

EKP:n harjoittama rahapolitiikka on tehokas väline koko euroaluetta kohtaavien suhdannevaihteluiden tasoittamiseen. Maakohtaisiin häiriöihin voidaan vastata kansallisella finanssipolitiikalla, mutta se tulee tarvittaessa koordinoida rahapolitiikan ja muiden maiden finanssipolitiikan kanssa.



Jukka Pekkarinen jatkaa lehtemme edellisessä numerossa aloittamaansa euroalueen talouspolitiikan analysointia keskittyen tällä kertaa finanssipolitiikkaan ja sen koordinaatioon rahapolitiikan kanssa.

Finanssipolitiikan rooli euroalueella

Jukka Pekkarinen
Johtaja
Palkansaajien tutkimuslaitos

Euroalue talouspoliittisena järjestelmänä on erityislaatuinen. Koko alueen rahapolitiikasta päättää yhteinen, riippumaton keskuspankki EKP. Muu talouspolitiikka kuuluu kansalliseen päätäntävältäan. Euroalue on taloudellisesti niin epäyhtenäinen ja sen taloudelli-

nen rakenne, suhdannekehitys sekä talouspolitiikan tavoitteet poikkeavat alueen eri maissa niin paljon toisistaan, että talouspoliittinen päätöksenteko on perusteltua jättääkin huomattavin osin kansallisen päätäntävällän piiriin. Mutta on toisaalta otettava huomioon, että

kansalliset talouspoliittiset päätökset voivat vaikuttaa euroalueen muiden maiden taloudelliseen tilanteeseen. Tätä toimiansa välillistä vaikutusta yksittäiset maat eivät ota omassa päätöksenteossaan välttämättä huomioon. Tästä syntyy tarve rahapolitiikkaa laajempaan talouspolitiikan yhteensovittamiseen.

Rahapolitiikka on tehokasta, finanssipolitiikan tehotonta koko euroalueen kannalta ...

Talouspolitiikan yhteensovittamista koskevien kysymysten arviointi edellyttää jäseneltyä kuvaa siitä, miten suhdannepolitiikan eri välineet vaikuttavat euroalueen oloissa. Tältä kannalta on olennaista, että euro on kelluva valuutta. Valuuttakohtaisiin korkoeroihin herkästi reagoivat pääomanliikkeet ja euron kelluminen merkitsevät tällöin sitä, että euroalueen kokonaiskysynnän määrää voidaan säädellä tehokkaasti nimenomaan rahapolitiikalla. Finanssipolitiikka on sen sijaan tehotonta koko euroalueen kokonaiskysynnän säätelyn kannalta.

Rahapolitiikan tehokkuuden ymmärtämiseksi voidaan ajatella vaikka laskukautta. Jos keskuspankki keventää rahapolitiikkaa alentamalla ohjauskorkoa, piristyy kotimainen kysyntä yleisen korkotason laskun ansiosta. Mutta rahapolitiikan keventäminen vaikuttaa kokonaiskysyntään suotuisasti toistakin kautta. Rahoitussijoitukset nimittäin hakeutuvat kotimaisen korkotason alenemisen takia paremman tuoton perässä ulkomaille. Tämän seurauksena euro devalvoituu. Hintakilpailukyvyyn näin parantuessa vienti kasvaa ja tuonti supistuu. Kokonaiskysyntä lisääntyy siten sekä koron alennuksen että euron ulkoisen arvon heikkene-
misen seurauksena.

Vapaat pääomanliikkeet ja kelluva valuutta tekevät toisaalta finanssipolitiikasta tehottoman kokonaiskysynnän säätelyn välineen. Jos kuvitteellinen euroalueen hallitus kasvattaisi budjettialijäämää ja lisäisi lainanottoaan julkisen kysynnän lisäysten rahoittamiseksi, kohoaisi korkokanta. Yksityinen kysyntä supistuisi. Rahoitussijoituksia valuisi maahan ulkomailta korkeamman korkotuoton houkuttelemena. Tämän seurauksena euro revalvoituisi ja hintakilpailukyky huononisi. Elvyttävän finanssipolitiikan vaikutusta kokonaiskysyntään söisivät siis pois sekä yksityisen kysynnän supistuminen että viennin väheneminen ja tuonin kasvu. Elvyttävän finanssipolitiikan seurauksena olisi ääritapauksessa vain korkokannan ja valuutan ulkoisen arvon kohoaminen, julkisen velan kasvu sekä yksityisen kysynnän väheneminen julkisen kysynnän kasvua vastaavalla määrällä. Kokonaiskysynnän määrä ei sen sijaan kasvaisi lainkaan.

Koko euroalueen yhteinen finanssipoliittinen elvytys ei ääritapauksessa lisäisi lainkaan kokonaiskysyntää eikä työllisyyttä.

... mutta finanssipolitiikka on tehokasta kansallisella tasolla

Koko euroaluetta ajatellen rahapolitiikka sopii siis euron kelluessa hyvin suhdannepolitiikan keinoksi, finanssipolitiikka ei. Euroalue on kuitenkin siitä erikoinen talouspoliittinen kokonaisuus, että sillä ei ole yhteistä budjettia eikä yhteistä finanssipolitiikkaa. Finanssipolitiikka on kansallista.

