

# Onko EU:n finanssipolitiikan säännöille vaihtoehtoa?

Erkki Siivonen

*Suuret erot EU-maiden kansallisissa instituutioissa vaikeuttavat yhtenäisten sääntöjen luomista koko EU:n alueelle. Sääntöihin on usein liittynyt myötäsykliisyyden ongelma, joka on pahentanut julkisen talouden epätasapainottomuuksia. Mikäli EU pysyy itsenäisten valtioiden liittona, painopistettä finanssipolitiikan sääntöjen kehittämässä pitäisi siirtää kansalliselle tasolle, jolloin jäsenvaltioiden erityispiirteet kansallisten instituutioiden näkökulmasta voidaan paremmin ottaa huomioon. Kansallisella tasolla EU:n jäsenvaltiot voisivat ottaa oppia USA:n osavaltioiden käyttöönottamista varautumisrahastoista (rainy days funds). Sen kaltainen rahastomalli vähentäisi nykyisiin EU-sääntöihin liittyvää demokratiavajetta mahdollistamalla läpinäkyvämmät ja yksinkertaisemmat säännöt julkisen talouden ohjauksessa sekä sääntöperäisten julkisten investointien suuntaamista taloudellisesti tehokkaalla tavalla. Poliitiikan tulosseuranta parantuisi yksinkertaisempien indikaattorien ja selkeämpien kansallisten sääntöjen avulla.*

Julkisen talouden alijäämät ja velkaantuminen ovat johtaneet keskusteluun siitä, miten parhaiten voidaan turvata julkisen talouden kestävyys pitkällä tähtäimellä. Finanssipolitiikan sääntöjen käyttö on tullut yhdeksi keskeisistä tavoista hillitä julkisen talouden alijäämien syntyä. Sääntöjen laadintaan liittyy monia lainsäädännöllisiä ja sisällöllisiä kysymyksiä, jotka koskevat sääntöjen uskottavuutta ja niiden teknistä tapaa ratkaista julkisen talouden ohjaukseen liittyvät ongelmat. Koska finanssipolitiikan sääntöjen tulisi demokraattisen kontrollin vuoksi olla yksikertaisia, tekniset ratkaisut eivät välttämättä riitä, vaan tarvitaan myös institutionaalisia muutoksia, jotta sääntöjen selkeystavoite saavutetaan.<sup>1</sup>

EU:n finanssipolitiikan sääntöjen vastaus globaalin epävarmuuden lisääntymiseen ja siihen liittyvään budjettikurin muotoon ovat kohdanneet arvostelua varsin tunnettujen taloustieteilijöiden taholta (esim. Stiglitz 2014). Arvostelun fokus on ollut valuuttaunionin perustamisessa ja tuolloin lähentymiskriteerin kautta syntyneissä finanssipolitiikan säännöissä.

Kysymys on ”ylijäämä tai lähellä tasapainoa” -tavoitteesta, jonka odotetaan turvaavan kestävyuden ja hillitsevän velkaantumista. Jos jäsenvaltiot saavuttavat tämän tavoitteen, se

<sup>1</sup> Nykyiset EU:n finanssipolitiikan säännöt on kuvattu Kansantaloudellisen aikakauskirjan numerossa 4/2013 (Henriksson ja Kajaste 2013).

Erkki Siivonen (siivonen.erkki@gmail.com) on viimeksi toiminut ohjelmajohtajan tehtävässä Valtion taloudellisessa tutkimuskeskuksessa, josta tehtävästä hän jäi eläkkeelle vuoden 2012 alussa. Kiitän Antti Suvantoa ja anonyymeja lausunnonantajia hyödyllisistä kommentteista.

mahdollistaa automaattisten vakauttajien vapaan toiminnan kaikissa suhdannetilanteissa ja poistaa päätösperäiseen suhdannepolitiikkaan liittyvän ajoitusongelman. Tämä ideaalitalanne ei kuitenkaan ole toteutunut. Valuuttaunionin yhteydessä syntyneiden instituutioiden oli määrää auttaa Eurooppa ulos taloudellisista kriiseistä vakaan kasvun tielle. Miksi näin ei ole tapahtunut, on monien asiayhteyksien tulos, joista finanssipolitiikan sääntöjen rooli ja merkitys on vain yksi mahdollinen rajoite

Julkisen talouden ylivelkaantumisen on kuitenkin ongelma, johon kaikissa oloissa tulisi löytää ratkaisu. EU:n finanssipolitiikan sääntöjen luomassa ympäristössä rajoite johtaa käytännössä julkisen talouden koon supistamiseen julkiseen talouteen kohdistuvan rakennepolitiikan avulla. Finanssipolitiikan sääntöjen näkökulmasta on kysymys verojen kiristyksestä ja menojen leikkaamisesta.

Pitkään jatkunut keskustelu Euroopan Unionin finanssipolitiikan säännöistä on tuonut esiin niissä ilmeneviä puutteita, joista tärkeimpiä ovat kannustimien puuttuminen pyrittäessä hyvin toimivaan julkiseen talouteen. USA:ssa lähes kaikilla osavaltioilla on juridisia sääntöjä, joissa perusajatuksena on tavoitella tasapainoista budjettia vuosittain. Vaikka nämä säännöt eroavatkin eurooppalaisista finanssipolitiikan säännöistä, perustavoite on samansuuntainen eli julkisen talouden kestävyuden turvaaminen. On selvää, että hyvinä aikoina säännöistä kiinnipitäminen on helppoa, kun julkisen talouden tulot kasvavat usein ennakoitua enemmän. Huonoina aikoina tasapainosäännön ongelmaksi usein muodostuu ns. myötäsyklinen toimintamalli, jossa veroja joudutaan korottamaan ja menoja leikkaamaan, vaikka sille ei taloustilanteen perusteella olisi motiivintopohjaa (Balassone ym. 2007). Ongelman

ratkaisuksi on USA:ssa kehitetty suhdanteita tasaavien rahastojen järjestelmä. Intuitiivisesti ajatus on yksinkertainen: hyvinä aikoina kerätään varoja rahastoon, joita sitten huonoina aikoina käytetään tasaamaan suhdanteista aiheutuvia ongelmia.

Globaalin talouden ja siihen liittyvien rahoitusmarkkinoiden muuttuminen enemmän epävarmuutta synnyttäväksi merkitsee, että erityisesti tulojen kertymisen vaihtelu on kasvanut, mikä luo haasteita finanssipolitiikan sääntöjen laatimiselle, koska kokonaistalouden ennustaminen on käynyt vaikeammaksi.

Nykyisten EU:n finanssipolitiikan sääntöjen rinnalla on käyty keskustelua varautumisrahastojen eli ns. pahan päivän rahastojen (*rainy day funds*) roolista tasapainottaa sitä vaihtelua, jonka globaali talous synnyttää julkiseen talouteen (Balassone ym. 2007; Gibson 2013). Jäljempänä näistä rahastoista käytetään nimitystä finanssipoliittinen rahasto. Kun tiedetään, että tulojen ja menojen vaihtelu on eriaikaista ja erisyistä tapahtuvaa, on tullut tarvetta pohtia tämän vaihtelun tasaamista edellä mainittujen finanssipoliittisten rahastojen kautta. Kansainvälisen talouden kautta syntyvien ali- ja ylijäämien vaihtelu, mutta epävarmuuden syventyessä talous kriisiytyy, taloudelliset jännitteet pitkittyvät ja tulevat vaikeammiksi ratkaista. Finanssipoliittisten rahastojen avulla on mahdollista tasata sekä normaaleja suhdannevaihteluita että syvempien kriisien seurauksia säästämällä hyvinä aikoina, jolloin talouden sopeuttamiseen on enemmän aikaa.

