. Siksi on kehittymässä yhä kasvava kirjallisuus käsittelemään finanssi- ja rahapolitiikan koordinaatiota. On keskusteltu siitä, mitä numeerisia tavoitearvoja velalle ja vajeelle pitäisi asettaa, mutta ei niiden makrotaloudellisista seurauksista tai vaikutuksista taloudenpitäjien käyttäytymiseen. Koska vakaus- ja kasvusopimus asettaa selkeät rajat velan ja vajeen tasolle, niin kirjallisuudessa on myös keskusteltu automaattisten vakauttajien merkityksistä.

Väitöskirjani *Essays on Macroeconomic Effects of Fiscal Policy Rules* (Railavo, 2005) tarkastelee finanssipolitiikan sääntöjä teoreettisella yleisen tasapainon mallilla ja sisältää numeerisia simulointeja. Vaikka raha- ja talousliitto sekä vakaus- ja kasvusopimus tarjoavat mielek-

* Tämä kirjoitus esittelee 5.5.2006 Helsingin yliopistossa tarkastetun väitöskirjani, *Essays on Macroeconomic Effects of Fiscal Policy Rules*. Väitöstilaisuudessa vastaväittäjänä oli professori Stephen G. Hall (University of Leicester) ja kustoksena toimi professori Vesa Kannianen (Helsingin yliopisto).

kään viitekehyksen raha- ja finanssipolitiikan koordinaation selvittämiseksi, löytyy sille myös teoreettisempi peruste kirjallisuudesta. Raha- ja finanssipolitiikan välinen yhteys puuttuu useasti rahapolitiikkaa koskevasta kirjallisuudesta, vaikka sitä on tutkittu varhaisemmassa kirjallisuudessa. Sargent ja Wallace (1981) toivat käsitteen uudestaan kirjallisuuteen. Kirjoituksessaan ”Some Unpleasant Monetarist Arithmetic” he väittävät, että rahapolitiikka ei itse voi taata hintavakautta vaan sen tueksi tarvitaan finanssipoliittisia toimia. Kirjoituksessaan he nojaavat Rikardolaisen ekvivalenssin käsitteeseen, missä finanssipolitiikalla ei ole ekspansiivista vaikutusta.

Ensimmäisessä esseessä tutkin raha- ja finanssipolitiikan koordinaation makrotaloudellisia vaikutuksia uuskeynesiläisessä mallissa, jossa finanssipolitiikalla on myös tarjontavaikutuksia kysyntävaikutusten lisäksi. Finanssipolitiikan tarjontakanava lisätään määrittelemällä potentiaalinen kansantuote yrityksen tuotantofunktiosta silloin, kun taloudessa ei ole hintajäykkyksiä. Rahapolitiikan stabilisaatio-ominaisuudet muuttuvat finanssipolitiikan tarjontavaikutusten seurauksena. Taloudenpitäjien optimointiin perustuvassa mallissa on nimellisiä jäykkyksiä ja kotitalouden työn tarjontapäätös on endogenisoitu. Julkista sektoria kuvataan yksinkertaisella valtion budjettirajoitteella ja eksogeenisella julkisella kulutuksella. Rahapolitiikka noudattaa korkosääntöä.

Kirjallisuus finanssipolitiikan säännöistä on nojannut voimakkaasti Rikardolaiseen ekvivalenssiin. Tai paremminkin siihen, että Rikardolainen ekvivalenssi ei pidä paikkaansa mallissa, missä on hintajäykkyksiä. Tällä perusteella Leeper (1991) käy läpi velkaan perustuvaa finanssipolitiikan sääntöä ja toteaa, että raha- ja finanssipolitiikka eivät voi olla aktiivisia sa-

maan aikaan. Aktiivinen rahapolitiikka tarkoittaa, että korkoa nostetaan enemmän kuin inflaatio nousee. Aktiivinen finanssipolitiikka taas määritellään tavoitteen, ei instrumentin, kautta toisin kuin rahapolitiikka. Yleisesti on ajateltu, että finanssi- ja rahapolitiikka ovat yhteydessä toisiinsa vain valtion budjettirajoitteen välityksellä. Inflaation muutoksilla voi olla vaikutusta finanssipoliittisiin päätöksiin ja finanssipoliittiset päätökset vaikuttavat inflaatioon. Näin ollen finanssipolitiikan analyysin tulee perustua reaalisille, ei vain nimellisille suureille huolimatta siitä, että valtion velka on nimellistä.

Koska finanssipolitiikalla on suora vaikutus stabilisaatio-ominaisuuksiin, niin kahtiajako aktiivisen (passiivisen) rahapolitiikan ja passiivisen (aktiivisen) finanssipolitiikan talouden vakauden kanssa sopusoinnussa olevina politiikkaregiimeinä ei pidä enää paikkaansa, vaan talouden vakaus voidaan saavuttaa myös aktiivisen rahapolitiikan ja aktiivisen finanssipolitiikan vallitessa. Toisin kun Leeper (1991), joka pystyy määrittämään aktiivisen ja passiivisen finanssipolitiikan analyttisesti, tässä tutkimuksessa tämä voidaan määrätä vasta taloudellisten häiriöiden realisoiduttua. Tämä siksi, että finanssipolitiikalla on tarjontakanava potentiaalisen kansantuotteen kautta ja mallin analyttinen ratkaisu on hyvin monimutkainen. Näin simulointitulosten perusteella määritellään ne parametriarvot, joilla finanssipolitiikka on joko aktiivista tai passiivista. Luvusta käy ilmi, että jos finanssipolitiikan tarjontavaikutukset otetaan huomioon, inflaatio- ja tuotantovaikutukset ovat pysyvämpiä.

