

TAMPEREEN YLIOPISTO
Taloustieteiden laitos

**MITEN RAJOITTA TEHOKKAASTI EUROMAIDEN
BUDJETTIALIJÄÄMIÄ SEKÄ VELKAANTUMISTA?**

Kansantaloustiede
Pro gradu -tutkielma
Maaliskuu 2008
Ohjaaja: Jari Vainiomäki
Lauri Nieminen

TIIVISTELMÄ

Tampereen yliopisto: Taloustieteiden laitos, kansantaloustiede

Tekijä: NIEMINEN, LAURI

Tutkielman nimi: Miten rajoittaa tehokkaasti euromaiden budjettialijäämiä sekä velkaantumista?

Pro gradu -tutkielma: 103 sivua

Aika: Maaliskuu 2008

Avainsanat: Vakaus- ja kasvusopimus, EKP, ulkoisvaikutukset, finanssipolitiikan koordinaatio, euroalue

Euron käyttöönotto on tuonut suuria haasteita finanssipolitiikan kurinalaisuudelle. Liian suuret budjettialijäämät ja velkaantuminen saattavat nimittäin uhata EKP:n toimintaa. Lisäksi yhden maan finanssipolitiikalla on negatiivisia ulkoisvaikutuksia muille euromaille. Tilannetta hankaloittaa se, että yksittäisen euromaan finanssipolitiikka on tehokasta. Ongelma oli tiedossa, kun euroaluetta perustettiin. Vakaus- ja kasvusopimus (VKS) solmittiin rajoittamaan jäsenmaiden budjettialijäämiä sekä velkaantumista.

Keväällä 2005 VKS:n rajoituksiin lisättiin joustoa, kun jäsenmaat eivät kyenneet noudattamaan rajoitteita ja langettamaan toisilleen rangaistuksia rikkomuksista. Myöskään uuden VKS:n uskottavuus ei ole kovin hyvä, johtuen löysistä rajoitteista sekä rangaistusmekanismin tehottomuudesta. Tämän tutkielman tavoitteena on tarkastella, voisiko nykyistä syvällisempi finanssipolitiikan koordinaatio olla uskottava ratkaisu finanssipolitiikan kurinalaisuuden ongelmaan. Koordinoidessaan maat voisivat huomata, että hillitympi finanssipolitiikka vähentäisi ulkoisvaikutuksia ja voisi parantaa niiden hyvinvointia.

Sitä kannustaako koordinaatio vähentämään budjettialijäämiä, tutkitaan tarkastelemalla teoreettisia sekä empiirisiä tutkimuksia finanssipolitiikan ulkoisvaikutuksista. Ulkoisvaikutukset todetaan melko pieniksi, joten koordinaatio ei vaikuta ratkaisulle kurinalaisuuden ongelmiin. Lisäksi koordinaatio antaa jäsenmaille mahdollisuuden painostaa EKP:ia poikkeamaan alhaisen inflaation takaavasta politiikasta. Tutkielmassa päädytään siihen tulokseen, että finanssipolitiikan koordinointi- ja rajoittamistehtävä tulisi antaa jäsenmaista riippumattomalle toimijalle. Se asettaisi maankohtaiset budjettitavoitteet ja voisi valvoa budjettialijäämiä uskottavasti ja pakottavasti – mutta myös joustavasti.

1. JOHDANTO	2
2. EKP:N JA HALLITUSTEN TAVOITTEET JA NIIDEN RISTIRIITA.....	9
2.1 Euroopan keskuspankin tehtävät, tavoitteet sekä institutionaalinen asema EU:ssa.....	9
2.2 Hallitusten preferenssit.....	16
2.3 Miksi EKP:n itsenäisyyttä on syytä epäillä?	18
2.4 VKS, sen ongelmat ja finanssipolitiikan koordinaatio	22
3. FINANSSIPOLITIIKAN ULKOISVAIKUTUKSET	31
3.1 Finanssipolitiikan tuotantoulkovaikutukset.....	31
3.2 Finanssipolitiikan ulkoisvaikutukset hyvinvointimallien mukaan	42
3.3 Ulkoisvaikutusten empiiristä sekä ekonometrista tarkastelua.....	51
3.4. Muuttaako euron käyttöönotto ulkoisvaikutuksia?	62
4. HALLITUSTEN STRATEGISET PAINOSTUSKEINOT KESKUSPANKKIA KOHTAAN	69
4.1 Jäsenmaiden strateginen ekspansio	69
4.2 Hallitusten strategiset painostuskeinot	76
5. MITEN EUROMAIDEN FINANSSIPOLITIIKKAA TULISI RAJOITTA?	84
5.1. Onko finanssipolitiikan koordinaatio ratkaisu?.....	84
5.2. VKS:n kaltaisten sopimusten ongelmat	89
5.3 Kohti tasapainotoimikuntaa?.....	92
6. JOHTOPÄÄTÖKSET	96
LÄHTEET.....	100

1. JOHDANTO

Vuosi 1999 toi Eurooppaan suuria muutoksia, kun euro otettiin käyttöön ja osa EU-maista luopui peruuttamattomasti omasta rahapolitiikastaan. Rahapoliittisen vallan luovuttaminen muutti olennaisesti jäsenmaiden talouspoliittista tilannetta, koska ne olivat antaneet pois yhden tehokkaimmista suhdannepolitiikkavälineistään. Toisaalta euroalueen toivottiin tuovan vakautta Euroopan rahamarkkinoille, koska aiemmat vuosikymmenet olivat olleet myrskyistä aikaa erityisesti pienille jäsenmaille erilaisten raha- ja valuuttamarkkinakriisien takia.

Euroopan Keskuspankki (EKP) luotiin erittäin poikkeuksellisiin olosuhteisiin huolehtimaan identiteetiltään vahvojen kansallisvaltioiden rahapolitiikasta. Talouspoliittisessa mielessä euroalue kokoa hyvin heterogeenisen ryhmän maita: kurinalaisen talouspolitiikan Saksan, suuren julkisen velan Belgian, devalvaatioihin tottuneen Suomen ja värikkästä talouspolitiikasta tunnetun Italian. Jäsenmaat olivat tottuneet hyvin erilaisiin talouspolitiikkakäytäntöihin sekä hyvin erilaisiin toimiviin keskuspankkeihin. Tämän vuoksi on ymmärrettävää, että EKP:sta määriteltiin erittäin itsenäinen ja jäsenmaista riippumaton – rahapoliittisen uskottavuuden saavuttaminen olisi hyvin vaikeaa, jos rahapolitiikan linja jatkuvasti muuttuisi.

EKP:sta määriteltiin myös erittäin inflaatiovastainen. Saksaa lukuun ottamatta, jäsenmaat eivät olleet kovinkaan tottuneita niin aggressiivisesti inflaatiota vastaan hyökkäävään keskuspankkiin. Inflaatiovastaisuus on kuitenkin hyvin helppo perustella. Ensinnäkin on yleisesti nähty, että inflaatiokeskeisyys ja alhainen inflaatiotavoite maksimoivat yhteiskuntien hyvinvoinnin pitkällä aikavälillä. Toiseksi voidaan todistaa, että rahaliittoa luotaessa inflaatiotavoite tulee asettaa tasolle, joka on vähintään yhtä alhainen kuin maan, jonka inflaatio oli alhaisin rahaliittoa muodostaessa. Jos inflaatiotavoite asetetaan korkeammaksi, alhaisen inflaatiotavoitteen maiden hyvinvointi laskee.

Pelkkä EKP:n alhaisen inflaation politiikka ei kuitenkaan riitä, vaan euroalueen talouspolitiikan optimaalisuus vaatii maltillista talouspolitiikkaa myös jäsenmailta. Ensinnäkin euromaiden ei tulisi harjoittaa niin ekspanstiivista finanssipolitiikkaa, että niiden inflaatio nousee yli EKP:n määrittelemän tavoitetason. Liian korkea inflaatio heikentää maan suhteellista hintakilpailukykyä. Lisäksi monen maan yhtä aikaa harjoittama ekspanstiivinen finanssipolitiikka saattaa aiheuttaa sen, että euroalueen keskimääräinen inflaatiotaso nousee yli EKP:n määrittelemän tavoitetason. Tämä pakottaa EKP:n reagoimaan nostamalla ohjaukorkoiaan. Liiallinen finanssipolitiikka saattaa aiheuttaa euroalueelle epäsuotuisen talouspolitiikkayhdistelmän (kiristytvä rahapolitiikka ja elvyttävä finanssipolitiikka). EKP:n koron nosto saattaa pahimmillaan syrjäyttää ekspansion tehneiden maiden finanssipolitiikan tuotantovaikutukset ja aiheuttaa maalle kohonneen julkisen velan ilman mitään työllisyshyötyjä. Vaikka tilanne on haitallinen ekspansion tehneille maille, niin tilanne on todennäköisesti vielä ikävämpi euromaille, jotka pitivät finanssipolitiikkansa ennallaan. Niiden tuotanto laskee nousseen koron vuoksi. Ekspansion tehneiden maiden sanotaan aiheuttaneen negatiivisia ulkoisvaikutuksia finanssipolitiikkansa ennalleen pitäneille maille.

Epäsuotuisan talouspolitiikkayhdistelmän ja negatiivisten ulkoisvaikutusten ongelmaa pahentaa erityisesti se, että liittyminen euroalueeseen teki jäsenmaiden finanssipolitiikasta tehokasta. Perinteisessä Mundell–Fleming-ajattelussa jäsenmaat nimittäin elävät nyt tilanteessa, jossa niillä on (melko) kiinteä valuuttakurssi sekä vapaat pääoman liikkeet. Valuuttakurssin kiinteys johtuu siitä, että yksittäinen jäsenmaa voi vaikuttaa korkotasoon euroalueella ainoastaan oman taloutensa koon suhteessa koko euroalueen talouden kokoon. Näin ollen finanssipolitiikan syrjäytysvaikutus jää pieneksi.

Ongelma on kuitenkin se, että jos liian moni jäsenmaa ajattelee hyödyntävänsä entistä tehokkaampaa finanssipolitiikkaa, koko euroalueen finanssipolitiikka muuttuu entistä ekspanstiivisemmaksi, jolloin myös epäsuotuisan talouspolitiikkayhdistelmän ja negatiivisten ulkoisvaikutusten ongelma pahenee entisestään. Voidaankin sanoa, että euroalueella tehokkaan finanssipolitiikan käytössä on yhteisten resurssien ongelmaa – finanssipolitiikka on te-

hokasta, mutta kerrallaan vain pienelle joukolle maita. Kaikkien jäsenmaiden yhtäaikainen finanssipolitiikan ekspansio on nimittäin tehoton. Euro maiden hyvinvointi vaatii selvästi hallituksilta maltillista finanssipolitiikkaa.

Euromaiden yliekspansiivisesta finanssipolitiikasta kärsii myös EKP. Yliekspansiivinen finanssipolitiikka on itsessään kiusallinen EKP:lle, nostaa-han se euroalueen inflaatiota ja pakottaa EKP:n nostamaan ohjaukorkoiaan. Yliekspansiivista finanssipolitiikkaa haitallisempaa on kuitenkin sen pitkän aikavälin seuraus – velkaantuminen. Jäsenmaiden velkaantuminen on EKP:n kannalta haitallista, koska hallitukset tietävät, että se voi auttaa niitä velkaongelmissa. EKP voi painattaa lisää rahaa ja tilittää sitä jäsenmaille, tai hetkellisesti luopua alhaisen inflaation tavoitteesta. Inflaatio helpottaisi jäsenmaiden taloustilannetta, koska reaalikorko laskisi, verojen määrää nousisi ja talouskasvu piristyisi.

Jäsenmaiden auttaminen niiden velkaongelmissa aiheuttaisi kuitenkin sen, että EKP:n asema alhaisen inflaation takaajana olisi mennyt, tai ainakin sen toiminta hankaloituisi merkittävästi. Markkinat eivät enää uskoisi keskuspankin lupauksiin alhaisesta inflaatiosta, vaan ne pitäisivät inflaatio-odotukset varmuuden vuoksi inflaatiotavoitetta korkeampina. Lisäksi yhden maan auttaminen olisi selkeä viesti myös muille jäsenmaille siitä, että EKP auttaa velkojen maksussa. EKP:ia on ehdottomasti kielletty auttamasta jäsenmaita niiden velkaongelmissa. Ongelma on kuitenkin se, pystyykö EKP olemaan auttamatta jäsenmaita, jos niiden velkaongelmat kärjistyvät ja uhkaavat romauttaa koko maan julkisen talouden. Monet uskovat, että ei pysty.