Finanssipoliittiset rahastot ovat muodostuneet USA:n osavaltioissa tärkeäksi osaksi vastuullista budjettipolitiikkaa hyvin yksinkertaisesta syystä: menojen ja tulojen kertymät noudattavat erilaista operatiivista mallia suhdanteiden näkökulmasta tarkasteltuna. Voimakkaan

talouden kasvun aikana tuloja kertyy enemmän kuin mitä tarvitaan menojen katteeksi, ja laskusuhdanteen aikana tulojen kertymät vähenevät, mutta menojen tarve pysyy ennallaan tai lisääntyy synnyttäen lyhytaikaisia budjettialijäämiä. Taustana tällaiselle vaihtelulle ovat osittain verojärjestelmään liittyvät syyt, mutta suurin osa vaihtelusta koostuu kansainvälisen talouden liikkeistä. Finanssipoliittisten rahastojen tarkoituksena on vaimentaa tätä vaihtelua siten, että hyvinä aikoina osa verotuloista siirretään rahastoon ja huonoina aikoina rahaston varoja käytetään kattamaan syntyviä budjettialijäämiä. Sellaiset julkisen talouden yksiköt, joilla on käytösään finanssipoliittisia rahastoja, voivat toimia vakaammin ja tasapainottaa koko fiskaalisen järjestelmän toimivuutta. Edellä mainittuja rahastoja käyttävä julkisoikeudellinen yksikkö voi välttää verojärjestelmän hätäkohtoihin muutokseen liittyviä paineita sekä menojen prioriteetteihin liittyviä muutoksia suhdannepoliittisista syistä. Voidaan sanoa, että edellä olevat piirteet liittyvät hyvään fiskaaliseen järjestelmään.

Julkisen kulutuksen tasaaminen hyödyntämällä hyvien ja huonojen aikojen vaihtelua on periaatteessa yksinkertaista, mutta hyvien aikojen säästöihin liittyy samoja ongelmia kuin ylivelkaantumisen syntymiseen. Kun taloudellisen kasvun vahvistuminen kerryttää ylimääräisiä tuloja, niiden käyttöä säästötarkoituksiin ei ole helppo toteuttaa poliittisessa päätöksenteossa. Säästöihin liittyy samanlaisia kannustinongelmia kuin ylivelkaantumiseenkin (Galle ja Stark 2012).

## 1. Fiskaalisten tavoitteiden oikeudellinen sääntely

Fiskaalisten tavoitteiden oikeudellinen sääntely on varsin uusi ilmiö, jos sitä tarkastellaan

finanssipoliitiikan pitkän historiallisen kokemuksen valossa. 1980-luvun alun jälkeen pitkälle kehittyneet demokraattiset yhteiskunnat alkoivat ottaa käyttöön finanssipoliittisia sääntöjä vastauksena julkisten talouksien ylivelkaantumisen ongelmaan. Taustalla oli akateeminen keskustelu demokraattisten prosessien kyvystä ratkaista harkinnanvaraisesti kurinalaisen finanssipoliitiikan noudattamista.

Budjettiprosessit ja niiden taustalla olevat instituutiot ovat tätä kautta tulleet keskustelun kohteeksi. Numeeriset fiskaaliset säännöt, joita on ilmaistu erilaisten indikaattorien avulla, ovat tulleet käyttöön kansainvälisesti hallitusten välisissä neuvotteluissa. Niiden käyttö on johtanut kiivaaseen keskusteluun siitä, onko näiden käytöllä saavutettu budjettikurin kannalta tavoiteltuja tuloksia. Budjettiprosesseja ja sen vaikutusta finanssihallinnon suorituskykyyn koskevia julkaisuja on tehty verrattain runsaasti (Hallberg ym. 2009; Fabrizio ja Mody 2006; von Hagen 1992). Sen sijaan numeeristen fiskaalisten sääntöjen tutkimusta on vähemmän, vaikkakin se lisääntyy melko ripeästi. Erityisesti Euroopan unionin kasvu- ja vakaussopimus on lisännyt sen vaikutuksia selvittävää tutkimusta.

Tässä kehityksessä voidaan erottaa kolme erilaista taustalähtökohtaa (Roberts 2014):

- amerikkalainen julkisen valinnan teoria (James B. Buchanan)<sup>2</sup>,

<sup>2</sup> Sääntöjen teoreettiset perusteet voidaan liittää niihin yleisiin periaatteisiin, joita on kehitetty julkisen valinnan teorian eri osa-alueilla. Merkittävimmät teoreettiset julkaisut kuten Buchanan ja Tullock (1962), Buchanan (1975), Brennan ja Buchanan (1980) sekä Brennan ja Buchanan (1985) ovat luoneet pohjaa sääntöjen yleiselle analyttiselle tarkastelulle. Teoreettisesti kehitetyt mallit eivät aina ole käytännössä toimineet, kuten esimerkiksi USA:n Gramm-Rudman-Hollings-malli.

- saksalainen suuntaus, joka syntyi ordoliberalien toiminnan tuloksena Weimarin tasavallan kaaoksen kautta, ja
- ylikansallisten instituutioiden kuten EU:n ja IMF:n toiminnan kautta.

Finanssipolitiikan sääntöjen näkökulmasta velkaongelmat ovat komplisoituja, koska ne syntyvät pitkien aikajaksojen kuluessa ja koska valtiot voivat tulla toimeen alijäämien kanssa ilman, että lyhyellä aikavälillä syntyy vakavia kriisejä. Tähän on synnä se, että vääristymät institutionalisoituvat hitaasti yhteiskunnallisiin rakenteisiin. Tällöin budjettikuriin liittyvät tavoitteet voidaan sysätä sivuun, eikä siitä seuraa mitään vakavaa sääntöjen noudattamatta jättämiseen liittyvää kriisiä.

Tähän mennessä koetut kriisit ovat osoittaneet, kuinka hitaasti tietoisuus siitä, että jokin kriisi ylipäättään on syntymässä julkisen talouden, saavuttaa poliittiseen järjestelmään liittyvän päätöksenteon. Yleensä se tapahtuu ensin rahoitusmarkkinoiden reagoinnin kautta. Eri maiden hallitukset voivat harjoittaa julkisen talouden kriisiytymiseen liittyvää politiikkaa vuosia, jopa vuosikymmeniä, ennen kuin tietoisuus julkisen talouden ongelmista tulee akuutiksi. Silloin taas usein tehdään paniikinomaisia ratkaisuja.