Tätä euroalueen erityislaatua korostaa se, että finanssipolitiikan vaikutukset osoittautuvat ristikkäisiksi toisaalta koko euroalueen, toisaalta yksittäisen jäsenmaan kannalta. Vaikka finanssipolitiikka on tehotonta koko euroaluetta ajatellen, on se yksittäisen jäsenmaan kannalta tehokas kokonaiskysynnän säätelyn väline.

Miten syntyy tällainen epäsymmetria finanssipolitiikan kansallisten ja euro-

alueen laajuisten vaikutusten välillä? Jos yksittäinen euroalueen maa keventää finanssipolitiikkaansa, eivät euron ulkoinen arvo tai euroalueen korkokanta juurikaan muutu. Nehän määräytyvän koko euroalueen, eivät yksittäisen maan tasolla. Raha- ja valuuttamarkkinoiden reaktiot eivät siis syö kansallisen finanssipolitiikan tehoa samalla tavoin kuin euroalueen kuvitteellisen hallituksen muuttaessa budjettipolitiikkaansa.

Mutta muiden euromaiden tilanne voi toisaalta muuttua, kun yksi jäsenmaa säättää finanssipolitiikkansa uuteen uskoon. Asetelma on periaatteessa nollasummapeli. Jos kerran finanssipolitiikka ei vaikuta lainkaan kokonaiskysyntään koko euroalueen tasolla, on muiden maiden kokonaiskysynnässä tapahduttava kokonaisuutena ottaen vastakkaissuuntainen muutos kuin finanssipolitiikkaansa muuttaneessa maassa A. Jos siis vaikka maa A muuttaa budjettiaan elvyttäväksi, kasvaa kokonaiskysyntä maassa A mutta pienenee vastaavalla määrällä muissa euroalueen maissa. Tämä osien vaihtuminen toteutuu siten, että euroalueen korko kohoaa ja euro vahvistuu tarvittavassa määrin. Maan A tuonti kasvaa ja lisäänsi vaiheessa kysyntää muissa euroalueen maissa. Mutta korkotason nousu ja euron vahvistuminen muuttavat tämän edun niiden kannalta tappioksi. Maa A on ainoa, jossa sen oman finanssipolitiikan vaikutus kokonaiskysyntään jää positiiviseksi.

Kansallinen finanssipolitiikka sopii maakohtaisten häiriöiden torjuntaan

Maan omalla, kansallisella finanssipolitiikalla tulisi siis olla keskeinen rooli pelkästään kyseiseen maahan rajoittuvan eli epäsymmetrisen kysyntähäiriön puskuroidinnassa. Se on tehokas kansallisen talouspolitiikan keino. Jos toisaalta kysymyksessä on puhdas maakohtainen häiriö, sen puskuroidinta maan omalla finanssipolitiikalla on eduksi myös euro-



Kuva: Petri Kuokka / Gorilla

alueen muiden maiden kannalta. Se näet estää häiriön leviämisen muihin euroalueen maihin. Jos maassa A kokonaiskysyntä vaikka kasvaa liiaksi (esimerkiksi kuluttajien riehannuttua kulutusjuhlaan) mutta maa A torjuu suhdanteiden ylikuumenemisen kiristämällä finanssipolitiikkaansa, se samalla myös estää kysyntähäiriön leviämisen oman tuotinsa kasvun välityksellä euroalueen muihin maihin. Epäsymmetristen häiriöiden tapauksessa finanssipolitiikan vaikutusten nollasummapeli toimii siis yhteiseksi eduksi.

Ennen yhteiseen rahapolitiikkaan siirtymistä esitettiin yleisesti, että EU:lle pitäisi luoda yhteinen, esimerkiksi unionille maksetuin veroin rahoitettu tulonsiirtojärjestelmä, jolla muista poikkeaviin vaikeuksiin joutunutta jäsenmaata voitaisiin auttaa. Tällaista ylikansallista siirtojärjestelmää ei syntynyt. Näyttää siltä, ettei sitä tarvitakaan. Kansallinen finanssipolitiikka voi sen korvata. Se on luultavasti myös joustavampi ja paremmin hallittavissa kuin jokin yhteisen päätöksenteon piirissä oleva tasausjärjestelmä.

Eri asia on, että EU:n piirissä on katsottu viisaaksi rajoittaa kansallisen finanssipolitiikan liikku-mavaraa julkisen talouden alijäämälle ja velalle asetetu-in rajoituksin. Näiden rajoitusten mielekkyyttä on paikallaan pohtia vasta sen jälkeen, kun ensiksi on jäsen-nelty kysymystä siitä, millaisissa oloissa euroalueen yhteinen etu edellyttää jäsenmaiden finanssipolitiikan koordinaatiota ja millaisia vaikeuksia tähän koordinaatioon liittyy.