Rahaliiton mukanaan tuoma houkutus yliaktiiviseen finanssipolitiikkaan, negatiiviset ulkoisvaikutukset ja velkaantumisen aiheuttamat uhat keskuspankin alhaisen inflaation politiikkaa kohtaan, ovat kaikki olleet tiedossa, kun euroaluetta perustettiin. Ennen euroalueeseen liittymistä, euromaiden tuli täyttää ns. lähentymiskriteerit, joissa kiinnitettiin erityisesti huomioita jäsenmaan velkaantuneisuuteen. Euroalueeseen liittymisen jälkeen euromaiden toimintaa rajoitetaan ns. vakaus- ja kasvusopimuksella. Siinä jäsenmaata käsketään toimimaan siten, että sen budjetti on normaalioloissa tasapai-

nossa tai ylijäämäinen. Tavoitetta on tehostettu määräämällä, että jäsenmaan julkisen sektorin budjettialijäämä ei saa normaalioloissa olla enempää kuin 3 % suhteessa bruttokansantuotteeseen, eikä velan määrä saa ylittää 60 %:ia bruttokansantuotteesta.

Vakaus- ja kasvusopimuksen rajat ovat kuitenkin osoittautuneet jäsenmaille ongelmalliseksi. Vuosikymmenen alussa useat maat rikkoivat VKS:n rajoja saamatta siitä minkäänlaista rangaistusta. Tämä johti siihen, että sopimus menetti uskottavuutensa, ja sitä oli pakko uudistaa. Keväällä 2005 vakaus- ja kasvusopimusta uudistettiin. Euromaat päättivät pitää sopimuksen rungon ennallaan, mutta lisätä siihen joustoa niin, että sen rajoitukset ovat helpompia täyttää erilaisissa erityisolosuhteissa. Sopimuksen muutoksella osittain varauduttiin uusien EU-maiden euroalueeseen liittymiseen sekä niiden hyvin erilaiseen taloudelliseen tilanteeseen, mutta yksi pääsyistä uudistamiseen oli myös maiden haluttomuus noudattaa sopimuksen tiukkoja rajoitteita. Uusi VKS on huomattavasti edeltäjänsä joustavampi, ja se on jopa niin joustava, että sen on pahimmillaan nähty palauttavan euroalueen tilanteeseen, jossa jäsenmaiden budjettialijäämiä ei rajoiteta mitenkään pakottavasti.

Vaikka finanssipolitiikan rajoitteet euroalueella ovat tällä hetkellä huomattavasti löyhemmät kuin aiemmin, niin jäsenmaiden julkisten sektoreiden rahoitusasema on parantunut uuden vakaus- ja kasvusopimuksen aikana. Budjettialijäämät eivät ole olleet aivan niin suuret kuin vuosikymmenen alussa, joskin usealla maalla 3 %:in vajeraja rikkoontuu edelleen. Lisäksi jäsenmaiden julkisen velan määrä on hiljalleen laskemassa. On kuitenkin huomattava, että vakaus- ja kasvusopimuksen uudistamisen jälkeen euroalueella on eletty ripeän talouskasvun aikaa. Näin ollen ei ole kovin yllättävää, että jäsenmaiden julkisten sektoreiden taloustilanne on parantumaan päin. On hyvin mahdollista, että tilanne kääntyy jälleen huomattavasti heikommaksi, kun suhdannehuippu ohitetaan ja käännytään kohti taantumaa. Esimerkiksi Euroopan komissio on julkistanut huolensa jäsenmaiden toiminnasta kesäkuussa 2007 antamassaan lausunnossa (KOM(2007) 316). Komissio toteaa mm. seuraavaa:

”Komissio pelkää aiemmin tehtyjen toimintaperiaatteellisten virheiden toistuvan. Joissain tapauksissa jäsenvaltiot ovat käyttäneet odottamattomia verotuloja julkisen talouden menolisäysten rahoittamiseen. Nykyinen asetelma, jossa talous kasvaa nopeasti ja verotulot osoittautuvat odotettua suuremmiksi, muistuttaa läheisesti vuosikymmenen vaihteen tilannetta, jolloin tehtiin toimintaperiaatteellisia virheitä. Vuosina 1999–2001 useat jäsenvaltiot jättivät hyödyntämättä hyvän taloudellisen tilanteen, joka olisi auttanut terveeseen julkiseen talouteen pääsemisessä. Myöhemmin ne huomasivat tilanteensa hankaloituneen suhdannetilanteen heikennyttyä.”

Näin ollen, jäsenmaiden toiminta ei vaikuta muuttuneen, vaan ne pitävät edelleen budjettialijäämänsä tilanteeseen nähden liian korkeina. Jäsenmaiden toiminta on ymmärrettävää, onhan houkutus käyttää tehokasta finanssipolitiikkaa suuri. Kaikkien kannalta olisi kuitenkin parempi, jos euromaat malttaisivat harjoittaa kestävämpää talouspolitiikkaa.

Tämän tutkielman mielenkiinnon kohteena on tutkia, miten jäsenmaat saataisiin harjoittamaan kurinalaista talouspolitiikkaa. Koska nykyinen vakauserä ja kasvusopimus ei vaikuta kaikkine joustoineen kovin uskottavalle, niin on mielenkiintoista tutkia voitaisiinko euromaiden toimintaa rajoittaa jollakin muulla keinolla. Erityisen mielenkiinnon kohteena tässä tutkimuksessa on se, miten ns. euromaiden finanssipolitiikan koordinaatio vaikuttaisi niiden toimintaan. Finanssipolitiikan koordinaatio tarkoittaa tässä tutkimuksessa sitä, että euromaat yhdessä suunnittelisivat euroalueen finanssipolitiikan. Jäsenmaat voisivat edelleen toimia omina ”yksiköinä”, mutta joutuisivat ottamaan vastuuta siitä, millaiseksi euroalueen finanssipolitiikan kokonaisuus muodostuu.

Teoriassa finanssipolitiikan koordinaatio voisi olla tehokas ja luonnollinen keino saada jäsenmaat hillitsemään finanssipoliittista aktiivisuuttaan, kun ne joutuisivat huomaamaan, että yhden maan finanssipolitiikalla saattaa olla negatiivisia vaikutuksia kaikkien muiden euromaiden tilanteeseen. Maat huomaisivat, että maltillinen finanssipolitiikka voisi parantaa kaikkien maiden hyvinvointia. Finanssipolitiikan koordinaatio voisi myös potentiaalisesti vähentää painetta keskuspankkia kohtaan, kun jäsenmaiden budjettialijäämät laskisivat. On kuitenkin huomattava, että finanssipolitiikan koordinaatio muuttaisi myös strategisia valta-asemia euroalueen hallitusten ja EKP:n vä-

lillä. Myös tällä on vaikutuksensa siihen, olisiko finanssipolitiikan koordinointi mielekästä, ja vähentäisikö se todella painetta EKP:ia kohtaan. Onhan mahdollista, että yhteistyössä toimiessaan, jäsenmaiden hallitukset huomaavat, että ne voivat saada painostettua EKP:n poikkeamaan alhaisen inflaation tavoitteestaan, ja osallistumaan ekspansiivisella rahapolitiikalla mm. tuotantoa ja työllisyyttä tukevaan politiikkaan. Tämä saattaa merkitä, ettei EKP enää pysty takaamaan alhaisen ja vakaan inflaation politiikkaa, jolloin yhteiskunnan hyvinvointi pitkällä aikavälillä saattaisi pienentyä.

Sitä miten euromaiden finanssipolitiikkaa tulisi rajoittaa, on tarkasteltu melko laajasti tieteellisessä kirjallisuudessa. Keskustelu toimivasta rajoittamisjärjestelmästä alkoi, kun euroaluetta suunniteltiin, ja se on jatkunut melko vilkkaana aina näihin päiviin saakka. Aktiivisimmillaan keskustelu oli tämän vuosikymmenen alun jälkeen, kun tuli selväksi, että useiden rikkomusten jälkeen vakaus- ja kasvusopimusta on pakko uudistaa. Myös finanssipolitiikan koordinaatiota on tarkasteltu melko runsaasti tieteellisessä kirjallisuudessa, mutta ei kuitenkaan kovin runsaasti siten, että pyrittäisiin tarkastelemaan kokonaisvaltaisesti sitä, miten finanssipolitiikan koordinaatio vaikuttaisi talouspolitiikan kokonaiskuvaan euroalueella. Tämän tutkielman tarkoituksena on siis tarkastella finanssipolitiikan koordinaation avulla, millainen institutionaalinen järjestely parhaalla mahdollisella tavalla kannustaisi hallituksia kestävään finanssipolitiikkaan ja takaisi EKP:lle työrauhan.

Tämän työn toisessa luvussa tarkastellaan tarkemmin EKP:n ja hallitusten tavoitteita sekä niiden eroavaisuuksia ja toimijoiden välistä potentiaalista konfliktia. Toisessa luvussa on tarkoitus selvittää, miksi jäsenmaiden toimintaa tulee rajoittaa, mitkä ovat nykyisen järjestelmän ongelmat ja mitkä ovat vaihtoehdot vakaus- ja kasvusopimukselle. Kolmannessa luvussa tarkastellaan sekä teoreettisia että empiirisiä tutkimuksia finanssipolitiikan ulkoisvaikutuksista. Tavoitteena on selvittää lisääkö vai vähentääkö finanssipolitiikan koordinaatio finanssipolitiikan käyttöä. Neljännessä luvussa tarkastellaan lähinnä teoreettisten tutkimusten pohjalta, miten finanssipolitiikan koordinointi muuttaisi jäsenmaiden hallitusten ja EKP:n välistä valtasemaa, ja aiheuttaako koordinointi uhan EKP:n alhaisen inflaation politi-

kalle. Viidennessä luvussa tarkastellaan, millainen finanssipolitiikan rajoittamisjärjestelmä olisi paras yhteiskunnan hyvinvoinnin kannalta.

2. EKP:N JA HALLITUSTEN TAVOITTEET JA NIIDEN RISTIRIITA

2.1 Euroopan keskuspankin tehtävät, tavoitteet sekä institutionaalinen asema EU:ssa

Euroopan keskuspankki on vuodesta 1999 toiminut euromaiden yhteisenä keskuspankkina. EKP huolehtii euroalueella kaikista perinteisistä keskuspankin tehtävistä käyttäen apunaan jäsenmaiden kansallisia keskuspankkeja. Vaikka jäsenmaiden kansalliset keskuspankit ovat edelleen olemassa, jäsenmaat ovat peruuttamattomasti luopuneet itsenäisestä rahapolitiikastaan. Kansalliset keskuspankit toteuttavat EKP:n määrittelemää rahapolitiikkaa, joka määritellään optimaaliseksi koko euroaluetta ajatellen. EKP päättää liikkeelle laskettavan rahan määrän, ohjaukset ja siten euroalueella vallitsevan rahapolitiikan. Kansalliset toimijat eivät voi suoraan vaikuttaa EKP:n päätöksiin, eikä EKP ota huomioon minkään jäsenmaan taloudellista tilannetta muuten kuin kokonaisuuden osana.

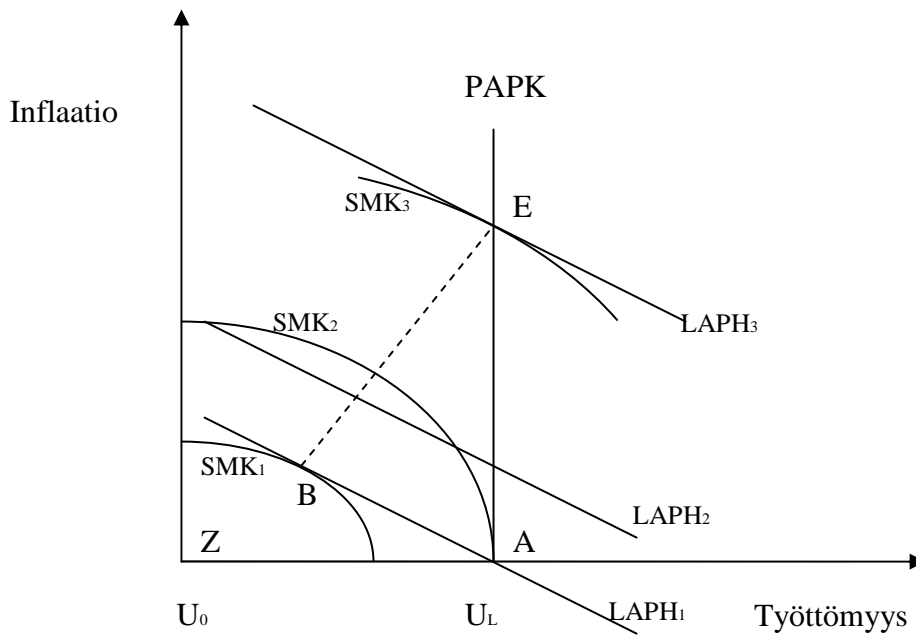
Euroopan keskuspankin olennaisin tehtävä on määritelty Euroopan yhteisön (EY) perustamissopimuksessa yksiselitteisesti: ”EKPJ¹:n ensisijaisena tavoitteena on pitää yllä hintatason vakautta”. Hintatason vakaus tarkoittaa sitä, että EKP:n tulee toimia siten, että euroalueen keskimääräinen inflaatio jää alle kahden prosentin. Hintavakauden lisäksi EKP:n hoidettavaksi on annettu myös keskuspankeille perinteisesti kuuluvat suhdannepolitiikkatehtävät, kuten työllisyyden ylläpitäminen: ”EKPJ tukee yleistä talouspolitiikkaa yhteisössä osallistuakseen artiklassa 2 määriteltyjen yhteisön tavoitteiden saavuttamiseen, sanotun kuitenkin rajoittamatta hintatason vakauden tavoitetta” (Euroopan yhteisön perustamissopimus, artikla 105, kohta 1).