Toisessa esseessä verrataan erilaisten finanssipolitiikan sääntöjen vaikutuksia. Käytetty teoriakehikko on samanlainen kuin edellisessä luvussa. Nyt taloutta kohtaavat sokit ovat sto-

kastisia, kun edellisessä luvussa käsiteltiin deterministisiä sokkeja. Finanssipolitiikalla on tarjontavaikutuksia työn tarjontaan vaikuttavan verokiilan kautta. Finanssipolitiikan säännöt perustuvat joko velkaan tai alijäämään tai niiden yhdistelmään. Verosääntö on kirjoitettu differenssimuotoon, eli veroparametri riippuu edellisen periodin veroparametrista. Täten valtion velkaan perustuvan säännön stabilisaatioominaisuudet muuttuvat edellisessä luvussa käytettyyn kiinteän veroasteen ympärillä kehityvään velkasääntöön. Differenssimuotoinen velkasääntö on epämääräinen aktiivisen rahapolitiikan yhteydessä riippumatta finanssipolitiikasta. Differenssimuoto on perusteltu valintan kautta, että veromuutokset ovat nyt pienempiä kuin edellisen luvun velkasäännöllä. Tämä seuraa Barron (1979) ajatusta, että on optimaalista, kun verotuksessa ei tehdä suuria muutoksia kerrallaan.

Differenssimuotoinen alijäämäsääntö tuottaa määrättyjä tasapainoja aktiivisen raha- ja finanssipolitiikan regiimissä. Tulokset poikkeavat Leeperin (1991) tuloksista ja korostavat finanssipolitiikan tarjontakanavan merkitystä analysoitaessa raha- ja finanssipolitiikan yhteyttä. Kuten edellisessä luvussa, se onko finanssipolitiikka aktiivista vai passiivista voidaan todeta vasta, kun talouteen kohdistuvat häiriöt ovat toteutuneet. Finanssipoliittisten vastuiden, velan ja alijäämän, yhdistelmäsääntö reagoi häiriöihin aiheuttamalla syklejä. Mitä enemmän painoa velalla on suhteessa alijäämään, sitä suurempi heilahdustaajuus syklillä on.

Kolmas essee käy läpi finanssipolitiikan inflaatiovaikutuksia usealla erilaisella finanssipolitiikan säännöllä, kun käytetään optimaalista rahapolitiikkaa. Rahapoliittinen viranomaisen, keskuspankki, minimoi kvadraattista tappiofunktioaan. Optimaalinen rahapolitiikka ai-

heuttaa inflaation vääristymää, kun rahapolitiikka on harkinnanvaraista. Sitova eli ajasta riippumaton rahapolitiikka, joka on enemmänkin sääntöön perustuvaa kuin harkinnanvaraista, ei vain poista vinoumaa, vaan myös lisää tuotannon persistenssiä. Ajasta riippumaton rahapolitiikka perustuu Woodfordin (2003) käyttämään terminologiaan. Luvussa analysoidaan endogeenisten muuttujien dynamiikkaa kolmen erilaisen finanssipolitiikan säännöllä sekä yllämainituilla rahapolitiikoilla. Inflaatioharhan suuruus riippuu finanssipolitiikasta. Erot eivät johdu eri säännöistä, vaan siitä onko finanssipolitiikka aktiivista vai passiivista. Veroparametrin muutoksen autokorrelaatio on korkea, kun se perustuu valtion budjettialijäämään. Tämä tulos noudattaa Barron (1979) saamia tuloksia verotuksen muutosten pysyvyydestä. Jos keskuspankki noudattaa ajasta riippumatonta sääntöä, niin erilaisten häiriöiden vaikutukset kokonaistuotantoon ovat pysyvämpiä kuin noudatettaessa harkinnanvaraista rahapolitiikkaa. □

Kirjallisuus

- Barro, R.J. (1979), "On the Determination of the Public Debt", *Journal of Political Economy* 8: 970–971.
- Leeper, E.M. (1991), "Equilibrium under 'Active' and 'Passive' Monetary and Fiscal Policies", *Journal of Monetary Economics* 27: 129–147.
- Railavo, J. (2005), "Essays on Macroeconomic Effects of Fiscal Policy Rules", Bank of Finland Studies, E: 33, Helsinki.
- Sargent, T.J. ja Wallace, N. (1981), "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic", *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* 5: 1–17.
- Woodford, M. (2003), *Interest and Prices. Foundations of a Theory of Monetary Policy*, Princeton University Press.