Finanssipolitiikan koordinaatio tarpeen, kun euroaluetta kohtaa yhteinen suhdannehäiriö

Muodostamamme pelkistetty kuva euroalueen talouspolitiikasta merkitsee, että koko euroaluetta koskevaan suhdannehäiriöön tulisi reagoida rahapo-

litiikalla. Yhteisesti sovitusta finanssipoliittisesta operaatiosta ei toisaalta ole apua tällaisen häiriön torjunnassa. Se ei auttaisi euroalueen kokonaiskysynnän vakauttamisessa vaan olisi vain omiaan vääristämään alueen korkokantaa, euron ulkoista arvoa sekä kokonaiskysynnän rakennetta. Euroalueen talouspolitiikan yksinkertaistettu resepti siis on, että rahapolitiikkaa pitäisi käyttää yhteisten suhdanneongelmien hoitoon, kansallista finanssipolitiikkaa taas maakoh-taisten häiriöiden torjuntaan.

Tämä yhteisen edun mukainen menettely voi olla käytännössä vaikeasti toteutettavissa. Kansallisen finanssipolitiikan vaikutusten epäsymmetria omin ja naapurin silmin katsottuna merkitsee näet sitä, että laajavaikutteisen taloudellisen häiriön tapahtuessa syn-

tyy euroalueen yksittäiselle maalle houkutus livetä rivistä. Jos euroaluetta

kohtaa kysynnän lasku, voi maa, joka ehtii ensimmäisenä keventää omaa finanssipolitiikkaansa, yrittää sysätä vaikeudet muiden kannettavaksi. Mutta kun kaikki maat yrittävät ehtiä keventämään finanssipolitiikkaansa ennen muita, on seurauksena vain korkotason nousu ja euron vahvistuminen.

Suhdannetilanne vain pahenee. Finanssipolitiikan tehokas koordinaatio olisi yhteisen edun mukaista. Jos sitä ei saada aikaan vaan kukin maa toimii omin päin, on lopputulos kaikkein kannalta huono.

Maakohtaisen häiriön torjuminen kansallisella finanssipolitiikalla estää myös sen leviämisen muihin maihin.

Toimiiko finanssipolitiikan koordinaatio käytännössä?

Kansallisella finanssipolitiikalla tulisi reagoida puhtaasti maakohtaisiin häi-

riöihin, mutta koko euroaluetta koskevien suhdannehäiriöiden tapauksessa olisi jäsenmaiden budjettipolitiikkaa pyrittävä koordinoimaan sovittujen tulo- ja menoperusteiden säilyttämiseksi. Miten hyvin euroalueelle hahmotettava finanssipoliittinen järjestelmä tukee pyrkimyksiä tällaisen toimintareseptin vakiinnuttamiseksi? Finanssipolitiikan koordinointi perustuu lähinnä Maastrichtin sopimukseen sekä kasvu- ja vakaussopimukseen. Maastrichtin sopimuksen lähentymiskriteerit asettavat talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen liittymiselle ehdoksi, että maan julkisen velan olisi oltava korkeintaan 60 % bruttokansantuotteesta ja julkisen talouden rahoitusaliijäämän puolestaan alle 3 % bruttokansantuotteesta. Näiden määräysten tarkoituksena on turvata ennen kaikkea julkisen talouden vakavaraisuus yhteiseen rahaan siirtyvissä maissa. Näin halutaan estää se, että mikään euro-

alueen maa ajautuisi julkisen taloutensa rahoittamisessa sellaisiin vaikeuksiin, jotka vaatisivat EKP:n väliintuloa ja heikentäisivät siten yhteisen rahapolitiikan uskottavuutta. Tämä Maastrichtin sopimuksen vaatimus korostaa talous- ja rahaliiton jäsenyyden edellytyksenä nimenomaan julkisen velan hallittavuutta, joka on yhteisen rahapolitiikan uskottavuuden kannalta välttämätöntä.

EMUn kolmannen vaiheen lähestyessä Maastrichtin sopimuksen soveltamisessa alettiin julkisen velan sijasta painottaa julkisen talouden vuotuiselle alijäämälle asetettua rajoitusta (alle 3 prosenttia BKT:sta). Se oli käytännössä ratkaisevassa osassa kolmanteen vaiheeseen siirtyviä maita valittaessa. Vuotuinen budjettialijäämä alkoi näin saada itsenäisen aseman euroalueen jäsenmaiden finanssipolitiikan monenkeskisessä arvioinnissa. Taka-alalle jäi se näkökohta, että budjettialijäämän taso

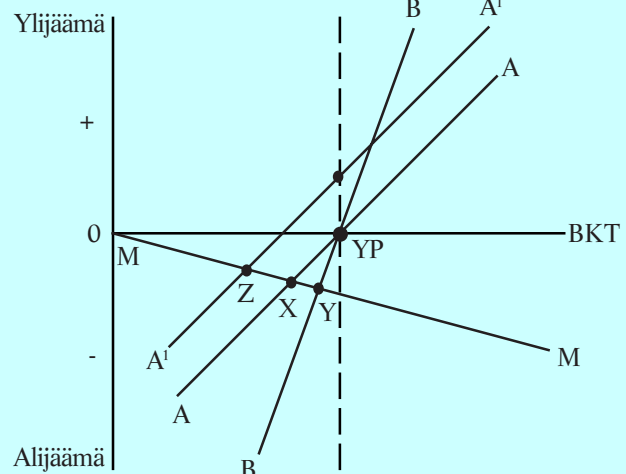
muuttuu taloudellisen tilanteen vaihtelujen seurauksena paljon vuodesta toiseen, vaikka itse budjetin tulo- ja menoperusteet sekä julkisen talouden pitkän ajan kestävyys pysyisivät ennallaan.