Johtopäätökset finanssipolitiikan sääntöjen toimivuudesta vaihtelevat eri tutkimuksissa paljon riippuen siitä, minkälaisen teoreettisen viitekehikon perusteella analyysia on tehty. Tarkastellaan aluksi julkisen valinnan koulukunnan lähtökohtia, jossa poliittiset toimijat määrittellään itsekkäiksi oman edun tavoittelijoiksi, joille kansalaisten hyvinvointi ei ole poliittisen toiminnan ensisijainen päämäärä, vaan päämääränä on uudelleen valinta poliittiseen tehtävään. Lisäksi tässä kehikossa ajattelu lähtee siitä, että kukin sukupolvi on itsekäs eikä ajat-

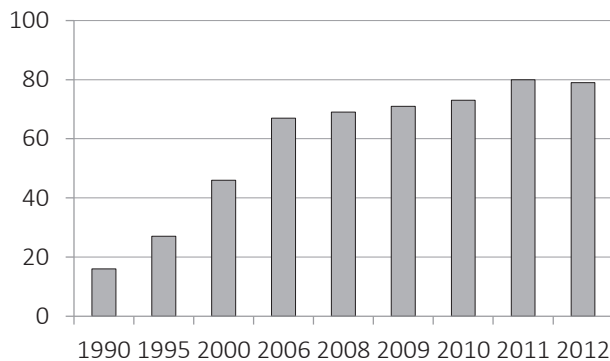
tele toiminnassaan tulevien sukupolvien hyvinvointia. Lisäksi tämän teorian ajatteluun kuuluu, että markkinat on aina uudelleen saatava vakuuttuneeksi siitä, että maat kykenevät suoriutumaan ottamansa velan maksusitoumuksista. Julkisen valinnan teoriassa yhteiskunnan eri ryhmät pyrkivät maksimoimaan oman kulutuksensa yhteisestä julkisesta kassasta, välittämättä siitä miten tällainen käyttäytyminen vaikuttaa kokonaisveroasteeseen (Buchanan 1980).

Saksalainen suuntaus (Burret ym. 2013) on vaikuttanut paljon siihen, miten EU:n finanssipolitiikan säännöt ovat muotoutuneet ja miten niiden säädöspohja tulee valita. Esimerkiksi Saksan vuoden 1949 perustuslaissa oli jo säännös, joka kielsi valtion velanoton muuten kuin tietyissä erityisolosuhteissa.

Usko oikeudellisen sääntelyn tehoon ratkaista julkisen talouden velkaantumista jakaa mielipiteitä sekä tutkijoiden että käytännön työssä mukanaolevien piirissä. Tähänastisen kokemuksen perusteella finanssipolitiikan sääntöjen oikeudellinen määrä ja merkitys kasvavat taloudellisten tai muiden yhteiskunnallisten kriisien seurauksena. Kokemusten perusteella tehdyt johtopäätökset siitä, ovatko tällaiset säännöt toimineet odotetulla tavalla, on ainakin osittain avoin kysymys.

Sääntöjen kausaalisuutta finanssipolitiikan laatuun vaikuttavana tekijänä on tutkittu paljon, mutta institutionaalisten muutosten mitaaminen on vaativaa, joten tulosten tulkinnassa on oltu varovaisia. Aluksi finanssipolitiikan säännöt olivat luonteeltaan käytännön politiikkaan liittyviä peukalosääntöjä, mutta sääntöjen määrän kasvaessa niiden formaalisuus on lisääntynyt (kuva 1). Nykyään useissa tapauksissa ne ovat lain tai perustuslain taseisia säännöksiä, joilla parlamenttien ja hallitusten taloudellista käyttäytymistä ohjataan. Suurin osa

Kuvio 1. EU valtioiden finanssipolittisten sääntöjen lukumäärän kehitys



Lähde: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/db\\_indicators/](http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/)

säännöistä on joko tasapainosääntöjä, velkasääntöjä tai menosääntöjä.

Julkaisemisestaan lähtien vuonna 1997 Euroopan vakaus- ja kasvusopimus on kohdannut kritiikkiä. Jotkut tuomitsevat finanssipolitiikan hallinnon epäonnistumisena, mikäli julkiset menot ylittävät verotulot (Buchanan ja Wagner 1977; Alesina ja Perotti 1999). Toisten mukaan sopimus ei ratkaise vapaamatkustajaongelmaa vaan rahaliiton oloissa antaa sille pikemminkin kasvualustaa ilman riittävän rajoittavia finanssipolitiikan sääntöjä (Beetsma ja Uhlig 2001).

Vakaus- ja kasvusopimusta pidetään toimeenpanon näkökulmasta liian epämääräisenä (Schuknecht 2004). Sitä pidetään esimerkkinä pehmeästä koordinaatiosta verrattuna koviin sääntöihin, joilla ohjataan haluttuun politiikkakäyttäytymiseen. Lisäksi katsotaan, että sen jälkeen, kun vakaus- ja kasvusopimus astui voimaan, sitä on melkein kaikkien jäsenmaiden toimesta monta kertaa rikottu ilman sanktioita.

Tiivistetysti ilmaistuna voidaan sanoa, että vakaus- ja kasvusopimus ja siihen liittyvä liiallisen alijäämän menettely (EDP) eivät ole täyttä-

neet niitä ennako-odotuksia, joita niille alun perin asetettiin. Kuten Schuknecht (2004) huomauttaa, on olemassa *trade-off* finanssipolitiikan säännön monimutkaisuuden ja sen toimeenpanon välillä. Mitä monimutkaisemmat säännöt sitä suuremmat monitorointikustannukset, jotka puolestaan heikentävät finanssipolitiikan säännön noudattamista. Toisaalta, jos säännön yksinkertaisuus vähentää sen taloudellista motivointipohjaa, tarvitaan joustavuutta sen soveltamisessa. Tämä näkemys tuo finanssipolitiikan sääntöjen laadintaan kolme regulatioon liittyvää ulottuvuutta, kompleksisuuden, sääntöjen toimeenpanon sekä sääntöjen taloudellisen motivaatiopohjan merkityksen. Näiden välille olisi pyrittävä löytämään tasapaino.

Vakaus- ja kasvusopimuksen vaje- ja velkasääntöjen (3 %, 60 %) on katsottu rajoittavan mahdollisuuksia keynesiläisen finanssipolitiikan harjoittamiseen. Tämä nostaa esiin muunlaista kritiikkiä. Aikaisempi kritiikki lähti siitä, että sääntöjen pitää olla tiukkoja ja joustamattomia, jotta niistä ei lipsuttaisi. Myöhempi kritiikki taas on lähtenyt siitä, että tiukkuus ja

joustamattomuus tulee hylätä. Lähtökohtana on ajatus, jonka mukaan vakaus- ja kasvusopimus pyrkii luomaan yhden koon säännöt kaikille, vaikka eri maiden kehitysasteissa ja institutionaalisissa rakenteissa on huomattavia eroja.