¹ EKPJ tarkoittaa Euroopan keskuspankkijärjestelmää. Siihen kuuluvat EKP sekä kaikkien EU-maiden keskuspankit, riippumatta siitä onko maalla käytössään euro. Perustamissopimuksissa puhutaan EKPJ:stä, sillä alun perin oli tarkoitus, että kaikki EU-maat ottaisivat euron käyttöönsä. Vain osa EU-maista otti euron käyttöönsä, joten Euroopan keskuspankkijärjestelmän rinnalle tuli luoda eurojärjestelmä, joka koostuu euron käyttönottaneista EU-maista sekä EKP:sta. Eurojärjestelmä toteuttaa euroalueella EKPJ:lle suunniteltuja sääntöjä ja tavoitteita, mikä selittää sen, että useissa euroalueen säännöissä puhutaan Euroopan keskuspankkijärjestelmästä, ei euroalueesta. Eurojärjestelmä ja EKPJ toimivat rinnakkain, niinkauan kun osa EU:n jäsenmaista on euroalueen ulkopuolella (www.ecb.int).

Yhteisötason tavoitteet on määritelty tarkemmin mm. sopimuksessa Euroopan unionista (artiklassa 2): ”Euroopan unionin tavoitteet ovat korkea työllisyys ja kestävä kasvu”. (www.ecb.int.)

EKP:n inflaatiotavoite on tiukka. Se saattaa aiheuttaa euroalueella tilanteita, joissa EKP:n asettama rahapolitiikka ei miellytä yhteiskuntia laajasti. Esimerkiksi negatiivisen tarjontashokin tilanteessa, kun sekä työttömyys että inflaatio nousevat, EKP, hallitukset ja kotitaloudet eivät todennäköisesti olisi yksimielisiä tilanteeseen sopivasta rahapolitiikasta. EKP hoitaa ensisijaisesti kiihtyvää inflaatiota, nostamalla ohjauskorkoa. Vasta, kun inflaatio on saatu tavoitetasolleen, EKP keskittyy hoitamaan työllisyyttä. Järjestys tuskin on hallitusten ja kotitalouksien mieleen, sillä korkojen nosto pahentaa työttömyyttä entisestään. Jos EKP toimii tavoitteensa mukaan, se ei painostuksenkaan alla muuta korkolinjaansa, vaan se pitää korot korkeina, kunnes inflaatiopaineet ovat hellittäneet.

EKP ei aina toimi, kuten hallitukset ja kotitaloudet haluaisivat, ja se on itse asiassa koko EKP:n toimintaohjeiden ja olemassaolon idea. On nimittäin havaittu, että talouden pitkän aikavälin hyötyjen kannalta talouspolitiikassa kannattaa keskittyä hoitamaan ensisijaisesti inflaatiota, ja vasta kun ollaan varmoja, ettei inflaatio kiihdy yli tavoitetason, on työllisyyden hoidon aika. Yleinen ongelma yhteiskunnissa on, että jos poliitikot (hallitus) päättävät rahapolitiikasta, niin työllisyys hoidetaan piittaamatta inflaatiosta. Tämä johtuu mm. siitä, että äänestäjät ovat usein kiinnostuneempia heitä ja lähipiiriään koskevasta työllisyydestä, kuin hieman abstraktista inflaatiosta. Näin ollen, hallitusten on usein omaa kannatustaan pönkittääkseen kannattavaa valita työllisyys, vaikka se tapahtuisikin pitkän aikavälin hyötyjen kustannuksella. Hallitusten taipumusta valita lyhyen aikavälin hyödyt, pitkän aikavälin hyötyjen kustannuksella, on kuvattu laajasti kirjallisuudessa (esimerkiksi Phelps (1967); Kydland ja Prescott (1977); De Grauwe (2003)). Tarkastellaan ongelmaa tarkemmin kuviossa 1.



Kuvio 1. Talouspolitiikan aikaepäjohdonmukaisuusongelma. (De Grauwe 2003, 49.)

Kuviossa 1 talous on pitkän aikavälin tasapainossaan, kun se on pitkän aikavälin Phillipsin käyrällä (PAPK-käyrä). Tällöin sekä työttömyys että tuotanto ovat luonnollisella tasollaan², ja toteutunut inflaatio vastaa odotettua. Huomionarvoista on, että rahapolitiikasta vastaava toimija, joka olkoon tässä vaiheessa maan demokraattisesti valittu hallitus, voi lyhyellä aikavälillä nostaa työllisyyttä kohottamalla inflaatiota. Inflaatio laskee mm. reaali-palkkoja, nostaa yritysten kannattavuutta sekä vaikuttaa positiivisesti tuotantoon ja sitä kautta työllisyyteen. Tätä inflaation ja työllisyyden käänteistä riippuvuutta kuvataan kuviossa 1 lyhyen aikavälin Phillipsin käyrillä (LAPH).

Jos maan hallitus jatkuvasti pyrkii inflaatiolla optimoimaan työllisyyden, niin rationaalisesti toimivat markkinat pitävät inflaatio-odotuksensa varmuuden vuoksi korkealla. Syynä tähän on se, että ne eivät halua tulla inflaation nousun yllättämiksi, ja kärsiä alentuneista reaali-palkoista ja reaali-korosta. Kuviossa 1 markkinat nostavat inflaatio-odotukset niin korkealle, ettei hallituksella ole enää houkutusta parantaa työllisyyttä inflaatioyllätyksillä.

² Perustuu uuskeynesiläisten oletukseen siitä, että hyödyke- ja työmarkkinoiden epätäydellisyksien vuoksi tuotanto sekä työllisyys ovat aina alle potentiaalisen tasonsa. Puhutaan, että tuotanto sekä työllisyys ovat epätäydellisten markkinoiden määrämällä, luonnollisella tasollaan.

Talous ajautuu kuviossa 1 pitkän aikavälin tasapainoon E. Piste E, on kuitenkin hyvinvoinnin kannalta hyvin huono inflaation ja työttömyyden yhdistelmä. Esimerkiksi pitkän aikavälin tasapaino A olisi hyvinvoinnin kannalta huomattavasti parempi. Pisteessä A työllisyys on sama kuin pisteessä E, mutta inflaatio huomattavasti alhaisempi. Pisteessä A paremmuutta kuvaa myös se, että piste A on suuremman hyötytason samahyötykäyrällä SMK_2 (paremmilla työttömyyden sekä inflaation yhdistelmillä) kuin piste E. Saa-dakseen talouden pisteeseen A, hallitusten tulisi pystyä vakuuttamaan markkinat siitä, että se haluaa jatkossa alhaisen inflaation³, eikä sillä ole mitään halua, missään olosuhteissa poiketa siitä. Jos markkinat vakuuttuvat lupauksesta, niin inflaatio voi laskea ja talouden pitkän aikavälin tasapaino siirtyä pisteeseen A.

Tilanteen tekee ongelmalliseksi se, että vaikka piste A on parempi kuin piste E, niin se ei silti ole hallituksen kannalta paras mahdollinen. Hallitusten mielestä luonnollinen työttömyyden taso saattaa olla liian korkea. Onhan ihmisiä edelleen työttöminä, mikä tarkoittaa räsitystä mm. budjetille, kun verotuloja jää saamatta ja joudutaan maksamaan työttömyyskorvauksia. Lisäksi äänestäjät usein näkevät työttömyyden jonkinlaisena merkinä talouspolitiikan epäonnistumisesta. Näin ollen hallitusten todellinen työttömyystavoite ei todennäköisesti ole luonnollisen työttömyyden tasolla, vaan alempana. Hallitusten kannalta paras mahdollinen tilanne olisi, jos ei olisi työttömyyttä (eikä inflaatiota), jolloin toimittaisiin kuvion pisteessä Z. Vaikka hallitus ei todennäköisesti koskaan voi saavuttaa pistettä Z, niin lähemmäksi sitä se voi päästä. Hallitus voi nimittäin huijata markkinoita.

Kun hallitus on saanut markkinat uskomaan, että inflaatio pysyy jatkossa pisteen A tasolla, niin aiheuttamalla inflaatioyllätyksen, se saa reaali-palkat sekä reaali-korot laskemaan. Seurauksena on tuotannon kasvu sekä siitä aiheutuva työttömyyden lasku. Talous siirtyy kuviossa 1 pisteestä A pisteeseen B, joka on suuremman hyötytason samahyötykäyrällä (SMK_1). Hyöty-

³ Alhaiseksi inflaatioksi määritellään yleensä 0, mutta se voi yhtä hyvin olla jokin muu, esimerkiksi EKP:n inflaatiotavoite 2 %. Tärkeintä on saada markkinat vakuuttuneeksi siitä, ettei inflaatiotavoitteesta tulla jatkossa minkään syyn vuoksi lipeämään.

tason nousu tapahtuu kuitenkin uhraamalla talouden pitkän aikavälin hyödyt. Jos markkinat ovat rationaaliset, niin ne eivät enää jatkossa usko hallituksen lupaukseen pitää inflaatio pisteen A tasolla. Markkinat nostavat inflaatio-odotuksiaan, jolloin lyhyen aikavälin Phillipsin-käyrä siirtyy ylöspäin, kunnes saavutetaan talouden pitkän aikavälin tasapaino, kuvion pisteessä E. Hallituksen lyhyen aikavälin hyödyn tavoittelu tapahtui pitkän aikavälin hyötyjen kustannuksella. Hallitusten toiminnassa rahapolitiikan määrittäjänä on selvästi aikaepäjohdonmukaisuusongelmia, kun sillä on houkutus poiketa ilmoittamastaan pitkän aikavälin tavoitteesta saavuttaakseen lyhyen aikavälin työllisyshyödyt.

Hallitusten toiminnan aikaepäjohdonmukaisuusongelmien vuoksi, inflaation vartioimistehtävä on monissa maissa annettu hallituksesta riippumattomalle keskuspankille. Keskuspankeista, kuten EKP:sta, on määritelty tiukasti inflaationvastaisia. Inflaatiovastaisuuden on toivottu vakuuttavan markkinat siitä, että inflaatio pidetään vakaana ja alhaisena (saavutetaan piste A, kuviossa 1). Inflaatiovastaisuuden toinen tavoite on, että keskuspankki myös pitäisi talouden pisteessä A, eikä tavoittelisi hetkellisiä työllisyshyötyjä. Kirjallisuudessa EKP:n kaltaista keskuspankkia kutsutaan konservatiiviseksi. Konservatiivinen keskuspankki -termiä käytti ensimmäisen kerran Rogoff (1985), minkä jälkeen se on vakiintunut inflaatio-orientoituneen keskuspankin kutsumanimeksi. Havainnollistetaan keskuspankin tavoitteita tappiofunktiolla (1) (Beetsma & Bovenberg (1998), aavistuksen muokattuna):

$$L_{EKP} = 1/2 \{ \alpha_{\pi EKP} (\pi - \pi^T)^2 + \alpha_{x EKP} (x - x^L)^2 \} \quad (1)$$

Tappiofunktiossa keskuspankin tappio (L_{EKP}) muodostuu inflaation (π) poikkeamista tavoitetasostaan (π^T), sekä tuotannon (x) poikkeamista tasapainotasoltaan (x^L). Inflaation tavoitetasoksi (π^T) määritellään keskuspankin määrittelemä inflaatiotavoite. Luonnollisen tuotannon taso (x^L) määräytyy yhteiskunnassa vallitsevan työmarkkinoiden tasapainon perusteella⁴. In-

⁴ Jos työmarkkinoilla vallitsee täystyöllisyys, niin tuotanto on alueen optimituotannontasolla, jos myös muiden tuotantotehtävien oletetaan olevan täyskäytössä. Toisaalta jos työ-

flaatiolla (π) tarkoitetaan koko euroalueen keskimääräistä inflaatiota, ja tuotannolla (x) tarkoitetaan koko euroalueen keskimääräistä tuotannontasoa.