Kolmanteen vaiheeseen siirryttäessä näytti vuosittaisen budjettialijäämän merkitys korostuvan entisestään. Saksa vaati, että 3 prosentin alijäämäkriteeristä pidetään kiinni myös kolmannen vaiheen käynnistyttyä. Tämä vaatimus pysyvän ”vakauskulttuurin” luomisesta talous- ja rahaliittoon johti ns. vakaus- ja kasvusopimuksen solmimiseen v. 1997 ennen EMUn kolmannen vaiheen käynnistymistä. Tähän sopimukseen sisältyi tarkennus Maastrichtin sopimuksen mukaiseen liiallisen alijäämän menettelyyn. Maa voidaan ministerineuvoston päätöksellä tuomita sakoihin, jos sen budjettialijäämä ylittää 3 prosenttia bruttokansantuotteesta ilman että kokonaistuotanto olisi samalla

Liiallisen alijäämän menettely ja vakaus- ja kasvusopimus

Liiallisen alijäämien menettelyn mukaan jäsenmaiden julkisyhteisöjen (valtion, kuntien ja sosiaaliturvarahastojen) yhteenlasketun velan suhde bruttokansantuotteeseen ei saa ylittää 60 prosenttia ja niiden rahoitusaliijäämän suhde bruttokansantuotteeseen saa olla enintään 3 prosenttia. Näihin viitearvoihin liitettiin eräitä varauksia. Vakaus- ja kasvusopimuksen mukaan Ecofin-neuvosto voi vaatia jäsenvaltiota oikeasemaan liiallisen alijäämänsä, ja jollei näin tapahdu, se voi määrätä jäsenvaltion tekemään yhteisölle korottoman talletuksen, joka voi muuttua sakoksi. Nämä voivat olla 0,2–0,5 % kyseisen maan BKT:stä. Liiallisen alijäämien menettelyä ei kuitenkaan käynnistetä, mikäli 3 %:n viitearvo ylittyy vakavan taantumana takia ja tietyt lisäehdot toteutuvat.

Oheisesta kuviosta näkyy, että BKT:n kasvu lisää rahoitusaliijäämää, kun budjettiautomaatti paisuttaa verokertymää sekä vähentää mm. työllisyys- ja sosiaalimenoja. Mitä voimakkaampi on automaatti, sitä jyrkempi on tätä yhteyttä kuvaava suora AA. Päätöspäriset veronkiristykset tai julkisten menojen supistukset siirtävät tätä suoraa vasemmalle. YP on potentiaalisen tuotannon taso, joka voidaan tässä tulkita suhdanteista riippumattomaksi, keskimääräiseksi kokonaistuotannoksi, joka kasvaa pitkällä aikavälillä. Julkisen talouden rakenteellisessa tasapainossa suoran AA leikatessa vaaka-akselin YP:n tasolla. Suora MM kuvaa Maastrichtin alijäämäkriteeriä, jossa sallittu alijäämä saa olla enintään 3 % BKT:stä. Suoran AA mukaisella finanssipolitiikalla BKT saa supistua enintään pisteeseen X saakka ilman, että alijäämä menee liialliseksi. Voimakkaampaa automaattiikka edustavalla suoralla BB BKT:n supistuminen on jätävä pienemmäksi, enintään pisteen Y tasolle. Suoralla A'A' finanssipolitiikka on niin kireää, että vallitsee rakenteellinen ylijäämä. BKT voi tällöin supistua enemmän kuin suoran AA tapauksessa, pisteen Z mukaiselle tasolle saakka.



alentunut poikkeuksellisen paljon.

Vakaus- ja kasvusopimuksessa varsinaisen alijäämärajan rinnalle kohosi vaatimus, että EU-maat pitävät julkisen taloutensa tasapainoisena tai ylijäämäisenä ”keskipitkällä aikavälillä”. Tällaisen ylijäämän saavuttaminen merkitsisi sitä, että jäsenmaiden riski joutua liiallisen alijäämän menettelyn piiriin olisi ainakin normaalien suhdannevaihteluiden oloissa aika pieni.