Toinen ongelma ja täten myös kritiikki syntyy siitä, että melko mielivaltaisestikin syntyvää alijäämää yritetään sääntöjen avulla supistaa liittämällä se vakaus- ja kasvuongelmiin. Jos vakaus- ja kasvusopimusta sovelletaan sen omin periaatteiden mukaan kirjaimellisesti, rakenteellisen alijäämän tavoite ei juuri jätä tilaa kansalliselle finanssipolitiikalle. EU:n näkökulmasta se nähdään haitallisempänä kuin yhteinen rahapolitiikka, johon kansallinen politiikka vaikuttaa vain vähän. Huomattavin kritiikki vakaus- ja kasvusopimusta vastaan tulee koordinaatiokirjallisuudesta (Collignon 2008). Siinä johtopäätös on, että mahdollinen politiikkatoimenpiteiden joukko, joka optimoi taloudellisen kasvun budjettirajoitteen ollessa voimassa, edellyttää institutionaalista rakennetta, joka poistaa ns. vangin dilemman liittyvän ongelman. Tämä tarkoittaa informaatiotuotannon, raportoinnin ja tilivelvollisuuden järjestämistä mahdollisimman läpinäkyvästi finanssisääntöjen näkökulmasta.

Kaiken kaikkiaan näiden kriittisten näkökohtien perusteella on mahdollista, että vakaus- ja kasvusopimus ei ole vain pieni harmi, vaan väärällä tavalla finanssipolitiikkaa rajoittamalla se saattaa johtaa alhaisempaan taloudelliseen kasvuun kuin muuten olisi mahdollista (Eichengreen 2003, 4).

## 2. USA:n kokemukset finanssipoliittisista rahastoista

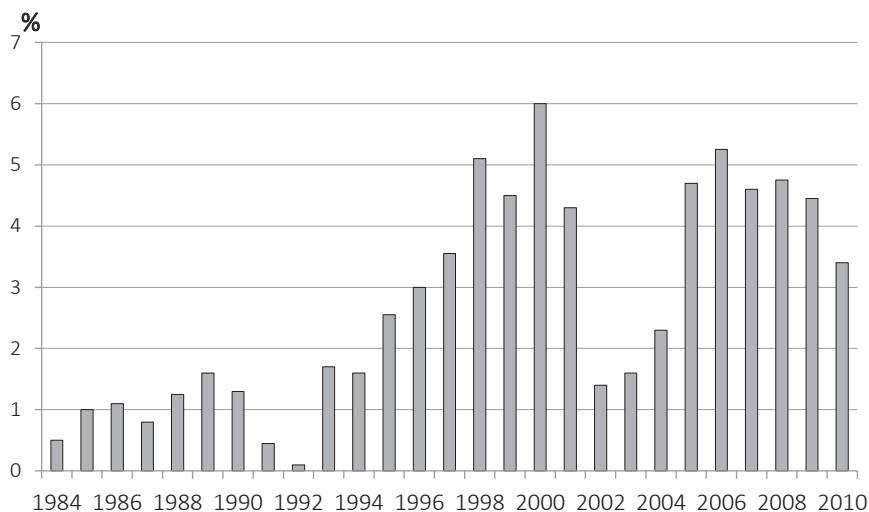
Vuoden 1980 alun taantuman jälkeen monet USA:n osavaltiot ottivat käyttöön finanssipo-

liittisiä rahastoja, joiden avulla oli tarkoitus säännellä budjettiin liittyviä vaihteluja. Yleisperiaatteena oli, että hyvinä aikoina budjettiylijäämiä laitettiin rahastoon, joita sitten laman koittaessa voitiin käyttää suhdanteiden tasaamiseen. Tuolloin näiden rahastojen lukumäärä lähti nousuun. Vuonna 1982 rahastoja oli käytössä 12, vuonna 1989 38 ja vuonna 1995 45 kappaletta (kuvio 2). Rahastojen päätarkoitus oli edistää julkista säästämistä ja siten vakauttaa osavaltioiden talouden hoitoa. Ennen rahastoja useat osavaltiot joutuivat noudattamaan budjettiin liittyviä lakiin perustuvia tasapainosääntöjä, jolloin oli käytössä vain vähän suhdanteiden tasaamiseen liittyviä keinoja. Tarve tasata budjettien menopuolta oli kasvanut, kun menojen rakenne oli muuttunut harkinnanvaraisista enemmän lainsäädännöllä sidottuihin menoihin. Esimerkiksi vuonna 1960 osavaltioiden menoista 25 % käytettiin infrastruktuuriin ja 45 % hyvinvointipalveluihin (lähinnä koulutus) liittyviä menoja. Vuonna 2000 osuus oli muuttunut siten, että osavaltioiden menoista infrastruktuuriin käytettiin 8 % ja hyvinvointipalveluihin 85 % (Ter-Minassian 2007; Gibson 2013).

USA:n perustuslaki sisältää suhteellisen vähän säännöksiä siitä miten verot kerätään ja menot kulutetaan sekä osavaltioiden että liittovaltion tasolla. Sääntöjä on kuitenkin syntynyt korkeimman oikeuden tulkinnosta ja tavanomaisen lainsäädännön kautta, jota voidaan kutsua finanssipoliittiseksi järjestelmäksi. Työnjako osavaltioiden ja liittovaltion välille on syntynyt vähitellen (Hetemäki 2015, 31). USA:n mallissa osavaltioiden itsenäinen rooli on suuri verrattuna esimerkiksi saksalaiseen järjestelmään (Dam 1977).

USA:ssa monet osavaltiot noudattavat tasapainoisen budjetin sääntöä, eroavuudet eri osa-

Kuvio 2. USA:n finanssipoliittisten rahastojen taseet, % osavaltion menoista



Lähde: Gibson 2013

valtioiden välillä ovat kuitenkin suuria. Erityisesti budjetin tasapainosäännön modifiointi poikkeaa eri osavaltiossa paljon. Joissakin osavaltiossa noudatetaan *ex ante* perusteista sääntöä, jolloin budjettiehdotusta ei voi hyväksyä, ellei se tulojen ja menojen arvioinnin osalta ole tasapainossa. Joissakin osavaltioissa on taas *ex post* tyyppisiä sääntöjä, jolloin tulojen puutetta tai menojen ylityksiä suhteessa hyväksyttyyn budjettiin, ei voi rahoittaa lainanotolla vaan tuloja ja menoja tasapainottamalla. Mikäli alijäämän rahoittaminen on sallittua, se on hyvin tiukasti säänneltyä. Tätä taustaa vasten finanssipoliittisen rahaston tyyppiselle mekanismille on ollut selvä kysyntä. Se on muokkautunut tasapainoisen budjettisäännön sellaiseen muotoon, että lakiperusteisia yhteiskuntapoliittisia ohjelmia voidaan vakauttaa julkisen vallan eri tehtäväalueilla (Ballassone ym. 2007).

Tyypillisen osavaltion budjetti muodostuu yleisestä rahastosta (*general fund*), jota rahoitetaan verojen avulla ja josta maksetaan ulos eri tehtäviin liittyviä operatiivisia menoja, ja pääomarahastosta (*capital fund*), jota rahoitetaan polttoaineveroilla ja josta maksetaan ulos infrastruktuurin kehittämiseen liittyviä menoja ja siirtoja finanssipoliittisiin rahastoihin. Tasapainoinen budjettisääntö viittaa yleiseen rahastoon, jolloin tasapainoa mitataan yleisen rahaston mukaan, joka sisältää siirrot finanssipoliittiseen rahastoon ja siirrot finanssipoliittisestä rahastosta yleiseen rahastoon.