EKP:n kokema tappio L_{EKP} , riippuu selvästi kahdesta tekijästä: ensinnäkin siitä, kuinka paljon inflaatio sekä tuotanto poikkeavat optimitasoiltaan, ja toiseksi siitä, kuinka haitallisena keskuspankki pitää poikkeamia. Kuten edellä todettiin, konservatiiviselle keskuspankille inflaatiotavoitteen toteutuminen on selvästi tärkeämpi tavoite. Voidaankin sanoa, että EKP:lle, yhden prosenttiyksikön poikkeama inflaatiotavoitteesta on huomattavasti haitallisempaa kuin samansuuruinen poikkeama tuotantotavoitteesta ($\alpha_{\pi EKP} > \alpha_{x EKP}$). Itse asiassa parametrin $\alpha_{\pi EKP}$ arvo on määrätty niin paljon suuremmaksi kuin parametrin $\alpha_{x EKP}$ arvo, että keskuspankilla ei pitäisi olla missään tilanteessa houkutusta sortua työllisyyshyötyjen tavoitteluun inflaation kustannuksella. Äärimmillään keskuspankki olisi niin konservatiivinen, että se ei välittäisi lainkaan tuotannosta ($\alpha_{x EKP} = 0$), vaan keskittäisi kaiken huomion inflaatiokurin ylläpitämiseen ($\alpha_{\pi EKP} \rightarrow \infty$). Tällöin keskuspankkia kutsuttaisiin ultrakonservatiiviseksi.

Vaikka EKP:n määrittelemine konservatiiviseksi on välttämätön ehto talouden pitkän aikavälin hyötyjen saavuttamiseksi, se ei yksin riitä. Myös EKP:lla saattaa olla houkutus rikkoa lupaus alhaisesta inflaatiosta. Yhdeksi EKP:n tavoitteeksi, tosin voimakkaasti inflaatiotavoitteelle alisteiseksi, on määritelty myös työllisyyden hoito. EKP:ssa saattaa olla paikoin sisäisiä ristiriitoja, koskien rahapolitiikan oikeaa linjaa. Tilannetta vaikeuttaa edelleen se, että jäsenmaiden hallitukset, esimerkiksi vaalien alla, mielellään näkisivät EKP:n poikkeavan tavoitteistaan ja talouden siirtyvän pisteeseen B kuviossa 1.

markkinoilla vallitsee epätäydellinen kilpailu, niin työllisyys jää täystyöllisyystasoa alhaisemmaksi, ja työllisyyden sanotaan olevan luonnollisella tasollaan. Luonnollinen työttömyys aiheuttaa sen, että myös tuotanto on pienempää kuin tuotantomahdollisuudet. Tuotannon sanotaan olevan luonnollisella tasollaan.

EKP:n toimijat saattavat kohdata painostusta poliittisten toimijoiden taholta. Ulkopuoliseen painostukseen on kuitenkin varauduttu jo EKP:ia luotaessa, sillä jos konservatiivisuus on EKP:n ensimmäinen merkittävä piirre, itsenäisyys on toinen. EKP on lähes täydellisesti erotettu kaikista muista EU:n toimielimistä. Oikeastaan sen ainoa velvollisuus muita kohtaan on raportoida päätöksistään ja niiden perusteista. EKP:n tulee raportoida vuosittain Euroopan parlamentille, EU:n neuvostolle, komissiolle ja Eurooppa-neuvostolle (EKP:n perussäännön artikla 15). Toisekseen EKP:n tulee raportoida toiminnastaan avoimesti kaikille osapuolille: ”Keskuspankki antaa suurelle yleisölle ja markkinoille kaiken asiankuuluvan tiedon strategias- taan, tekemistään arvioista, poliittisista päätöksistään ja menettelyistään avoimesti, selkeästi ja nopeasti (www.ecb.int).”

EKP:n itsenäisyyden turvaamiseksi tehdyt säädökset ja määräykset on kirjattu Euroopan yhteisön perustamissopimukseen sekä EKP:n perussään- töön. EKP:n turvaamiseksi tehdyt toimenpiteet voidaan oikeastaan jakaa kolmeen luokkaan. Ensinnäkin EKP:lle on annettu täydellinen itsenäisyys rahapolitiikan määrittelyyn: ”EKP tai kansallinen keskuspankki taikka EKP:n tai kansallisen keskuspankin päätöksentekuelimen jäsen ei saa pyy- tää eikä ottaa ohjeita yhteisön toimielimiltä tai laitoksilta, jäsenvaltioiden hallituksilta tai miltään muultakaan taholta” (perussopimuksen artikla 108). Toiseksi, EKP:ia suojataan takaamalla sille täydellinen taloudellinen riip- pumattomuus muista EU:n instituutiosta sekä jäsenmaista. EKP:lla on oma budjetti, ja sitä kielletään käyttämästä varojaan minkään jäsenmaan hyväksi: ”EKP:n rahoitusjärjestelyt pidetään erillään Euroopan yhteisön taloudellisis- ta järjestelyistä. EKP:llä on oma budjetti, ja EKP:n pääoman merkitsijöinä ovat kansalliset keskuspankit”, ”Eurojärjestelmä ei saa myöntää lainoja yh- teisön toimielimille tai laitoksille eikä kansallisille julkisyhteisöille”. (www.ecb.int.)

Kolmas suojauskeino on EKP:n avainhenkilöiden riippumattomuus. EKP:n avainhenkilöiden virka on tiukasti määräaikainen, ja heidän erottamisensa kesken toimikauden vaikeaa. Kansallisten keskuspankkien johtajien minimi- toimikausi on viisi vuotta ja EKP:n johtokunnan jäsenien kahdeksan vuotta.

Johtokunnan jäsen tai keskuspankin pääjohtaja voidaan erottaa kesken virkakauden ainoastaan, jos hän estyy hoitamasta tehtäväänsä tai syyllistyy vakavaan rikkomukseen. (www.ecb.int.)

2.2 Hallitusten preferenssit

Euroalueen talouspoliittisen tilanteen tekee mielenkiintoiseksi se, että EKP:n ja euromaiden hallitusten talouspolitiikkapreferenssit poikkeavat melko paljon toisistaan. Kun EKP on ensisijaisesti kiinnostunut inflaatiosta, niin hallitukset ovat ensisijaisesti kiinnostuneita työllisyydestä. Tarkastellaan hallitusten preferenssejä tarkemmin hallitusten tappiofunktion (2) avulla (Beetsma ja Bovenberg (1998), hieman muokattuna):

$$V_{F,i} = \left[\frac{1}{2} (\alpha_{\pi^F} \pi^2) - \alpha_{x^F} x \right] \quad (2)$$

Hallitusten tappion $V_{F,i}$ oletetaan muodostuvan inflaation (π) muutoksista sekä tuotannon (x) laskusta. Parametri α_{π^F} kertoo inflaation, ja parametri α_{x^F} tuotannon poikkeamien merkityksen hallitusten kokeman tappion kannalta. Euromaiden hallitusten tappiofunktio on hyvin samannäköinen kuin EKP:n. Myös hallituksille koituu haittaa inflaation muutoksista. Nouseva inflaatio tekee taloudellisen tulevaisuuden vaikeammaksi ennustaa. Lisäksi inflaation nousu todennäköisesti nostaa korkoja tulevaisuudessa. Inflaatiotermi on korotettu toiseen, jotta se reagoi myös yleisesti haitallisena pidettyyn deflaatioon. Toteutunutta tuotannon tasoa x ei verrata luonnolliseen tuotannon tasoon, kuten tehtiin EKP:ia tarkasteltaessa. Tämä perustuu oletukseen siitä, että hallitus aina hyötyy tuotannon noususta, ja toisaalta kokee haittaa tuotannon laskusta.

Hallitusten on perinteisesti katsottu arvostavan keskuspankkia enemmän korkeaa työllisyyttä sekä tuotantoa ($\alpha_{xF} > \alpha_{xEKP}$). Euroalueella ero hallitusten ja keskuspankin välillä lienee erityisen suuri, sillä EKP:lle on annettu lupa olla huolissaan tuotannosta ainoastaan tilanteissa, joissa inflaatiopelkoja ei ole. Toisaalta hallituksille tuotanto ja työllisyys ovat kaikki kaikessa, koska verotulojen suuruus sekä mielipide talouspolitiikan onnistumisesta riippuvat voimakkaasti tuotannon sekä työllisyyden tasosta. Tämän vuoksi ei ole mitenkään yllättävää, että yleisesti on todettu hallitusten pyrkivän parantamaan maan taloudellista tilannetta ekspansiivisella finanssipolitiikalla juuri ennen vaaleja. Esimerkiksi Fatasin (2003) mukaan tästä on empiiristä näyttöä, esimerkiksi Saksan ja Ranskan vaalien yhteydessä

Hallitusten ja keskuspankin preferenssit eroavat toisistaan paitsi työllisyyden ja tuotannon suhteen, myös inflaation suhteen. On monta hyvää syytä uskoa, että konservatiivisen keskuspankin kustannukset inflaatiosta ovat huomattavasti korkeammat kuin euromaiden hallitusten kustannukset ($\alpha_{\pi F} < \alpha_{\pi EKP}$). Ensinnäkin, kuten edellä tarkasteltiin, jotta EKP onnistuu alhaisen inflaatio takaamisessa, on sen oltava konservatiivisempi kuin muu yhteiskunta, mukaan luettuna hallitukset⁵. Toiseksi kiihtyvä inflaatio ei ole hallitukselle pelkästään kielteinen asia. Nouseva inflaatio laskee julkisen sektorin lainojen reaalikorkoa, ja vähentää siten lainanhoitokustannuksia. Kolmanneksi, nousevalla inflaatiolla voi olla myönteisiä tuotantovaikutuksia, jos inflaatio laskee reaali-palkkoja (Kuviossa 1 siirrytään pisteeseen B).

Inflaation aiheuttaman positiivisen tulovaikutuksen ja reaalikoron laskun vuoksi, parametrin $\alpha_{\pi F}$ arvon voidaan olettaa olevan erityisen pieni velkaantuneille maille. Vaikka inflaatioyllätyksen tuoma helpotus onkin vain hetkellinen, ja talous ajan mittaan palautuu pitkän aikavälin tasapainoon, on optio hallitukselle houkutteleva. Hallituksilla on nimittäin tapana velkaantua. Hallitusten velkaantumishalulle on esitetty monia syitä. Ensinnäkin

⁵ Teoriassa voitaisiin toki olettaa, että yhteiskunta olisi niin inflaatiovastainen, ettei se koskaan sortuisi tavoittelemaan lyhyen aikavälin hyötyjä. Käytännössä voidaan olettaa, että yhteiskunnalle tulee paikoin houkutus nostaa työllisyyttä helpolla ja näennäisesti halvalla tavalla, harjoittamalla ekspansiivista rahapolitiikkaa.

julkisen talouden menoja kasvattaa kansalaisten kyvyttömyys havaita kaikkia verovaroilla tuotettuja palveluita ja hyödykkeitä. Tämä saattaa aiheuttaa sen, että kansalaiset vaativat entistä kattavampaa julkista sektoria, vaikka he eivät ole valmiita maksamaan siitä verojen muodossa (Oates 1988). Euroopassa, joissa tuettujen toimintojen määrä on suuri, uhka on todellinen.

Toisekseen, demokraattisiin ja vapaisiin valtioihin syntyy tyypillisesti paljon pieniä eturyhmiä, jotka vaativat itselleen yhteiskunnan kustantamia etuisuuksia. Mitä heterogeenisempi yhteiskunta on, sitä enemmän sinne yleensä syntyy eturyhmiä. Pienet ja tavoitteiltaan yhtenevät eturyhmät pystyvät sekä organisoitumaan tehokkaasti että tuomaan omia asioitaan tehokkaasti esille. Tämän vuoksi ne myös usein pystyvät hankkimaan itselleen maksusuut-taan enemmän etuisuuksia. Jos eturyhmiä on useita, julkisen talouden menot uhkaavat nousta. (Downs 1957.) Euroopassa hyvä esimerkki pienestä, tehokkaasta ja tukia runsaasti saavasta tukiryhmästä ovat maanviljelijät.

2.3 Miksi EKP:n itsenäisyyttä on syytä epäillä?

Hallitusten sekä EKP:n erilaiset preferenssit voivat aiheuttaa sen, että euro-maiden hallituksilla saattaa olla halu painostaa EKP:ia poikkeamaan alhaisen inflaation politiikasta. Hallitusten ja EKP:n preferenssierot on huomioitu, ja EKP:sta on tehty hyvin itsenäinen. Silti on monia syitä olla huolissaan EKP:n itsenäisyydestä ja optimaalisen talouspolitiikan toteutumisesta euroalueella. Ensinnäkin, voidaan kyseenalaistaa, pystyykö keskuspankki kaikissa tilanteissa pitäytymään inflaatiotavoitteessaan. On nimittäin mahdollista, että ulkopuolinen painostus pakottaa EKP:n luopumaan ainakin hetkellisesti konservatiivisuudestaan. Toisaalta, vaikka konservatiivisuus pitäisikin, hallitukset saattavat finanssipolitiikan käytöllään aiheuttaa sen, ettei talouspolitiikka euroalueella ole optimaalista.