Maakohtaisiin vakaushjelmiin perustuvassa jäsenmaiden finanssipolitiikan yhteisessä seurannassa keskipitkän ajan ylijäämän vaatimusta on korostettu entisestään. Alettiin puhua julkisen talouden rakenteellisen ylijäämän tavoitteesta erotukseksi taloudellisen tilanteen mukana vuosittain vaihtelevasta toteutuneesta jäämästä. Huomiota ruvettiin kiinnittämään siihen, että riittävän suuri rakenteellinen ylijäämä sallii budjetin tasapainoa suhdannetilanteen mukaan heiluttavan automatiikan toimia ilman vaaraa 3 prosentin alijäämärajan ylittämisestä. Komissio laskelmissa arvioitiin maakohtaisesti, kuinka suuri tällaisen rakenteellisen ylijäämän on oltava. Useimpien maiden kohdalla budjetin rakenteellinen tasapaino osoittautui riittäväksi. Esimerkiksi Suomen ja Ruotsin tapauksissa pidettiin kuitenkin tarpeellisena julkisen talouden huomattavaa rakenteellista ylijäämää näiden maiden suuren suhdanneherkkyyden sekä voimakkaan budjettiautomaatiikan takia.

1990-luvun loppuvuosina laadittujen vakaushjelmien perusteella arvioitiin, että useimmat jäsenmaat pääsisivät rakenteellisesti tasapainoiseen julkiseen talouteen vuonna 2002. Tähän liitty-



Kuva: Mikael Andersson / Corilla

en valtiovarainministerit sopivat Göteborgin huippukokouksen yhteydessä viime kesäkuussa, että vakaushjelmien arvioinnissa voidaan ottaa huomioon budjettiautomaatiikan edellyttämä jousito sellaisten maiden kohdalla, jotka ovat saavuttaneet rakenteellisen budjettilyijäämän tavoitteen.

Neuvoston viime vuoden lopulla Irlannille antamaa varoitusta liian ekspansivisesta finanssipolitiikasta voi pitää finanssipolitiikan koordinaatiopyrkimysten laajenuksena. Käytännössä kriittisin tilanne vakaan finans-

Rakenteellinen budjettilyijäämä luo lisätilaa automatiikalle.

sipolitiikan linjausten pitävyden osalta syntyy näet koko euroaluetta koskevan noususuhdanteen aikana. Kun verotulot kasvavat, on yksittäisen maan kannalta houkuttelevaa käyttää tilaisuutta poliittisesti hyväkseen alentaakseen veroja tai lisätäkseen julkisia menoja. Mutta jos kaikki maat toimivat tällä tavalla, on seurauksena korkotason nousu, julkisen talouden rakenteellisen tasapainon heikkeneminen sekä raha- ja finanssipolitiikan välisen suhteen vääristyminen koko euroalueella. Kun kerran Irlanti oli keskellä noususuhdannetta muuttamassa finanssipolitiikkaansa aiemmin ilmoittamaansa kevyemmäksi, pidettiin varoitusta tarpeellisena, vaikka maan budjettitasapaino oli paljon vahvempi kuin vakaus- ja kasvusopimuksen budjettialijäämälle asettamat rajoitukset sinänsä edellyttivät. Edellä käsiteltyjen näkökohtien valossa tällainen päättely oli johdonmukainen.

Vielä viime vuonna näytti kaiken kaikkiaan siltä, että finanssipolitiikalle oli löytymässä talous- ja rahaliiton oloissa koko lailla luonteva rooli. Kun päävastuu koko euroalueen stabilisaatiosta kuuluu rahapolitiikalle,

varsinaisiin yhteisiin finanssipoliittisiin toimenpideohjelmiin ei ole tarvetta. Finanssipolitiikan koordinaation tavoitteena on tukea jäsenmaiden budjettien pitämistä vakaalla ja ennustettaval-

la kannalla. Tämä ei estä sitä, että julkisen talouden automatiikka pusku-roi maakohtaisia häiriöitä. Kun julkisen talouden rakenteellinen tasapai-

no on hyvä, voidaan kansallista finanssipolitiikkaa vakavien kansallisten häiriöiden tapauksessa vielä tehostaa budjetin tulo- ja menoperusteita muuttamalla. Vakaus- ja kasvusopimuksen vanhakantaista, vuotuisten alijäämien rajoittamiseen keskittyvää finanssikameralismia oli onnistuttu lieventämään.

Saksan tapaus

Viime vuonna saavutettuun yksimielisyyden paratiisiin oli jäänyt lymyämään yksi käärme. Lähinnä suurten EU-maiden julkisen talouden alijäämä oli kaventunut 1990-luvun loppuvuosina hyvin hitaasti. Vakausohjelmien käsittelyssäkin oli arvioitu, että Saksa, Ranska, Italia sekä Portugali saavuttaisivat tavoitteeksi asetetun rakenteellisen tasapainon vasta vuosina 2003–2004. Niille ei tästä syystä oltu valmiita myöntämään samantyyppistä joustavuutta budjettiautomaatiikan suhteen kuin budjetitasapainoltaan vahvemmille maille.

Taloudellisen kasvun yllättävä pysähtyminen viime vuonna kärjisti tätä lähtökohtatilanteiden erilaisuuden ongelmaa. Verotulojen supistumisen takia julkisen talouden alijäämä alkoi vajota Saksassa ja Portugalissa lähelle kolmea prosenttia bruttokansantuotteesta. Tästä syystä komissio esitti tämän vuoden alussa ministerineuvostolle, että näille maille annettaisiin vakaus- ja kasvusopimuksen mukainen ennakkovaroitus. Saksa sai neuvostossa aikaan suurten maiden yksimielisyyden siitä, että ennakkovaroitus jätettäisiin antamatta.