Finanssipoliittisten rahastojen operatiivinen toiminta voi perustua erilaisille malleille. Useimmiten lähtökohtana on budjetin ylijäämään liittyvät käytännöt. Joissakin rahastoissa on lähdetty siitä, että puolet budjetin ylijäämästä on sijoitettava finanssipoliittiseen rahastoon.



Mikäli siirto ei ole automaattinen ja sitä tarkastellaan vasta vuoden lopussa, lainsäätäjän muut prioriteetit voivat tulla edelle tällaista siirtoa, jolloin ylijäämä voi olla jo käytetty ennen kuin siirto tapahtuu. Tehokkaampi tapa on vaatia, että siirto tehdään, kun tulojen kasvu täyttää esimerkiksi tietyn prosentuaalisen minimirajan. Tämä takaa, että siirto finanssipoliittiseen rahastoon ylipäätään tehdään. Joissakin tapauksissa lainsäätäjällä on vapaat kädet tehdä tulleuksia milloin se katsotaan tarkoituksenmukaisiksi (Institute on Taxation and Economic Policy 2005).

Useimmissa osavaltioissa on rajoituksia sille, minkä kokoisia finanssipoliittiset rahastot ovat. Peukalosääntönä lähdetään siitä, että rahastojen koon tulisi olla vähintään viisi prosenttia budjetin loppusummasta, mikä riittäisi kattamaan suhdannetaantumien aiheuttaman tarpeen. Joillakin osavaltioilla on suurempia, 10 prosentin katteeseen perustuvia rahastoja. Joissakin osavaltioissa rahastojen koko ei ole määritelty. Finanssipoliittisten rahastojen varojen käyttöä on säännelty siten, että niitä voidaan irrottaa määränemmistöllä, joka usein on määritelty 60 prosenttiin äänistä. Lisäksi rahastojen käyttöön liittyy niiden täydentämissääntö. Sen mukaan kun varoja rahastosta käytetään määritelyihin tarkoituksiin, niin määrääjän kuluessa rahastojen koko palautetaan sääntöjen edellyttämälle tasolle. Koska USA:ssa finanssipoliittisten rahastojen käyttö on suunniteltu suhdannetyyppisten ongelmien ratkaisuun, julkisen talouden rakenteisiin liittyvät kysymykset jäävät niiden toiminnan ulkopuolelle. Tämä on selvä heikkous USA:n finanssipoliittisten rahastojen mallissa. Lisäksi rahastojen kartuttaminen budjettilylijäämillä sitoo rahoituksen liiaksi verotulojen kertymään, joka kaventaa osavaltioiden finanssipoliittista liikkumavaraa.

### **3. EU:n finanssipoliitiikan säännöt verrattuna USA:n rahastomalliin**

USA:n rahastoihin perustuva toimintamalli helpottaa osavaltioita pitämään kiinni tasapainoisen budjettisäännön periaatteesta. Finanssi-järjestelmään sisältyvä sääntelymotiivi kumpuaa jatkuvuuden tarpeesta, joka liittyy vero- ja meno-ohjelmien varallisuus oikeudellisiin piirteisiin, eikä niinkään makrotaloudellisten ongelmien sääntelyyn, vaikka molemmat vaikuttavat tilanteeseen. Finanssipoliittiset rahastot liittyvät ensisijaisesti vero- ja meno-ohjelmien sääntelyyn.

Kun tarkastellaan edellä kuvattua järjestelyä, se muistuttaa eurooppalaista mallia. Finanssipoliittisiin rahastoihin liittyvät nettomääräiset operaatiot vastaavat tilannetta, jossa ylijäämät kasvavat hyvinä aikoina ja alijäämät huonoina aikoina samalla, kun pyritään lähelle tasapainoa yli suhdanteiden sallien kuitenkin lievän alijäämän. Vakaus- ja kasvusopimuksen näkökulmasta finanssipoliittisten rahastojen merkitys syntyy siitä, pystyvätkö ne vastaamaan niihin kannusteongelmiin, joita vakaus- ja kasvusopimuksen soveltamiseen liittyy.

USA:n osavaltioiden käytännöissä on kuitenkin kolme merkittävää eroa verrattuna Eurooppaan. Ensinnäkin, päinvastoin kuin mitä tapahtuu Euroopassa, USA:n tasapainosääntöä ei sovelleta pääomamenoihin, joten viimekädessä on kysymys kultaisen säännön soveltamisesta yli suhdanteiden. Näin ollen kysymyksessä on lähempänä malli, jota sovelletaan Isossa-Britanniassa. Toiseksi maksimivajetta, jota sovelletaan huonoina aikoina, ei ole ennakoon kiinnitetty, kuten on tehty EU:n finanssipoliittisessä sopimuksessa (rakenteellinen alijäämä 0,5 %), vaan se on riippuvainen siitä, mitä ra-



hastoon on hyvinä aikoina kerätty (Henriksson ja Kajaste 2013, 472).

EU:n finanssipolitiikan sääntöjen mallissa budjetin yli- tai alijäämä määritellään kansantalouden tilinpidon mukaan siten, että nettolainanotto on ei-rahoituksellisten transaktioiden tasapaino suoriteperusteisen määrittelyn pohjalta, jossa tasapainon vastinparina rahoituspuolella on muutos julkisen sektorin finanssivarallisuuden nettoasemassa. Maastrichtin sopimuksen mukaan nettolainanotto ei saisi ylittää 3 % BKT:sta.

USA:n osavaltioiden finanssipoliittisessa järjestelmässä talletukset rahastoon ja sieltä tapahtuvat otot sisältävät myös muutokset finanssivarallisuudessa. Edellä olevan mukaan finanssipoliittisen rahaston sisäiset taseen muutokset, kuten eivät muutkaan taseen muutokset vaikuta alijäämän tasoon, vaan ainoastaan rahoituksen rakenteeseen. Jos vallitsee alijäämä ja julkinen valta vähentää finanssivarallisuutensa määrää (ml. finanssipoliittinen rahasto) alijäämän rahoittamiseksi, niin tarve myydä uusia velkakirjoja vastaavasti vähenee, mutta alijäämän synnyttävä tulojen ja menojen erotus säilyy ennallaan. Näin ollen USA:ssa noudatettu tasapainoisen budjetin sääntö noudattaa erilaista tasapainokäsitettä kuin eurooppalainen malli.

Kun edellä mainittua EU:n nettolainanoton määritelmää verrataan finanssipoliittisen rahaston nettolainanoton määritelmään, havaitaan läheinen yhteys USA:n ja eurooppalaisen mallin välillä. Vertailu tuo esiin kuitenkin esiin yhden eroavaisuuden. Se on eurooppalaisen mallin *ex ante* rajoitus lainanotolle (3 % kynnyks), kun taas USA:n mallissa rajoitus syntyy niistä säästöistä, joita on tehty finanssipoliittiseen rahastoon eli rahaston säästöt muodostavat rajoitteen nettolainanoton lisäämiselle (Ballassone ym. 2007). Rahasto itse ei voi laskea

liikkeeseen joukkovelkakirjoja, vaan se toimii talletusten ja ottojen kautta suhdanteita tasavana mekanismina.