Toimijat, jotka toivovat EKP:n harjoittavan vähemmän konservatiivista rahapolitiikkaa, voivat painostaa sitä monella tavalla. Tarkastelun selkeyttämiseksi painostuskeinot on tässä tutkielmassa jaettu kahteen luokkaan: hallinnollisiin sekä taloudellisiin painostuskeinoihin. Hallinnollisissa painostuskeinoissa vaikutetaan suoraan EKP:n sääntöihin, rakenteeseen, jäseniin, tavoitteisiin tai jopa olemassaoloon. Taloudellisissa painostuskeinoissa on kyse siitä, että pyritään tietoisesti muuttamaan taloudellista tilannetta siten, että saadaan EKP luopumaan hetkellisesti alhaisen inflaation politiikastaan.

Hallinnolliset painostuskeinot ovat olemassa, koska edellä korostettu EKP:n itsenäisyys on tietyllä tavalla harhaa. Ensinnäkin euroalueen rahapolitiikasta päättää EKP:n neuvosto, joka koostuu pääosin kansallisten keskuspankkien pääjohtajista. Itsenäisyyden kannalta ongelmallista on se, että kansallisen keskuspankin pääjohtajan valitsee yleensä kyseisen maan hallitus. Toiseksi rahapolitiikan operationaalisesta päätöksenteosta vastaavan EKP:n johtokunnan valitsee EU:n valtionpäämiesten kokous. Edellisten lisäksi on hyvä muistaa, että EKP:n asema perustuu jäsenmaiden neuvottelemiin sopimuksiin. Yhtä lailla kuin jäsenmaat ovat neuvotelleet nykyiset sopimukset, ne voivat luoda uusia tai muuttaa nykyisiä. (Debrun 2000.)

Hallinnollisia painostuskeinoja ei todennäköisesti käytetä usein, jos koskaan, mutta jo niiden olemassaolo vaikuttaa EKP:n toimintaan. EKP:n, kuten kaikkien vakiintuneiden instituutioiden, toimintaa ohjaa nimittäin kaksi tavoitetta: toiminnallisten tavoitteiden täyttäminen ja olemassaolon turvaaminen. Usein käy niin, että instituutiosta itsestään tulee ajan mittaan sen toiminnan tärkein tarkoitus. Olemassaolo katsotaan niin tärkeäksi, että se halutaan turvata kaikilla mahdollisilla keinoilla, vaikka se vaatisi poikkeamista alkuperäisistä toiminnallisista tavoitteista. Näin ollen EKP on todennäköisesti hyvin tietoinen hallinnollisten painostuskeinojen olemassaolosta, ja siksi sen täytyy ymmärtää, että sen harjoittama politiikka ei voi poiketa liikaa hallitusten preferensseistä. Jos EKP ei sisäistä tätä potentiaalista uhkaa, se pahimmillaan vaarantaa toimintansa nykyisen muotoisena instituutiona.

Hallinnollisten painostuskeinojen olemassaolo ei tarkoita sitä, ettei EKP voisi todellisuudessa olla lainkaan konservatiivinen. Hallitukset sietävät varmasti tiettyyn rajaan saakka EKP:n tiukempaa inflaatiolinjaa, koska ne itse loivat EKP:n sellaiseksi. Hallinnollisten painostuskeinojen olemassaolo tarkoittaa enemmänkin sitä, että niiden vuoksi EKP ei voi olla toimissaan ultrakonservatiivinen. EKP:n on pakko kantaa huolta myös työllisyydestä ja tuotannosta ($\alpha_{X_{EKP}} \neq 0$, Yhtälössä 1). Toisaalta on vaikea yksiselitteisesti sanoa kuinka konservatiivinen EKP voi maksimissaan olla. Suurin mahdollinen konservatiivisuuden taso riippuu ainakin euromaiden hallituspuolueista (vasemmisto/oikeisto), taloudellisesta tilanteesta (noususuhdanne vai negatiivinen tarjontashokki) sekä yleisestä poliittisesta tilanteesta. Esimerkiksi Ranskan presidentin Sarkozyn viimeaikaiset vaatimukset EKP:n itsenäisyyden rajoittamisesta määrittelevät suurinta siedettyä konservatiivisuuden astetta uudelleen (www.yle.fi). Tätä näkemystä tukee myös EKP:n puheenjohtajan Trichetin voimakas reaktio Sarkozyn lausuntoa kohtaan (www.kauppalehti.fi).

Havainto siitä, että EKP ei käytännössä voi olla ultrakonservatiivinen, on tärkeä myös siinä mielessä, että se mahdollistaa taloudellisten painostuskeinojen käytön. Taloudellisilla painostuskeinoilla hallitukset painostavat keskuspankkia toimimaan enemmän niiden kuin EKP:n omien preferenssien mukaisesti. Taloudellisia painostuskeinoja on monia, mutta strateginen velkaantuminen on niistä ehkä tutkituin. Strategisessa velkaantumisessa on ideana ajaa julkinen talous niin huonoon kuntoon, että keskuspankin on pakko pelastaa jäsenmaat selvitystilalta. Periaatteessa EKP:ia on kielletty puuttumasta jäsenmaiden velkaongelmiin. Monet tutkijat ovat kuitenkin epäilleet kiellon pitävyyttä (esim. De Grauwe 2003). Maan julkisen talouden romahtamisella olisi niin suuria ulkoisvaikutuksia, että EKP:n olisi jo hallinnollisten painostuskeinojen pelossa pakko tehdä jotakin. Käytännössä EKP:n olisi joko lainattava maalle, tai vaihtoehtoisesti sallittava korkeampi inflaatio. Olipa auttamiskeino mikä tahansa, on varmaa, että EKP:n uskottavuus heikkenisi. Asiaa tarkastellaan tarkemmin luvussa 4.

On myös oleellista huomata, että vaikka hallitukset eivät käyttäisikään edellä esiteltyjä painostuskeinoja keskuspankkia kohtaan, ne voivat silti yliekspansiivisella finanssipolitiikalla laskea yhteiskunnan hyvinvointia. Yliekspansiivinen finanssipolitiikka saattaa nostaa hintoja ja pakottaa EKP:n puolustamaan inflaatiotavoitetta korkeilla koroilla. Tällöin talouspolitiikan väliin ajavat tuotantoa eri suuntiin ja aiheuttavat talouteen epäsuotuisen talouspolitiikkayhdistelmän (unfavour policy mix). Epäsuotuisa talouspolitiikkayhdistelmä ei ole euroalueella pelkkää teoreettista spekulointia, vaan todellinen uhka. Jos euroalue olisi yksi maa, uhka ei olisi niin suuri, sillä finanssipolitiikka ei klassisen Mundell–Fleming-mallin mukaan olisi kovin tehokasta. Hallituksilla tuskin olisi intoa suuriin ekspansioihin, ja epäsuotuisan talouspolitiikkayhdistelmän mahdollisuus olisi minimaalinen. Myös euroalueella finanssipolitiikka voidaan tulkita tehottomaksi, jos kaikki jäsenmaat harjoittavat sitä yhtä aikaa, mutta ei silloin, kun ekspansion tekee vain yksi maa.

Yksittäisen jäsenmaan ekspansio (*ceteris paribus*) ei voi nimittäin vaikuttaa paljoa euroalueen keskimääräiseen korkotasoon, velkaantuneisuuteen, inflaatioon tai talouskasvuun – yhden painoarvo kokonaisuuteen on melko pieni. Euron kurssi ei juuri muutu, eikä EKP:n tarvitse juuri muuttaa rahapolitiikkaansa. Yksittäiselle jäsenmaalle finanssipolitiikka on tehokasta. Monet tutkimukset painottavat (mm. Brochiner & Levine (1992), Krichel, T. & Levine. P & Pearlman, J (1994)), että rahaliiton muodostaminen monen jäsenmaan välille aiheuttaa finanssipolitiikan yliaktiivista käyttöä.

Jäsenmaat elävätkin finanssipolitiikan suhteen yhteisten resurssien ongelmaa: kaikilla on mahdollisuus nauttia tehokkaasta finanssipolitiikasta, muttei rajattomasti. Jos kaikki maat nimittäin yhtä aikaa harjoittavat ekspansiivista finanssipolitiikkaa, alueen keskimääräinen korkotaso pyrkii nousemaan, ja myös euro pyrkii sen seurauksena vahvistumaan. Kaikkien maiden yhtäaikainen ekspansio on tehoton, ja jyrkimmän tulkinnan mukaan se aiheuttaa ainoastaan jäsenmaiden velkaantumisen sekä tuotantorakenteen muutoksen.

2.4 VKS, sen ongelmat ja finanssipolitiikan koordinaatio

Euromaiden halu käyttää hyväkseen entistä tehokkaampaa finanssipolitiikkaa, taipumus velkaantua ja käyttää erilaisia painostuskeinoja ei ole mikään uusi havainto. Erityisesti velkaantumisen aiheuttamat uhat ja ongelmat olivat hyvin tiedossa jo euroaluetta perustettaessa. Sen lisäksi, että EKP:sta on tehty itsenäinen, on myös hallitusten velkaantumista pyritty rajoittamaan. Erityisesti vakaus- ja kasvusopimus (VKS) kiinnittää huomiota jäsenmaan julkisen talouden budjettialijäämään sekä julkisen velan määrään. Eli juuri asioihin, jotka edellä todettiin oleellisiksi, jottei talouteen syntyisi epäsuotuisaa talouspolitiikkayhdistelmää, eivätkä maat ylivelkaantuisi. Näin ollen VKS on myös tärkeä osa EKP:n itsenäisyyttä.

VKS:n mukaan jäsenmaan on laadittava talouspolitiikkansa siten, että sen budjetti on normaalioloissa tasapainossa tai ylijäämäinen. Tavoitteena on, että jäsenmaa pystyy positiivisen talouskasvun aikana keräämään rahaa säästöön, lyhentämään velkoja ja siten varautumaan huonompiin aikoihin. Myöskään huonompina aikoina jäsenmaan budjettialijäämä ei VKS:n sääntöjen mukaan saa ylittää 3 %:ia suhteessa bruttokansantuotteeseen. Poikkeuksena ovat tilanteet, jossa maa ajautuu lamaan. Tällöin budjettivaje saa olla suurempi. VKS rajoittaa myös euromaiden velan määrää. Maan julkisen sektorin alijäämä ei saa olla enempää kuin 60 % suhteessa bruttokansantuotteeseen. Velkarajan ylitys ei kuitenkaan johda rangaistukseen. Ainoastaan, jos maa ylittää vajerajan niin valtiovarainministerien neuvosto ECOFIN asettaa rangaistuksen, Euroopan komission suosituksesta. Alkuun rangaistus on koroton talletus, mutta jos vaje ei määräaikaan mennessä korjaannu, talletus tuomitaan menetetyksi.

Maiden budjettialijäämiä ja velkaantuneisuutta pyritään rajoittamaan myös vakautusohjelmilla. Jokainen maa laatii vakautusohjelman, jossa se kertoo talouspolitiikan suunnitelmistaan. Vakautusohjelmissa maan tulee erityisesti kiinnittää huomiota siihen, miten se aikoo pysyä VKS:n asettamissa rajoissa ja huolehtia talouden pitkän aikavälin tasapainosta. Pitkän aikavälin tasapai-

no tarkoittaa käytännössä sitä, miten maa aikoo hoitaa julkista velkaansa. Erityisen oleellisia velanhoitosuunnitelmat ovat maille, joilla julkisen velan määrä on yli 60 % suhteessa bruttokansantuotteeseen. Euroopan komissio antaa lausunnon maiden laatimista ohjelmista, ja ECOFIN käsittelee komission lausunnot. Tarkoitus on antaa jäsenmaalle suosituksia ja neuvoja, jotta se selviää VKS:n vaatimuksista. Jos ECOFIN perehdyttyään suunnitelmaan ja komission lausuntoon toteaa, että maa tulee rikkomaan VKS:n rajat, se antaa maalle ennakkovaroituksen. Ennakkovaroitusten ja vakautusohjelmien tarkoituksena on reagoida maan ongelmiin jo ennakkoon, ei vasta ongelmien ilmetessä. (Calmfors 2005.)

Taulukko 1. Euromaiden julkisten sektoreiden budjettialijäämät suhteessa bruttokansantuotteeseen vuosina 2000–2006. (Eurostat.)