Oli jouduttu tilanteeseen, jossa tarjolla oli vain huonoja vaihtoehtoja. Saksan kohdalla voi puhua vaikeasta, yhdyntymisen taloudellisiin seurauksiin liittyvästä maakohtaisesta häiriöstä. Tällaista taustaa vasten olisi finanssipolitiikan kiristäminen laskukauden ai-

kana nurinkurista. Niin kuin edellä on käynyt ilmi, se ei palvelisi myöskään muiden euroalueen maiden etua. Vaikka ennakkovaroitus sinänsä ei olisi finanssipolitiikan kiristämistä edellyttänytkään vaan merkinnyt lähinnä huomion kiinnittämistä budjettialijäämän ongelmaan, olisi se voinut vääristää talouspoliittista keskustelua. Ennakkovaroitus olisi ollut Saksan kannalta myös poliittisesti kiusallinen.

Toisessa vaakakupissa painoi talouspolitiikan yhteisen seuranta- ja valvontajärjestelmän uskottavuus. Varoituksesta pidättäytyminen olisi vakaus- ja kasvusopimuksen kirjaimesta kiinni pitämistä vaativien mielestä merkinnyt

oven avaamista sellaiselle piittaamattomuudelle yhteisesti sovitusta pelisäännöistä, että tien päässä olisi ennen pitkää yhteisen rahapolitiikan uskottavuuden heikkeneminen, korkotason kohoaminen ja euron krooninen heikkous.

Kiistaan löytyi ministerineuvostossa kompromissi. Varoitus jätettiin

antamatta. Vastapainoksi Saksa ja Portugali sitoutuivat toimiin välttääkseen alijäämän kohoamisen sakkorajalle 3 prosenttiin BKT:sta sekä saavuttaakseen rakenteellisen tasapainon vuonna 2004. Ennakkovaroituksen järjestelmää ei liioin heitetty vastaisuutta ajatellen romkoppaan.

Tilanne ei kuitenkaan ole ohi. Saksan talouden näkymät ovat yhä harmaat. Arviota julkisen talouden alijäämästä viime vuonna on äskettäin korjattu alaspäin lähemmäksi kriittistä kolmen prosentin rajaa. Ei ole pois suljettu, että raja ylittyy tänä vuonna, jos toiveet laskusuhdanteen päättymisestä osoittautuvat turhiksi. Tuolloin jäljellä olisivat entistä huonommat vaihtoehdot. Ministerineuvosto joutuisi pohtimaan liiallisen alijäämän menettelyn käynnistämistä Saksaa vastaan. Tämän prosessin yhtenä lopputuloksena voisi olla Saksalle langetettu sakko. Saksan talouspolitiikka olisi puo-

lestaan entistä vaikeammassa välikädessä nurinkuriseen suhdannereaktioon painostavan vakaus- ja kasvusopimuksen sekä maan heikon taloudellisen tilanteen välillä.

Vakaus- ja kasvusopimuksessa on valuvika

On vaikea välttää johtopäätöstä, että vakaus- ja kasvusopimuksessa on valuvika. Se korostaa liiaksi vuosittain toteutuvaa, suhdanteille herkkää alijäämää suhdannetilanteesta riippumattoman rakenteellisen alijäämän tai julkisen velan tason sijasta. Sopimus voi vaikeina laskukausina edellyttää finanssipolitiikalta nurinkurisia reaktioita. Se on toisaalta riittämätön perusta tarpeellisen finanssikurin ylläpitämiseksi noususuhdanteen aikana.

Ei vain ole helppo sanoa, miten sopimus olisi jälkikäteen parhaiten korjattavissa. Englannin valtiovarainministeri Gordon Brown ehdottaa, että sopimuksessa pitäisi antaa enemmän painoa suhdannetilanteelle, valtion velan määrälle sekä julkisten investointien tasolle. Englannin omissa finanssipolitiikan pelisäännöissä otetaan huomioon toisaalta julkisten investointien määrä pysyvästi hyväksyttävään alijäämään vaikuttavana tekijänä, toisaalta suhdannetilanne tämän ”kultaisen säännön” mukaisen alijäämän ympärillä tapahtuvien vaihteluiden aiheuttajana. Mutta monet ovat sitä mieltä, että Englannin finanssipolitiikan pelisäännöt eivät ole kovinkaan läpinäkyviä. EU on järjestelmänä itse niin monimutkainen ja sisäisille kiistoille altis, että se tarvitsee yksiselitteisempiä pelisääntöjä.