USA:n finanssipoliittisessa kehikossa, ennen finanssipoliittisten rahastojen omaksumista, mikään ei estänyt toimeenpanevaa hallintoa keräämästä ylijäämiä yleiseen rahastoon. Melkein kaikki osavaltiot sallivat mainitun käyttäytymisen ja ylijäämien siirtämisen seuraavaan vuoteen (McGranahan 1999). Näin ei kuitenkaan yleensä tapahtunut, joten finanssipoliittisten rahastojen ilmestyminen oli vastaus hyvien aikojen ylijäämien hallintaan ja vastuullisemman finanssipolitiikan aikaan saamiseen. Rakenteellisesti finanssipoliittiset rahastot ovat samanlaisia kuin yleinen rahastokin eli niiden käyttö perustuu poliittiseen harkintaan. Näin ollen taloudellisen tehokkuuden näkökulmasta rahastot eivät tuo mitään periaatteellisesti uutta välinettä julkisen vallan kykyyn suoriutua huonoista ajoista. Finanssipoliittiset rahastot voidaan ymmärtää osaksi yleistä rahastoa.

Kriteerit, minkä mukaan rahastojen varoja voidaan käyttää ja miten rahastojen varallisuutta kartutetaan, vaihtelevat varsin paljon eri osavaltioiden välillä. Yleensä käytetään kolmea mekanismia: 1) Finanssipoliittista rahastoa kartutetaan yleisen rahaston ylijäämien kautta ja vastaavasti sen varoja vähennetään yleisen rahaston alijäämien kautta. 2) Rahaston kartuttaminen ja vähentäminen perustuu määrärahoihin. 3) Rahaston toiminta määritellään jonkin numeerisen finanssipolitiikan säännön mukaan. Useampaa mekanismia voi periaatteessa käyttää samanaikaisesti.

Yleisen rahaston ylijäämien ja alijäämien käyttö sekä määrärahojen käyttö ovat Kopitsin ja Symanskin (1998) kriteerien mukaan heikompia sääntöjä, koska ne nojaavat enemmän yleisen rahaston toimintamalleihin. Sen sijaan

numeeriset säännöt vastaisivat Kopitsin ja Symanskin mielessä vahvoja sääntöjä. Numeeriset säännöt ovat toimintaperiaatteiltaan lähellä vakaus- ja kasvusopimuksen sääntöjä. Niihin myös liittyy samoja uskottavuus- ja toimeenpano-ongelmia kuin kasvu- ja vakaussopimuksenkin sääntöihin.

Empiiriset tutkimustulokset eivät anna yhdenmukaista kuvaa finanssipoliittisten rahastojen toiminnasta. Useissa tapauksissa osavaltiot eivät ole kyenneet keräämään riittäviä reservejä hyvinä aikoina, mihin syynä on ollut myötäsyklinen finanssipoliitiikka, jolloin tavoite tasapainoisen budjettisäännön soveltamisesta on jäänyt saavuttamatta. Esimerkiksi paneelaineistoihin perustuva tutkimus osoitti, että kokonaistasapaino oli parempi niissä osavaltioissa, joissa oli käytössä finanssipoliittinen rahasto kuin niissä jossa sitä ei ollut (Knight ja Levinson 1999). Lisäksi ne osavaltiot olivat parempia, joissa finanssipoliittisen rahaston toiminta perustui sääntöihin kuin niissä, missä noudatettiin vain poliittista harkintaa. Wagner ja Elder (2005) kuitenkin kritisoivat tätä tutkimusta siitä, että muuttujien stationaarisuutta ei ollut selvitetty. Korjauksen jälkeen he saivat tuloksen, jonka mukaan budjetin tasapainon näkökulmasta finanssipoliittisten rahastojen käytöllä ei ollut mitään erityistä vaikutusta finanssipoliitiikan tehokkuuteen. Wagner ja Elder löysivät kuitenkin vaikutuksen niissä tapauksissa, joissa rahastojen toimintaan sovellettiin tiukkoja talletus- ja otossääntöjä. Osa empiirisistä tutkimuksista on keskittynyt tarkastelemaan menojen käyttöä yli suhdanteiden. Näissä tutkimuksissa finanssipoliittisten rahastojen vaikutus oli positiivinen suhteessa aikaisempaan rakenteeseen (Gibson 2013).

#### 4. Voiko USA:n kokemuksista oppia

USA:n kokemukset osoittavat, että finanssipoliittiset rahastot eivät sellaisenaan muuttaneet perusasetelmaa, joka liittyy myötäsyklisen toiminnan kannustinongelmaan. Kokemukset osoittavat myös, että finanssipoliittiset rahastot voivat auttaa löytämään terveemmän ja joustavamman pohjan finanssipoliitiikan sääntöjen toiminnalle. Mutta samoin kuin vakaus- ja kasvusopimuksen myös finanssipoliitiikan sääntöjen toimivuus riippuu uskottavuudesta, sitoutumisesta ja toimeenpanosta. Eurooppalaisen kokemuksen näkökulmasta finanssipoliittisiin rahastoihin liittyy yksi piirre, joka voisi auttaa Euroopassa sovellettavien mallien parantamisessa. Tämä on finanssipoliittisten rahastojen kyky kumuloida ylijäämiä hyvinä aikoina, mikä luo edellytyksiä velkaongelman hoitamiseen huonoina aikoina parantamalla poliittisen järjestelmän päätöksentekokykyä vaadittaviin toimenpiteisiin ryhtymisestä. Rahastomalli voi periaatteessa luoda paremman joustomekanismin kuin ennakolta määritelty 3 % vajeeseen liittyvä tavoite poikkeussääntöineen.

USA:n rahastomallin kokemukset sovelletuna eurooppalaiseen finanssipoliittiseen ympäristöön nostaa esiin useita kysymyksiä. Ensinnäkin tulisiko mallia soveltaa Euroopan tasolla vai kansallisina, instituutioiden erityispiirteet huomioon ottavana sovellutuksena. Lisäksi nousee esiin kysymys soveltuuko finanssipoliittinen rahastomalli kaikkiin EU:n jäsenvaltioihin. EU:n tasolla vuonna 2005 tehdyt uudistukset kasvu- ja vakaussopimukseen paransivat sopimuksen soveltamisen joustavuutta.

On epätodennäköistä, että Euroopan tasolla finanssipoliittisten rahastojen käytöllä olisi merkittäviä etuja. Sen sijaan kansallisella tasol-

la on mahdollisuus saavuttaa parempia tuloksia, mikäli sovellutukset voidaan räätälöidä kansallisten tarpeiden pohjalta toimivaksi. Kansallisten sovellutusten kehittäminen vaatii laskentastandardien ja sääntelyyn liittyvien ongelmien ratkaisemista. Monitorointikustannusten kannalta yhden rahaston malli on todennäköinen ratkaisu. Rahastoon kerättävien varojen kohdalla jouduttaisiin harkitsemaan erilaisia vaihtoehtoja, joissa varojen likviditeetin ominaisuuksilla on merkitystä. Lisäksi varojen riskiin liittyvät ominaisuudet olisivat sidoksissa rahastojen yleiseen rakenteeseen ja sen toimintamallien ominaisuuksiin. On myös todettava, että finanssipoliittisen rahaston hallintomalli ja läpinäkyvyys on ensiarvoisen tärkeä kysymys, jotta kansalaisten luottamus järjestelmään kyetään ylläpitämään.