Vuosi	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Alankomaat	2,0	-0,2	-2,0	-3,1	-1,7	-0,3	0,6
Belgia	0,1	0,6	0,0	0,0	0,0	-2,3	0,4
Espanja	-1,0	-0,6	-0,5	-0,2	-0,3	1,0	1,8
Irlanti	4,7	0,9	-0,4	0,4	1,3	1,2	2,9
Italia	-0,8	-3,1	-2,9	-3,5	-3,5	-4,2	-4,4
Itävalta	-1,5	0,0	-0,5	-1,6	-1,2	-1,6	-1,4
Kreikka	-4,0	-4,9	-4,7	-5,6	-7,3	-5,1	-2,5
Luxemburg	6,0	6,1	2,1	0,5	-1,2	-0,1	0,7
Portugali	-2,9	-4,3	-2,9	-2,9	-3,4	-6,1	-3,9
Ranska	-1,5	-1,5	-3,1	-4,1	-3,6	-2,9	-2,5
Saksa	1,3	-2,8	-3,7	-4,0	-3,8	-3,4	-1,6
Suomi	6,9	5,0	4,1	2,5	2,3	2,7	3,8

Vakaus- ja kasvusopimukselle on selkeät teoreettiset perustelut sekä käytännön tarve. Tästä huolimatta vakaus- ja kasvusopimusta jouduttiin uudistamaan vuonna 2005. Syynä oli se, että jäsenmaat eivät kyenneet noudattamaan sen sääntöjä. Maa toisensa jälkeen ylitti budjettivajerajat (Taulukko 1), ilman että niitä olisi siitä rangaistu. Euroopan komissio esitti rangaistuksia, mutta jäsenmaiden valtionvarainministereistä koostuva ECOFIN ei suostunut vahvistamaan niitä. Ainoastaan Portugalille langetettiin rangaistus VKS:n sääntöjen rikkomisesta. Kun ECOFIN:in olisi pitänyt asettaa rangaistus suurille jäsenmaille, Ranskalle, Italialle ja Saksalle, ei tahtoa enää löytynyt. Sopimus oli käytännössä menettänyt merkityksensä, ja vajeraja

sekä velkarajoitteet olivat muuttuneet ohjeiksi, joita maa sai halutessaan noudattaa.

Vakaus- ja kasvusopimusta uudistettiin keväällä 2005. Jäsenmaat päätyivät helpoimpaan ratkaisuun ja pitivät vanhan sopimuksen rungon ennallaan. Budjettivajerajoituksia tai julkisen velan maksimimäärää suhteessa tuotantoon ei muutettu, mutta muuten joustoa lisättiin huomattavasti. Kun edellisessä sopimuksessa ainoa selitys 3 %:ia suuremmalle budjettivajeelle oli lama, jossa maan kokonaistuotanto laski yli 2 % vuoden aikana, uudessa sopimuksessa riittää, kun kokonaistuotanto laskee. Lisäksi jäsenmaat voivat perustella budjettivajerajan ylittämistä mm. suurilla potentiaalisilla kasvumahdollisuuksilla, julkisen sektorin alhaisella velalla, Lissabonin strategian toteutumista tukevilla investoinneilla sekä tutkimus- ja tuotekehitysmenoilla. Uudessa sopimuksessa syyt, jotka oikeuttavat ylittämään budjettivajerajan ovat käytännössä niin laajat, että maa pystyy aina halutessaan välttämään rangaistuksen. (Calmfors 2005.)

Taulukko 2. Euromaiden julkisten sektoreiden velat suhteessa bruttokansantuotteeseen vuosina 2000–2006. (Eurostat.)

Aika	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Alankomaat	53,8	50,7	50,5	52,0	52,4	52,3	47,9
Belgia	107,8	106,5	103,4	98,6	94,2	92,2	88,2
Espanja	60,2	55,5	52,5	48,7	46,2	43,0	39,7
Irlanti	37,9	35,6	32,2	31,1	29,5	27,4	25,1
Italia	109,1	108,7	105,6	104,3	103,8	106,2	106,8
Itävalta	65,5	66,0	65,8	64,6	63,8	63,4	61,7
Kreikka	103,2	103,6	100,6	97,9	98,6	98,0	95,3
Luxemburg	5,5	6,5	6,5	6,3	6,4	6,2	6,6
Portugali	50,5	52,9	55,6	56,9	58,3	63,7	64,8
Ranska	57,3	56,9	58,8	62,9	64,9	66,7	64,2
Saksa	59,7	58,8	60,3	63,8	65,6	67,8	67,5
Suomi	43,8	42,3	41,3	44,3	44,1	41,4	39,2
Euroalue	64,8	63,7	61,9	61,8	61,5	61,6	59,9

Vaikka uusi VKS onkin rajoitteiltaan edeltäjänsä löyhempi, on finanssipolitiikan kurinalaisuus sen voimassaoloaikana toteutunut melko hyvin. Kuten Taulukosta 1 ilmenee, vuonna 2003, 2004 ja 2005 vajerajan rikkoneita maita oli viisi, kun vuonna 2006 raja rikkoontui enää kahdella maalla. Tämän

lisäksi euromaiden julkisten talouksien velkamäärä näyttää edelleen pienentyneen (Taulukko 2). On kuitenkin hyvä huomata, että viime vuosina talouskasvu euroalueella on ollut hyvää. Vuosikymmenen alussa erityisesti suurien talousmahtien Saksan ja Ranskan talouskasvu oli heikkoa, mikä aiheutti osaltaan koko euroalueen heikon talouskasvun. Vuonna 2005 euroalueen reaalisen bruttokansantuotteen kasvu oli 2,3 prosenttia, kun vuonna 2006 kasvu nousi jo 3,6 prosenttiin. Näin ollen hallitusten todellinen toiminta punnitetaan vasta, kun suhdannehuippu ohitetaan, ja käännytään kohti taantumaa.

Toisaalta monien mielestä suurten ikäluokkien vanhenemiseen varautuminen vaatisi jo nyt huomattavasti ripeämpää velkojen lyhentämistä. Monessa euromaassa ollaan ajautumassa oikeastaan koko ihmiskunnan historiassa poikkeukselliseen tilanteeseen – nuoret ikäluokat ovat pienempiä kuin vanhemmat ikäluokat. Tämä aiheuttaa sen, että jäsenmaat eivät voi enää ottaa velkaa ja ajatella, että velka voidaan helposti maksaa tulevaisuuden talouskasvulla. Ikäluokkien pieneneminen tarkoittaa nimittäin sitä, että yhden tärkeän tuotannontekijän määrä laskee. Näin ollen ilman tuottavuuden voimakasta kasvua talouskasvu saattaa tulevaisuudessa olla olematonta, jopa negatiivista. Toisaalta ihmisten pidentynyt elinikä voi hidastaa työvoiman määrän laskua, mutta kasvattaa myös menoja tulevaisuudessa. Budjettivaajeiden näkökulmasta tilanne on haastava. Verotulot vähenevät, ja eläkemenot sekä terveydenhuoltokustannukset lisääntyvät.

Taulukko 3. Julkisen velan arvioitu määrä euromaissa suhteessa bruttokansantuotteeseen vuosina 2005, 2010, 2015 ja 2050. (Euroopan Komissio 2007.)

	2005	2010	2015	2050
Alankomaat	48,7	44,5	67,8	177,7
Belgia	89,1	73,4	33,6	60,2
Espanja	39,9	25,7	-13,5	42,6
Irlanti	24,9	13,6	7,9	100,4
Italia	106,8	108,9	127,6	208,9
Itävalta	62,2	55,2	54,9	67,5
Kreikka	104,6	96,9	165,2	451,3
Luxemburg	6,8	11,5	56,1	179,1
Portugali	64,7	76,3	195,4	517,4
Ranska	63,9	69,2	132,8	269,9
Saksa	67,9	73,6	116,2	232,4
Suomi	39,1	23,7	7,9	61,6
Euroalue	59,9	56,0	79,3	197,4

Hiipuvan talouskasvun ja vanhenevien ikäluokkien vuoksi euromaiden tulisi pystyä varautumaan tulevaan, rakenneuudistuksilla sekä laskemalla velan määrää. Vaikka euromaiden julkisen velan määrä on vähentynyt, vaikuttaa siltä, että vauhti on kaikkea muuta kuin riittävä. Taulukkoon 3 on koottu Euroopan Komission laskelmia siitä, kuinka suureksi euromaiden velkamäärä tulevaisuudessa kasvaa, jos euromaat toimivat jatkossa, samoin kun ne toimivat vuonna 2005. Suurimmalla osalla maista velka kasvaisi niin suureksi, että sillä olisi hyvin todennäköisesti vaikutuksia koko euroalueen vakauteen ja EKP:n toimintaan. Näin ollen vaikuttaa sille, että vaikka budjettialijäämät ovat laskeneet, pitkän aikavälin vakauden kannalta lasku ei ole ollut läheskään riittävää. Kun ajatellaan tulevaisuuden eläke-pommia, voisi kuvitella, että nyt jos koskaan euromaiden tulisi sopia järjestelmästä, joka pakottaisi jäsenmaat rajoittamaan budjettivajeita ja vähentämään julkista velkaa.

Vaikka uusi vakaus- ja kasvusopimus on edeltäjänsä löysempi rajoitteiltaan, tämä tutkielma lähtee ajatuksesta, että VKS:n uudistamisella ei ole ollut mitään merkitystä finanssipolitiikan kurinalaisuuden tai EKP:n itsenäisyyden kannalta. Väittämä perustuu siihen, että vaikka vakaus- ja kasvuso-

pimusta uudistettiin, niin kaksi kriittistä seikkaa pysyivät ennallaan: ensinnäkin, jokaisen maan budjetilla pyritään pääasiassa maksimoimaan maan omaa hyvinvointia. Toisekseen VKS:n rangaistusmekanismi on edelleen epäuskottava.

Kansallisten hyötyjen maksimointi budjetin laadintaperusteena on ymmärrettävä, onhan hallitusten menestys ensisijaisesti kiinni oman maan kansalaisten tyytyväisyydestä. Kansalaiset taas ovat pääasiassa kiinnostuneita omasta hyvinvoinnistaan, eivät esimerkiksi naapurimaiden taloudellisesta menestyksestä. Näin ollen hallituksilla on aina halu rikkoa VKS:n kaltaista sopimusta, jos sopimus pienentää oleellisesti kansallista hyvinvointia, tai vaarantaa hallituksen kannatuksen. Toki voitaisiin sanoa, että euromaiden tulisi ymmärtää, että vain ottamalla huomioon myös toisten etu, voidaan pitkällä aikavälillä myös oma hyvinvointi maksimoida. Siitähän mm. EKP:n luomisessa on kyse. Ongelma on kuitenkin siinä, että yksittäisen jäsenmaan on vaikea keksiä syytä, miksi sen tulisi alkaa ajatella yhteisötason hyötyjä, kun muutkaan maat eivät tee sitä finanssipolitiikkaa määritellesään.

Toinen VKS:n vakava ongelma on rangaistusjärjestelmän uskottavuus. VKS:n kaltainen rangaistusjärjestelmä voi toimia niin kauan kuin rikkojana on jokin pienistä jäsenmaista. Suuri jäsenmaa saa todennäköisesti hankittua itselleen liittolaisia, joko hyvällä tai pahalla, ja siten kaadettua rangaistusvaatimuksen. Juuri näin tapahtui, kun Portugalia rangaistiin mutta mm. Saksa ja Ranska ei. Käytännössä rangaistusmekanismi voidaan saada tehokkaaksi ainoastaan ulkoistamalla se toimijalle, joka on poliittisesti riittävän riippumaton jäsenmaista. Rangaistusmekanismin tehostaminen äärimmilleen pakottaisi kuitenkin miettimään hyvin tarkkaan, millaisiksi finanssipolitiikan rajoitteet tehdään. Jos rangaistuksesta tehdään automaattinen, niin on selvää, että rajoitusten suunnittelussa tulee olla erittäin huolellinen. Varsinkin jos käytetään numeropohjaisia (kuolleita) rajoituksia, niin on oltava varma, että rajoitukset ovat toteuttamiskelpoisia sekä järkeviä monissa eri taloudellisissa tilanteissa.

Yhdistelmä kansallisten hyötyjen tavoittelu-maiden itsesääteily rangaistus-ten asettamisessa, ei vaikuta kovinkaan toimivalle. Jos euroalueen finanssi-politiikasta halutaan kurinalaista pitkällä aikavälillä, niin toisesta yhdistel-män osasta on pakko tinkiä. Jos rangaistuskon mekanismeja ei haluta tehostaa, niin finanssipolitiikan kurinalaisuus voidaan saavuttaa myös jos jäsenmai-den hallitukset sisäistävät, että holtiton finanssipolitiikka aiheuttaa pahim-millaan sen, ettei kenenkään finanssipolitiikka ole tehokasta. Euroalueen fi-nanssipolitiikassa on yhteisten resurssien ongelmaa, joka voidaan ratkaista, kuten yhteisten resurssien ongelmat yleensäkin, joko toimijoiden välisellä sopimuksella tai alistamalla resurssi julkisen omistuksen alle. VKS on esi-merkki tavasta pyrkiä ratkaisemaan ongelma sopimuksen kautta.