Pienempi korjaus löytyy komission suosimasta vakaus- ja kasvusopimuksen tulkinnasta. Myös ministerineuvoston Saksan ja Portugalin suhteen äskettäin tekemä päätös on linjassa sen kanssa. Joustavuuden lisäämiseksi saatetaan riittää, että muita suurempien budjettialijäämien jäsenmaat sitoutuvat yksiselitteisesti rakenteellisen budjettitasapainon saavuttamiseen keskipitkällä

EMUn vakaus- ja kasvusopimus on liian ahdas vaikeissa taantumisissa ja liian löysä noususuhdanteissa.

ajalla. Jos edessä on nopean taloudellisen kasvun vuosia, olisi kaikkien kannalta eduksi, että EU terästäisi finanssipolitiikan koordinaatiota patistamalla jäsenmaitaan rakenteellisen budjettialijäämän pienentämiseen juuri tällöin. Talouspolitiikan yhteisten pelisääntöjen soveltamisala laajenisi näin vapaamatkustuksen houkuttelevuuden kannalta kriittisimpään noususuhdanteeseen. Samalla vakaus- ja kasvusopimuksen ongelmallisin yksityiskohta, liiallisen alijäämän menettelyn käynnistävä budjettivajeen alaraja (3 % BKT:sta) etääntyisi. Mutta jos Euroopassa jatkuvat taloudellisesti laihat vuodet, Saksan umpikuja voi toistua useamman maan kohdalla.

Tarvitaanko myös rahapolitiikan ja finanssipolitiikan välillä koordinaatiota?

Kiistanalaisempi kuin konsanaan jäsenmaiden finanssipolitiikan koordinoinnin tarve on kysymys raha- ja finanssipolitiikan keskinäisestä koordinoinnista. Maastrichtin sopimus jättää raha- ja finanssipolitiikan yhteensovittamistarpeen osalta sijaa eri tulkinnoille. Sen lähtökohtana on EKP:n autonomia ja riippumattomuus poliittisista päätöksentekijöistä. Toisaalta siinä säädetään, että rahapolitiikassa on otettava inflaatiotavoitteen ohella – ja tätä vaarantamatta – huomioon myös talouspolitiikan muut tavoitteet. Sopimuksessa on täsmennetty EKP:n johdon sekä EU:n parlamentin, neuvoston ja komission keskinäisistä kuulemis-, läsnäolo-oikeus ja raportointimenettelyistä, jotka voivat palvella raha- ja finanssipolitiikan yhteensovittamista.

EU:n toimielimet ovat suhtautuneet raha- ja finanssipolitiikan yhteensovittamiseen pidättyvästi. EKP torjuu sen rahapolitiikan uskottavuutta vaarantavana ja eri toimielinten vastuusuhteita hämärtävänä menettelynä. Koordinaatiota eivät ole aktiivisesti pitäneet esillä myöskään neuvosto tai komissio.

Asiantuntijoiden keskuudessa on euroalueen talous- ja finanssipolitiikan yh-

teensovittamisen tarpeesta ollut esillä vastakkaisia kantoja. Joidenkin mielestä riittää, että rahapolitiikka keskittyy inflaatiotavoitteen saavuttamiseen ja finanssipolitiikka huolehtii julkisen talouden kestävydestä. Toisten mielestä taas sopivan tason saavuttaminen esimerkiksi euron ulkoisen arvon, korkotason, kokonaiskysynnän rakenteen, investointiasteen ja vaihtotaseen osalta edellyttää raha- ja finanssipolitiikan yhteensovittamista.

Mitä raha- ja finanssipolitiikan koordinaation tarpeesta sanoo edellä käyttämämme yksinkertainen asetelma, joka kärjistää äärimmillen näiden kahden eri politiikkavälineen vaikutuserot? Siinähan euroalueen kokonaiskysynnän tasoon vaikuttaa euron kelluessa vain rahapolitiikka. Finanssipolitiikka on tässä suhteessa tehotonta. Finanssipolitiikan yhteisviritys koko euroalueen mitassa vaikuttaa silti korkotasoon, euron ulkoiseen arvoon, kokonaiskysynnän rakenteeseen sekä vaihtotaseeseen. Kansallinen finanssipolitiikka on toisaalta tehokasta yksittäisen maan kokonaiskysynnän säätelyssä. Sen käyttö puhtaasti maakohtaisen häiriön torjuntaan on myös koko euroalueen yhteinen etu.

Tällainen raha- ja finanssipolitiikan vaikutusten kaksijakoisuus vähentää niiden keskinäisen koordinaation tarvetta. Koko euroalueen vakaudesta voidaan huolehtia parhaiten rahapolitiikalla. Finanssipolitiikan osalta riittää, että



Jukka Pekkarinen näkee euroalueen luontevana talouspoliittisena työnjakona sen, että EKP:n rahapolitiikka reagoi yhteisiin ja kansallinen finanssipolitiikka maakohtaisiin häiriöihin samalla kun palkkaneuvottelut sovitaan kansallisesti koordinoitujen yhteen EKP:n inflaatiotavoitteen kanssa.

jäsenmaiden budjettien rakenteellinen tasapaino pysyy sovitulla tasolla. Budjettiautomaattiikka voi toimia. Vakavan maakohtaisen häiriön kohteeksi joutuvan maan oma budjetti voi reagoida myös päätöseräisin kansallisoin toimin.