Balassone ym. (2007) ovat laskeneet periodilla 1995–2005 yhdeksälle ylijäämämaalle, minkälaiseksi finanssipoliittisen rahaston koko olisi ylijäämien perusteella muodostunut. Suomessa rahastomalli olisi synnyttänyt rahaston, jonka koko olisi ollut 26,8 % BKT:sta. Luxemburgille olisi kertynyt korkein rahastojen määrä, 28,5 % BKT:sta.

Balassonen ym. (2007) mukaan rahastomalli soveltuisi parhaiten maille, joissa BKT:n voliteetti on suuri. Finanssipoliittisten rahastojen kannalta puolestaan on jossain määrin ongelmallista määritellä, mitkä ovat huonojen ja hyvien aikojen rajapinnat. Mikäli rahastoja perustettaisiin kansalliselta pohjalta, mielenkiintoinen kysymys on, mikä olisi komission rooli. Riittääkö sille nykyisten sääntöjen ja finanssipoliittisen sopimuksenpuitteissa toimiminen vai pyrkisikö komissio vaikuttamaan myös uusiin kansallisiin ratkaisuihin. Esimerkiksi Sapir ym. (2003) ovat ehdottaneet, että

jäsenvaltio ja EU:n neuvosto yhdessä päättäisivät varojen nostosta varautumisrahastosta.

## 5. USA:n rahastomallin soveltaminen EU:n jäsenmaissa

Kuten edellä todettiin, USA:n finanssipoliittisten rahastojen suurin heikkous liittyy niiden kykyyn toimia rakennepoliitikan välineinä. Merkittävin syy tähän on se, että rahoituspohja nojaa pääasiassa verotuloihin ja finanssipoliittinen rahasto finanssijärjestelmän osana linkittyy läheisesti varsinaiseen budjettijärjestelmään. Kun otetaan huomioon julkisen sektorin koko ja suhdanteisiin liittyvät vaihtelut, malli kuitenkin tuo lisäarvoa tuomalla poliittiseen päätöksentekoon pitkäjänteisyyttä. Julkiseen sektoriin kohdistuva rakennepoliitiikka merkitsee kuitenkin lainsäädäntömuutoksia sekä tuloihin että menoihin liittyvien lakien osalta. Lisäksi myös syvemälle käyvät hallinnolliset rakenteet ovat julkisen talouden ohjauksen kannalta sementoitu tavalla, joiden muuttaminen edellyttää poliittisen järjestelmän ja byrokratian jonkin asteista yhteisymmärrystä.

Julkisen sektorin hallinnollisia rakenteita on uudistettu 1980-luvulta lähtien eri maissa paljonkin. Kärkenä on usein ollut Ison-Britannian toteuttamat uudistukset ja kokemukset, joita on sovellettu eri maiden omiin institutionaalsiin olosuhteisiin. Finanssipoliitikan hallinnon näkökulmasta merkittävimmät uudistukset ovat liittyneet laajasti ymmärretyn tulosohjausmallin käyttöönottoon, johon finanssipoliitikan säännöt liittyvät budjettipoliitikan kurinalaisuuden näkökulmasta.

Hajautettu finanssijärjestelmä, jossa kunnilla on merkittävä perustuslaillinen julkisen vallan tehtävä kansalaisten palvelujen turvaajana, muodostaa rakennepoliitikan harjoittamiselle

vaikeasti yhteen sovitettavan tehtävän. Menojen karsinta ja tulojen lisääminen lainsäädäntöä muuttamalla eivät helposti asetu poliittisten kompromissien kohteeksi kestävyysvajeen supistamiseksi. Tätä rakenteellista asetelmaa vaikeuttavat edelleen perustuslakiin liittyvät määränemmistösäännökset, jotta syvälliset institutionaaliset muutokset olisivat mahdollisia. Suomen kehysbudjetointi on tuonut kurinalaisuutta ja jonkin asteista resurssien uudelleenkohdentamista paremman budjettitasapainon saavuttamiseksi.<sup>3</sup>

Edellä mainituista institutionaalisista syistä poliittisia päätöksiä ei kyetä varsinkaan taloudellisen epävarmuuden kasvaessa samaan aikaan tarpeeksi nopeasti, jotta korjausliikkeet olisivat oikean suuntaisia ja oikea-aikaisia. Voidaan tietysti sanoa, että demokraattinen päätöksenteko on jo määritelmällisesti hitaampaa, mikäli sokkeihin voidaan reagoida vain vaalien kautta. Finanssipoliittisten rahastojen tyyppisissä malleissa voitaisiin kuitenkin lisätä päätöksenteon joustavuutta demokratiavajetta lisäämättä. Demokratiavajeeseen on syynä osittain se, että EU:n finanssipolitiikan sääntöjen synty liittyy ainakin osittain rahaliiton perustamiseen ja EKP:n riippumattomaan asemaan, jota eräät tutkijat ovat käyttäneet esimerkkinä ja perusteena finanssipolitiikan sääntöjen ja finanssipoliittisten neuvostojen perustamisen vaatimisessa (Wyplosz 2005). Tähän liittyy myös komission pyrkimys viedä finanssipolitiikan säännöt osaksi perustuslaillista sääntelyä, jolloin rajoitteen muuttaminen vaikeutuu. Perustuslaillisen sääntelyn ongelma on se, että perusoikeuksien ja taloudellisten rajoitteiden

tasapainon pitäisi vastata kansalaisten käsitystä yhteisten resurssien hallinnasta.

Merkittävä riskitekijä julkisen talouden tasapainottamiselle on taloudellisen kasvun hiipuminen pitkäksi ajaksi hyvin matalalle tasolle. Tällöin useimmissa EU-maissa paineet kasvavat nykyisen kokoisen julkisen sektorin supistamiseen. Poliittisessa keskustelussa esitetään, että supistuksia tulisi tehdä muusta kuin kansalaisten peruspalveluista, mutta tällaisia muita kohteita, kuten hallinto, on vähän. Julkisen talouden budjettia voidaan merkittävästi tasapainottaa vain palveluihin ja tulonsiirtoihin kajoamalla. Taloudellisen kasvun kiihtyminen budjettitasapainon aikaansaamiseksi puolestaan edellyttää kilpailukyvyyn parantamista sisäisellä devalvaatiolla, joka korporatiivisessa mallissa edellyttää julkisen vallan myötävaikutusta tuloverojen alennusten avulla, joka yksittäisenä toimenpiteenä heikentää budjetin tasapainoa. Rahastomalli loisi vaihtoehtoja tällaisten ongelmien ratkaisuun.

## 6. Johtopäätökset

Edellä on tarkasteltu julkiseen talouteen liittyvien taloudellisten tavoitteiden oikeudellista sääntelyä EU:n finanssipolitiikan sääntöjen näkökulmasta. Eri maissa finanssipolitiikan sääntöjen määrä on tasaisesti kasvanut ja niiden määrä on lisääntynyt aina taloudellisten kriisien yhteydessä. Myös EU:n finanssipolitiikan sääntöjä on muutettu useaan otteeseen sääntöihin liittyvien epäonnistumisten jälkeen.