Finanssipolitiikan alistaminen julkisen omistuksen alle käytännössä tarkoit-taisi, että jäsenmaat perustaisivat toimielimen⁶, jossa ne yhdessä, jollakin uskottavalla tavalla, suunnittelisivat finanssipolitiikan linjaukset koko euro-alueelle. Jäsenmaat siis koordinoisivat finanssipolitiikkansa. Koordinaation tavoite olisi saada jäsenmaat huomaamaan, että niiden kaikkien kannalta on parempi, jos ne käyttävät ekspansiivista finanssipolitiikkaa vain tilanteissa, joissa sen käyttö on välttämätöntä. Tehokas finanssipolitiikka saataisiin säi-lytettyä maille, jotka sitä esimerkiksi suhdannesyistä todella tarvitsevat. Eu-romaat alkaisivat toimia kuten liittovaltio, ainakin siinä mielessä, että ne pyrkisivät koko euroalueen hyödyn maksimoimisen kautta maksimoimaan myös yksittäisen jäsenmaan pitkän aikavälin hyödyn. Jokaisen maan, tai alueen, erityistilanne voitaisiin ottaa edelleen huomioon, mutta oleellista olisi huolehtia kokonaisuudesta.

Vaikka ajatus finanssipolitiikan koordinoinnista kuulostaa hieman mielikui-vitukselliselle, niin on hyvä muistaa, että siinä puhutaan täsmälleen samasta asiasta, kuin muissakin integraatioon liittyvissä asioissa: yhden yksikön hyödyn maksimoinnista, yhteisten etujen maksimoinnin kautta. Eihän kau-panesteiden poistaminen, yhteiset kauppalaat tai varsinkaan yhteinen raha-politiikka ole jokaiselle maalle edullista joka tilanteessa. Sama pätee myös

⁶ Usein on ehdotettu, että finanssipolitiikan koordinaatio voitaisiin toteuttaa euroryhmässä.

finanssipolitiikan koordinointiin. Jos euromaat sopivat yhteisestä finanssipolitiikasta, tähdäten keskimääräisen hyödyn maksimointiin, on todennäköistä, että joku myös asiasta ajoittain kärsii. On myös mahdollista, ettei varsinkaan syvällistä finanssipolitiikan koordinaatiota pystytä toteuttamaan heti, mutta sen ei tarvitse tarkoittaa sitä, ettei se olisi mahdollista tulevaisuudessa. Mitä pidemmälle integraatio etenee, sitä enemmän jäsenmailla on yhteisiä asioita sekä toimia. Lisääntyvä yhteistyö saattaa tehdä koordinaatiosta sekä luonnollisempaa että tarpeellisempaa.

Yleisimmin finanssipolitiikan koordinoinnissa on kyse jäsenmaiden finanssipolitiikkojen aiheuttamien, ja muihin euromaihin kohdistuvien, ulkoisvaikutusten hallinnasta. Euromaat ovat toisiinsa sekä taloudellisesti että poliittisesti jo nyt niin tiukasti linkittyneitä, että yhden maan finanssipolitiikan ekspansiolle on vääjäämättä sekä positiivisia että negatiivisia vaikutuksia muiden maiden taloudelliseen tilanteeseen. Koordinoidessaan jäsenmaat voisivat asettaa finanssipolitiikan siten, että ulkoisvaikutusten määrä maksimoisi niiden hyvinvoinnin. On kuitenkin oleellista huomata, että koska finanssipolitiikan ulkoisvaikutukset voivat olla sekä positiivisia että negatiivisia, niin koordinointi voi johtaa finanssipolitiikan käytön vähentymisen lisäksi myös sen käytön lisääntymiseen.

Jos finanssipolitiikan positiiviset ulkoisvaikutukset dominoivat, niin jäsenmaat pyrkivät lisäämään finanssipolitiikan käyttöä, jotta ne voisivat hyötyä ulkoisvaikutuksista entistä enemmän. Tällöin finanssipolitiikan koordinaation tarkoitus olisi varmistaa ulkoisvaikutusten riittävän suuri määrä, ja varmistaa, etteivät jäsenmaat vapaamatkusta toisten jäsenmaiden positiivisilla ulkoisvaikutuksilla, vaan osallistuvat riittävän aktiivisesti niiden tuottamiseen (Bartelemeo, Engwerda ym. 2002). Tällöin finanssipolitiikan koordinointi ei olisikaan vastaus finanssipolitiikan kurinalaisuuden ongelmiin, vaan se vaikeuttaisi keskuspankin asemaa, ja aiheuttaisi euroalueelle todennäköisesti erittäin epäsuotuisan politiikkayhdistelmän.

Jos finanssipolitiikan ulkoisvaikutukset ovatkin negatiiviset, kuten niiden usein ainakin pitkällä aikavälillä nähdään olevan, niin finanssipolitiikan

koordinaatio kannustaisi käyttämään entistä vähemmän finanssipolitiikkaa. Finanssipolitiikan koordinaation tarkoitus olisi minimoida negatiivisten ulkoisvaikutusten määrä euroalueella. Jäsenmaiden budjettialijäämät pienensivät ja velkamäärät laskisivat. Hallitusten ja EKP:n konflikti pienensi itsensä, ilman mitään erillisiä sopimuksia. Finanssipolitiikan koordinointi voisi olla ratkaisu finanssipolitiikan kurinalaisuuden ongelmiin. Ulkoisvaikutusten suuntaa tarkastellaan tarkemmin seuraavassa luvussa 3.

Periaatteessa finanssipolitiikan koordinaatio mahdollistaisi myös finanssipolitiikan ja rahapolitiikan välisen yhteistyön. Olisihan EKP:n huomattavasti helpompaa sopia harjoitettavasta talouspolitiikasta finanssipolitiikkaneuvoston kanssa, kuin jokaisen maan kanssa erikseen (Zsolt de Sousa 2004). Jos finanssipolitiikkaa koordinoiva neuvosto sekä EKP pystyisivät yhteistyöhön, jossa kumpikin pitäisi tärkeänä pitkän aikavälin hyötyjen saavuttamista, voisi pisteen A (kuvio 1) saavuttaminen ja ylläpitäminen olla huomattavasti helpompaa. Finanssipolitiikan koordinaatio voisi siis periaatteessa johdattaa myös koko euroalueen talouspolitiikan koordinaatioon. Talouspolitiikan koordinaation on monissa tutkimuksissa nähty olevan hyvinvoinnin kannalta paras vaihtoehto (esim. Krichel, Levine ja Pearlman (1996)).

On kuitenkin oleellista muistaa, että koordinoitessaankaan hallitukset eivät rajoittaisi finanssipolitiikkansa käyttöä keskuspankin, vaan oman itsensä takia. Hallitusten ja keskuspankin tavoitteet poikkeaisivat edelleen toisistaan. Finanssipolitiikan koordinointi itse asiassa tarkoittaisi myös sitä, että EKP:lla ei olisi enää vastassa hajanaisten jäsenmaiden joukko, vaan entistä yhtenäisempi rintama. Yhtenäisempi joukko pystyisi käyttämään edellä kuvattuja hallinnollisia ja taloudellisia painostuskeinoja huomattavasti tehokkaammin hyväkseen. Hallitukset saattaisivat alkaa tietoisesti painostaa keskuspankkia hyväksymään entistä korkeamman inflaation. Näin ollen ei ole niin itsestään selvää, että finanssipolitiikan koordinointi, edes negatiivisten ulkoisvaikutusten tilanteessa, rauhoittaisi talouspolitiikkaa euroalueella. Finanssipolitiikan koordinoinnin vaikutuksia hallitusten ja keskuspankin strategiaan suhteisiin tarkastellaan luvussa 4.

3. FINANSSIPOLITIIKAN ULKOISVAIKUTUKSET

3.1 Finanssipolitiikan tuotantoulkoisvaikutukset

Finanssipolitiikan koordinaation vaikutukset jäsenmaiden finanssipolitiikan aktiivisuuteen, budjettivajeisiin sekä velkamääriin riippuvat voimakkaasti siitä, millaiset finanssipolitiikan ulkoisvaikutukset ovat. Kuten edellisessä kappaleessa todettiin, jos jäsenmaat koordinoivat finanssipolitiikkansa, niin positiiviset finanssipolitiikan ulkoisvaikutukset kannustavat entistä aktiivisempaan finanssipolitiikkaan ja negatiiviset entistä maltillisempaan finanssipolitiikkaan. Näin ollen, finanssipolitiikan ulkoisvaikutusten määrittely on hyvin olennaista, jotta tiedetään mihin suuntaan finanssipolitiikan koordinaatio euroalueen talouspolitiikkatilannetta muuttaisi.

Ennen ulkoisvaikutusten suunnan määrittelemistä, on tarkasteltava, millaisia ulkoisvaikutuksia finanssipolitiikka maiden välille aiheuttaa. Ulkoisvaikutukset voidaan nimittäin määritellä kahdesta eri näkökulmasta. Voidaan pysyä perinteisessä näkemyksessä, ja mieltää ulkoisvaikutukset puhtaasti tuotantovaikutuksina. Tällöin ulkoisvaikutuksia on jos yhden maan finanssipolitiikalla on vaikutuksia muiden maiden tuotantoon. Tuotantolähtöinen ajattelutapa on siinä mielessä looginen, että pitkällä aikavälillä tuotannon suuruus määrää yhteiskunnan hyvinvoinnin. Tuotannon määrä selittää pitkällä ajanjaksolla työllisyyden ja kulutusmahdollisuudet. Lisäksi, kuten luvussa 2 todettiin, tuotannon ja työllisyyden taso mielletään usein hallituksen onnistumisen mittariksi.

Tämän luvun toisessa kappaleessa tarkastellaan ulkoisvaikutuksia myös ns. hyvinvointimallien avulla. Hyvinvointimalleissa kotitalouksille määritellään hyvinvointifunktio, jonka muutoksia finanssipolitiikan ekspansion seurauksena tarkastellaan. Hyvinvointimallit ovat mikroperusteisia ja yhteiskunnan hyvinvoinnin oletetaan tulevan enemmänkin kulutusmahdollisuudesta kuin tuotannon määrästä. Hyvinvointimallit ovat havainnollisia ja tuovat syvyyttä ulkoisvaikutustarkasteluun. Onhan selvää, että kansalaisten hyvinvointi

määräytyy siitä kuinka paljon he saavat kuluttaa, ei siitä kuinka paljon he tekevät tuotantoa (töitä). Näin ollen hallituksen suosion tulisi määräytyä sen mukaan mikä on hyvinvoinnin, ei tuotannon määrä. Yhteiskunnan hyvinvointia on kuitenkin vaikea täsmällisesti määrittää, joten laskelmissa tutkijoiden arvostuksilla on suuri merkitys. Lisäksi työttömyyden riivaamissa euromaissa työllisyyden taso saattaa olla merkittävin perusta arvioida hallituksen talouspolitiikkaa.

Tuotantoulkovaikutusten voidaan olettaa leviävän kahden pääreitillä kautta. Ensinnäkin ekspansiivista finanssipolitiikkaa harjoittavan euromaan kokonaiskysynnän kasvu lisää todennäköisesti sen tuontia, ja lisää siten muiden euromaiden vientiä sekä kokonaistuotantoa. Vaikutus muiden maiden tuotantoon on selvästi positiivinen. Kutsutaan jatkossa jäsenmaiden välisen kaupan kautta välittyvää ulkovaikutusta kauppaulkovaikutukseksi. Vaikka kauppaulkovaikutus itsessään on positiivinen, saattavat sen välilliset seuraukset olla merkittävästi negatiivisia. Positiivinen kauppaulkovaikutus tarkoittaa nimittäin, että hyödykemarkkinoiden aktiviteetti, eli euroalueen kokonaiskysyntä kasvaa. Kokonaiskysynnän kasvu taas vaikuttaa euroalueen rahoitusmarkkinoihin.

Taloudellisen aktiviteetin kasvu kiristää rahoitusmarkkinoita ja nostaa korkokantaa koko euroalueella. Koron nousu aiheuttaa kaksi tuotantoulkovaikutusta, joista kummatkin ovat suunnaltaan negatiivisia. Ensinnäkin koron nousu syrjäyttää investointeja ja laskee siten kokonaiskysyntää koko euroalueella. Toisekseen koron nousu houkuttelee maailmalta sijoituksia euroalueella. Sijoitusten virta lisää euron kysyntää ja vahvistaa sen kurssia verrattuna muihin valuuttoihin. Euron vahvistuminen vaikeuttaa hyödykkeiden vientiä unionin ulkopuolelle, ja laskee siten kokonaistuotantoa. Kauppa- ja korkoulkovaikutukset muuttavat tuotantoa eri suuntiin, joten ulkovaikutusten nettomäärän ratkaisee se, kumpi vaikutuksista on voimakkaampi.

Aloitetaan ulkoisvaikutusten suunnan määrittely Hansenin, Heinrichin sekä Nielsenin (1992) esittelemällä mallilla. Heidän mallinsa perustuu tunnettuun Levinin malliin (Levin, J, H 1983), jonka juuret ovat vahvasti perinteisessä Mundell-Fleming-mallissa. Hansenin, Heinrichin ja Nielsenin mallissa maailman odotetaan koostuvan valuuttaunionista sekä muusta maailmasta. Valuuttaunioni koostuu kahdesta täsmälleen samanlaisesti maasta, joista toinen harjoittaa ekspansiivista finanssipolitiikkaa, toisen pitäessä finanssipolitiikkansa ennallaan.