Mutta tämäkin, talouspolitiikan ongelmat pienimmilleen pelkistävä asetelma jättää nurkan auki raha- ja finanssipolitiikan koordinoinnille. Mitä suurempi epäselvyys rahapolitiikan reaktioista vallitsee ja mitä enemmän finanssipolitiikan päättäjät epäilevät sitä, että EKP toimii yhteisten häiriöiden torjumiseksi, sitä suurempi finanssipolitiikan välistävedon riski on. Jos on epäuskoa vaikka siitä, keventääkö keskuspankki rahapolitiikkaa alueel-

le yhteisen laskukauden aikana riittävästi, on euroalueen mailla houkutus keventää budjettiaan. Tällaisten suunnitelmien olemassaoloa epäilevä EKP voi puolestaan tehdä tästä sen johtopäätöksen, että rahapolitiikkaa ei ole syytä keventää jos kerran budjetit ollaan jo löysäämässä. Euroalueen suhdannepolitiikka kokonaisuudessaan ajaa ojaan: rahapolitiikka on kireämpää, finanssipolitiikkaa löysempää kuin yhteinen etu edellyttäisi. Seurauksena on koron nousu, euron vahvistuminen ja euroalueen vaihtotaseen alijäämän kasvu. Kokonaiskysynnän määrä ei muutu, sen rakenne kylläkin pitkän ajan kasvunäkymiä vaarantavaan suuntaan.

Tätä koordinoitihäiriötä pahentaa epätietoisuus rahapoliittisen päätöksen perusteista. EKP:llä ja euroalueen maiden hallituksilla voi olla esimerkiksi erilainen käsitys rakenteellisen työttömyyden tasosta. Jos EKP arvioi, että tämä inflaation kiihtymisen laukaiseva työttömyysraja on korkeammalla kuin on finanssipolitiikasta päättävien hallitusten käsitys, riski raha- ja finanssipolitiikan koordinaation epäonnistumisesta kasvaa. Tällaisten talouspolitiikan eri instituutioiden välisten käsityserojen hälventämiseksi on tarpeen, että raha- ja finanssipolitiikan päätöksentekijöiden välinen dialogi toimii ja kansalliset päätöksentekijät ymmärtävät EKP:n rahapoliittisten päätösten perusteet. EKP:n on toisaalta oltava johdonmukainen omissa päätöksissään.

Rahapolitiikan reaktioiden huomioon ottaminen ei kuitenkaan yksinään riitä finanssipolitiikan yhteensovittamiseen. Ongelma on sama kuin Talous & Yhteiskunta -lehden edellisessä numerossa käsittelemässäni työmarkkinoiden tapauksessa. Yhtä lailla kuin EKP ei voi reagoida kansallisiin työehtosopimuksiin, se ei voi reagoida myöskään

yhden maan finanssipolitiikkaan. Tietoisuus tästä houkuttelee budjettipolitiikan päätöksentekijöitä lipeämään rivistä. Tämän estämiseksi tarvitaan finanssipolitiikan tehokasta sisäistä koordinaatiota talous- ja rahaliiton maiden kesken.

Finanssipolitiikan koordinaation euroalueen maiden kesken voi otaksua onnistuvan koko euroalueen mitassa paremmin kuin palkkaneuvottelujen koordinaation. Se on hallitusten välistä yhteistyötä, jota varten menettelytavat ovat jo olemassa. Tällainen finanssipolitiikan koordinaatio tulee totta kyllä aina olemaan puutteellista. Sen edellytysten luulisi silti olevan

paremmat kuin palkkaneuvottelujen eurooppalaisen koordinaation tapauksessa. Palkkaneuvottelujen koordinaatiota kansallisella tasolla puolestaan edesauttaa toisaalta se, että jokaisen jäsenmaan hintakilpailukyvyyn ylläpitäminen edellyttää nimellispalkkojen nousun rajoittamista euroalueen inflaation yhdessä työn tuottavuuden maakohtaisen kasvun kanssa määräämälle tasolle. Näköpiirissä on siis ehkä pitkäänkin kestävä asetelma, jossa palkanmuodostusta sovitetaan EKP:n asettamaan inflaatiotahtiin kansallisen tason koordinoititoinin, kun finanssipolitiikassa euroalueen hallitukset pyrkivät taas monikansalliseen koordinointiin.

Pelissäännöiltään selvä yhteinen rahapolitiikka voi puolestaan tukea sekä palkkaneuvottelujen kansallista että finanssipolitiikan monikansallista yhteensovittamista. Kun hallitukset tiedostavat rahapolitiikan avainroolin koko euroaluetta koskevien taloushäiriöiden torjunnassa, oppivat tuntemaan EKP:n tilannearviot sekä alkavat luottaa siihen, että EKP hoitaa mandaattinsa koko euroalueen vakautta tukevalla tavalla, niiden valmius pysyä yhteisesti sovitussa finanssipolitiikan raa-

meissa kasvaa. Sama pätee kansallisiin palkkaneuvotteluihin. Tahtipuikko koko euroalueen talouspolitiikan koordinaoinnissa kuuluu luontevasti rahapolitiikalle.

Euroalueen yhteinen etu vaatii, että kansallisen finanssipolitiikan harjoittavat tuntevat EKP:n rahapoliittisten päätösten perusteet.