Suuret erot EU maiden kansallisissa instituutioissa muodostavat vaikeasti ylitettävän esteen yhtenäisten sääntöjen luomiselle koko EU:n alueelle. Mikäli finanssikriisien vaikutukset leviävät epäsymmetrisesti eri maiden taluksiin ja sitä kautta julkiseen talouteen, yhte-

<sup>3</sup> *Keysbudjetointi kehitettiin 1980-luvun alkupuolella ja se on toiminut eräänlaisena "menosääntönä".*

näisten sääntöjen noudattaminen nykymuodossa kohtaa vaikeuksia. Lisäksi sääntöihin on tähän saakka usein liittynyt myötäsyklisyyden ongelma, joka on pahentanut julkisen talouden epätasapainottomuuksia. Mikäli EU pysyy itsenäisten valtioiden liittona, painopistettä finanssipolitiikan sääntöjen kehittämisessä pitäisi siirtää kansalliselle tasolle, jolloin jäsenvaltioiden erityispiirteet kansallisten instituutioiden näkökulmasta voidaan paremmin ottaa huomioon.

Kansallisella tasolla EU:n jäsenvaltiot voisivat ottaa oppia USA:n osavaltioiden käyttöönottamista varautumisrahastoista velkaantumisen hillitsemiseksi. Sen kaltainen rahastomalli vähentäisi nykyisiin EU-sääntöihin liittyvää demokratiavajetta mahdollistamalla läpinäkyvämmät ja yksinkertaisemmat säännöt julkisen talouden ohjauksessa sekä sääntöperäisten julkisten investointien suuntaamista taloudellisesti tehokkaalla tavalla. Poliitiikan tuloseuranta parantuisi yksinkertaisempien indikaattorien ja selkeämpien kansallisten sääntöjen avulla. □

## Kirjallisuus

Alchian, A. A., ja Demsetz, H. (1973), ”The Property Right Paradigm”, *Journal of Economic History* 33:16-27.

Alesina, A., Perotti, R. (1999), ”Budget Deficits and Budget Institutions”, teoksessa Poterba, J.M. ja Von Hagen, J. (toim.), *Fiscal Institutions and Fiscal Performance*, University of Chicago Press, Chicago: 13-36.

Balassone, F., Franco, D. ja Zotteri, S. (2007), ”Rainy Day Funds: Can they make difference in Europe?”, Banca d’Italia Occasional Papers No 11,,

Beetsma, R. ja Uhlig, H. (2001), ”An Analysis of the Stability and Growth Pact”, *The Economic Journal* 109: 546-571

Brennan, G. ja Buchanan, M. (1980). *The Power to Tax: Analytical Foundations of a Fiscal Constitution*, Cambridge University Press, Cambridge UK.

Brennan, G ja Buchanan, J. M. (1985), *The Reason of Rules: Constitutional Political Economy*, Cambridge University Press, Cambridge UK.

Buchanan, J. M. (1975), *The Limits of Liberty: between anarchy and leviathan*, University of Chicago Press, Chicago.

Buchanan, J. M. ja Tullock, G. (1962). *The Calculus of Consent: Logical Foundations of Constitutional Democracy*, Liberty Fund Inc, Indianapolis.

Coase, R. 1960, ”The Problem of Social Cost”, *Journal of Law and Economics* 3: 1-44.

Colliognon, S. (2008), ”The Lisbon strategy, macroeconomic stability and the dilemma of governance with governments; or why Europe is not becoming the world’s most dynamic economy”, *International Journal of Public Policy* 3; 72:99

Dam, W. K. (1977), ”The American Fiscal Constitution”, *The University of Chicago Law Review*, 2/44

Eichengreen, B. (2003), ”Institutions for Fiscal Stability”, Working Paper PEIF 6.

European Commission (2013), ”Study on the Impacts of Fiscal Devaluation”, Taxation Papers, Working Paper n. 36 -2013

Fabrizio, F. ja Mody, A. (2007), ”The Value and Reform of Budget Institutions”, teoksessa *Fiscal Policy: Current Issues and Challenges*, Banca d’Italia: 557-568.

Galle, B. ja Stark J.K. (2012), "Beyond Bailouts: Federal Tools for Preventing State Budget Crisis", *Indiana Law Journal* 87:

Gradstein, M. (2005), "Democracy, Property Rights, Redistribution and Economic Growth", CEPR Discussion Paper 5130.

Gibson, B. (2013), "Three Essays on Fiscal Stress and Financial Stability in State Government Finance", *Public Policy Administration*. Paper 4.

Hallerberg, M., Strauch, R. ja von Hagen, J. (2009), *Fiscal Governance in Europe*, Cambridge University Press.

Heise, A. (2012), "Governance without government or: "The Euro Crisis and what went wrong with European Economic Governance"? Discussion Papers, Zentrum für Ökonomische und Soziologische Studien, No. 32, Universität Hamburg

Henriksson, M. ja Kajaste I. (2013), "Finanssipolitiikan säännöt, EU ja Suomi", *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 109: 467–483.

Hetemäki, M. (2015), "Eurokriisin syyt ja euroalueen tulevaisuus", *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 111: 16–39.

Institute on Taxation and Economic Policy (2005): "A Primer on State Rainy Day Funds", *Policy Brief nro 25*.

Kartio, L. (2000), "Varallisuusoikey", teoksessa Saarnilehto (toim.), *Varallisuusoikeyden kantavat periaatteet*, WSOY lakitieto.

Knight, B. ja Levinson, A. (1999), "Rainy Day Funds and State Government Savings." *National Tax Journal*, 52(3):459-472.

Koo, R. (2011), "The world in balance sheet recession: causes, cure and politics". *Realworld economics review*, No. 58.

Kopits, G. ja Symansky, S. (1998), "Fiscal Policy Rules", *IMF Occasional Paper*, 162.

Ostrom, E. (1990), *Governing the Commons: The Evolution of Institutions for Collective Action*. Cambridge: Cambridge University Press.

Roperts, A. (2014), "No Simple Fix: Fiscal rules and the Politic Austerity". Research Paper 14-20, July 10, Suffolk University.

Sapir, A., Aghion, P., Bertola, G., Hellwig, M., Pisani-Ferry, J., Vinals, J. ja Wallace, H. (2003), *An Agenda for a Growing Europe: The Sapir Report*, Oxford University Press, Oxford.

Stiglitz, J. (2014), *Helsingin Sanomat*, haastattelu 31.8.2014

Schuknecht, L. (2004), "EU fiscal rules: Issues and lessons from political economy", ECB working paper series, December no. 421

Ter-Minassian, T. (2007), "Fiscal Rules for Subnational Governments: Can They Promote Fiscal Discipline"? *Oecd Journal On Budgeting*, Volume 6 No.3

Wagner, G. ja Elder, E. (2005). "The Role of Budget Stabilization Funds in Smoothing Government Expenditures Over the Business Cycle." *Public Finance Review*, 33: 439-465.

Von Hagen, J. (1992), Budgeting procedures and fiscal performance in the European Communities, *European Commission Economic Papers*, No. 96, European Commission, Brussels. Wyplosz, C. (2005), "Fiscal Policy: Institutions versus Rules", *National Institute Economic Review*, 191:64

Wyplosz, C. (2012), "Fiscal Rules: Theoretical Issues and Historical Experiences", The Graduate Institute, Geneva