Unionin oletetaan olevan niin pieni, että sen toimilla ei ole vaikutusta koko maailman taloudelliseen tilanteeseen. Oletukset ovat osittain epärealistisia, mutta hyväksytään ne hetkeksi yksinkertaisuuden vuoksi. Lisäksi oletetaan kiinteät hinnat, tuotannontekijöiden täydellinen liikkuvuus, tehokkaat rahoitusmarkkinat sekä vakioiset valuuttakurssi- että inflaatio -odotukset. Alla olevissa yhtälöissä (3) ja (4) kuvataan maiden 1 ja 2 hyödykemarkkinoiden tasapainoa, sekä yhtälössä (5) koko unionin rahoitusmarkkinoiden tasapaino.

$$Y_1 = C_1(Y_1, T_1) + I_1(r) + G_1 + N_1(Y_1, Y_2, Y_w, k) \quad (3)$$

$$+ \quad - \quad - \quad - \quad + \quad + \quad +$$

$$Y_2 = C_2(Y_2, T_2) + I_2(r) + G_2 + N_2(Y_2, Y_1, Y_w, k) \quad (4)$$

$$+ \quad - \quad - \quad - \quad + \quad + \quad +$$

$$M = (Y_1 + Y_2)L(r) \quad (5)$$

-

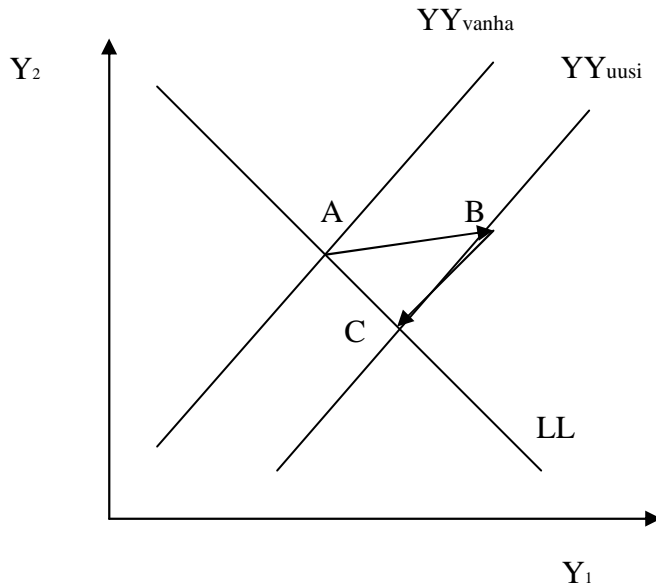
Maiden hyödykemarkkinoiden tasapaino määritellään huoltotaseen $Y = C + I + G + N$ perusteella. Näin ollen yhtälöissä (3) ja (4), Y on bruttokansantuote, C = yksityinen kulutus, I = investoinnit, G = julkinen kulutus ja N = nettovienti (vienti - tuonti). Erien perään on merkitty niiden määrään vaikuttavat tekijät, ja vaikuttavien tekijöiden alle niiden vaikutussuunta (T = verot, r = nimelliskorko, k = valuuttakurssi⁷). Yhtälössä (5) kuvataan rahan määrän

⁷ k kertoo kuinka monta yksikköä unionin yhteistä valuuttaa saadaan yhdellä yksiköllä ulkomaan valuuttaa. Näin ollen, jos unionin valuutan arvo nousee, niin k :n arvo pienenee ja ulkomaan valuutalla saadaan entistä vähemmän unionin valuuttaa. (Esim. USD/EUR).

(M) sekä sen kysynnän tasapainoa. Määrittely on tyypillinen Keynesiläinen: mitä suurempia ovat maiden tuotannot (Y_1 , Y_2), sitä enemmän rahaa tarvitaan vaihtojen suorittamiseksi. Lisäksi mitä korkeampi on korko, sitä vähemmän rahaa halutaan pitää käteisenä (likviditeettipreferenssi L). Koron nousu siis pienentää rahan kysyttyä määrää. (Hansen, Heinrich & Nielsen 1992, 121–124.)

Aloitetaan finanssipolitiikan ulkoisvaikutusten suunnan tarkastelu olettamalla, että maa 1 lisää kokonaiskysyntää kasvattamalla budjettialijäämäänsä, eli nostamalla julkista kulutusta G ja/tai laskemalla veroja (T). Verojen lasku tai julkisen kulutuksen kasvu nostaa maan kokonaiskysyntää, ja sitä kautta sen kokonaistuotantoa Y_1 . Koska maa oletetaan avoimeksi, niin osa lisääntyneestä kysynnästä kohdistuu myös tuontituotteisiin. Siten maan 1 tuotannon (Y_1) kasvu vaikuttaa myös maan 2 kokonaiskysyntään sekä kokonaistuotantoon. Edellisen havainnon voimme todentaa yhtälöstä (4). Huomaamme, että Y_1 :n nousu lisää maan 2 nettovientiä N_2 , ja sitä kautta sen kokonaistuotantoa (Y_2). (Hansen, Heinrich sekä Nielsen 1992, 125–126.) Kauppaulkoisvaikutukset ovat siis selvästi positiiviset.

Ekspansiivisella finanssipolitiikalla on kuitenkin vaikutuksensa myös rahoitusmarkkinoihin. Yhtälöstä (5) huomaamme, että tuotannon (Y_1) kasvu kiristää rahoitusmarkkinoita, ja pyrkii nostamaan koko unionin korkokantaa. Yhtälöistä (3) ja (4) voimme taas todeta, että korkojen nousu vähentää investointeja kummassakin maassa. Koska unionin ja muun maailman väliset pääomanliikkeet oletetaan vapaiksi, niin kokonaiskysynnän aiheuttama koron nousu jää kuitenkin lyhytaikaiseksi. Pääomanliikkeiden seurauksena euron arvo nousee (k :n arvo laskee) ja unionin maiden hintakilpailukyky muuhun maailmaan nähden heikkenee. Koska hintakilpailukyvyen heikkeneminen vähentää kummankin maan vientiä unionin ulkopuolelle, niin maan 1 finanssipolitiikan ekspansiolla on selvästi rahoitusmarkkinoiden kautta välittyviä negatiivisia ulkoisvaikutuksia maahan 2. (Hansen, Heinrich sekä Nielsen 1992, 125–126.)



Kuvio 2. Finanssipolitiikan ekspansio euroalueen tuotantoon. (Hansen, Heinrich ja Nielsen 1992, 125).

Maan 1 finanssipolitiikalla on selvästi sekä positiivisia että negatiivisia vaikutuksia maan 2 tuotantoon. Kokonaiskuvan hahmottamiseksi, tarkastellaan asiaa vielä kuvion 2 avulla. Kuviossa vaaka-akselilla on ekspansio maan 1 tuotanto (Y_1), ja pystyakselilla on finanssipolitiikan ennallaan pitävä maan 2 tuotanto (Y_2). YY-suora kuvaa hyödykemarkkinoiden ja LL-suora rahamarkkinoiden tasapainoa. YY-suora on nouseva, mikä tarkoittaa, että hyödykemarkkinoiden kautta maiden 1 ja 2 tuotantomäärillä on positiivinen riippuvuus keskenään⁸.

LL-suora taas on laskeva, mikä tarkoittaa, että rahoitusmarkkinoiden kautta tarkastellen maiden tuotantomäärien Y_1 ja Y_2 välillä on negatiivinen riippuvuus. Negatiivinen riippuvuus johtuu siitä, että jos toisen maan tuotanto kasvaa, niin se tarvitsee entistä enemmän rahaa taloustoimien suorittamiseksi. Kun rahan määrää ei muuteta, ja korko oletetaan

⁸ Oletetaan, että unionin valuutan arvo laskee. Tämä vahvistaa kummankin maan hintakilpailukykyä suhteessa muuhun maailmaan. Hintakilpailukyky vahvistuminen lisää kummankin maan vientiä muuhun maailmaan ja lisää siten niiden kokonaistuotantoa (Y). Yhtälöistä (3) ja (4) huomaamme, että maiden tuotannot riippuvat toisistaan. Kun toisen maan tuotanto Y kasvaa, niin sen tuontikysyntä kasvaa, ja tuontikysynnän kasvu aiheuttaa toisen maan vientikysynnän kasvun (tulojen kasvun). Näin ollen yhtälöiden (3) ja (4) muodostama hyödykemarkkinoiden tasapaino aiheuttaa riippuvuuden maiden tuotannotasojen välille.

eksogeenisesti määräytyksi, niin yhtälön (5) mukaan, maan 1 tulee saada rahaa maasta 2. Jotta rahaa voi siirtyä maahan 1, niin tulee maan 2 tuotannon laskea. Yhtälöstä (5) voimme todeta, että maan 2 tuotannon tulee laskea yhtä paljon kuin maan 1 tuotanto nousi ⁹. (Hansen, Heinrich & Nielsen 1992, 125–126.)

Maan 1 tekemä ekspansio saa YY-suoran siirtymään oikealle, jolloin talouden tasapaino siirtyy pisteestä A pisteeseen C. Pisteessä C ekspansion tehneen maan 1 tuotanto on lähtötilannetta korkeampi, kun finanssipolitiikkansa ennallaan pitäneen maan 2 tuotanto on lähtötilannetta matalampi. Ulkoisvaikutusten hahmottamisen kannalta on hyvä huomata, että talous ajautuu tasapainopisteeseen C, pisteen B kautta. Alussa, kun union valuutan kurssin voidaan olettaa olevan vielä muuttumaton, finanssipolitiikan ekspansion aiheuttama tuotannon nousu maassa 1, heijastuu vaihtotaseen kautta positiivisina tuotantovaikutuksina maahan 2. Alkuun talous siirtyy pisteeseen B, jossa kummankin maan tuotantomäärä on lähtöpistettä A korkeampi, tuotannon nousun kuitenkin painottuessa ekspansion tehneeseen maahan 1. (Hansen, Heinrich & Nielsen 1992, 125–126.)

Piste B voi kuitenkin olla pysyvä ainoastaan, jos rahan määrää (M) nostetaan. Kun rahan määrää M pidetään ennallaan, niin myöskään LL-käyrä ei liiku. Tasapainon tulee muodostua pisteeseen C, LL-suoran ja uuden YY-suoran leikkauspisteeseen. Yhtälöstä (5) huomaamme, että tasapaino (piste C) saavutetaan vasta kun euroalueen kokonaistuotanto (Y_1+Y_2) on palannut ekspansiota edeltävälle tasolle. Lopputuloksena on, että maan 2 tuotanto on laskenut vastaavan määrän mitä maan 1 tuotanto on noussut. Korkoukoisvaikutusten negatiivisuus käänsi finanssipolitiikan ulkoisvaikutukset kokonaisuudessaan negatiivisiksi. (Hansen, Heinrich & Nielsen 1992, 125–126.)

⁹ Koska rahan kysyntäfunktio yhtälössä (5) määritellään hyödykkeiden kokonaiskysynnän Y_1 ja Y_2 summan kautta, niin LL-käyrän kulmakerroin on -1, kun maat 1 ja 2 oletettiin identtisiksi.

Yksi Levinen mallin ongelmista on se, että unioni oletetaan niin pieneksi, ettei sen toimilla ole mitään vaikutusta maailmanmarkkinoihin. Oletus on ainakin osittain harhaanjohtava, onhan euroalueen tuotanto kymmeniä prosentteja koko maailman tuotannosta. Hansenin, Heinrichin sekä Nielsenin mukaan, suuren unionin kokonaiskysynnän nousu voi lisätä merkittävästi muun maailman vientiä unionialueelle, ja siten lisätä siten taloudellista aktiiviteettia koko maailmassa. Jos rahan määrä koko maailmassa pidetään ennallaan, niin globaalin tuotannon nousun seurauksena korkokanta koko maailmassa nousee. Koron nousu taas lisää yhtälön (5) mukaan rahan kiertonopeutta, ja kiertonopeuden lisäys rahan tarjontaa. Edelleen yhtälöstä (5) voimme todeta, että rahan tarjonnan kasvu vaatii rahan kysynnän kasvua, jotta rahamarkkinoiden tasapaino toteutuisi. Rahan kysynnän kasvu taas vaatii tuotannon Y nousua. Näin ollen unionin maan finanssipolitiikan ekspansio voi aiheuttaa globaalin noususuhdanteen. Hansen, Heinrich ja Nielsen (1992, 134) painottavatkin, että jos unioni on riittävän suuri, niin ei voida täysin sulkea pois mahdollisuutta, että yhden unionin maan finanssipolitiikan ekspansion ulkoisvaikutukset olisivat positiiviset.

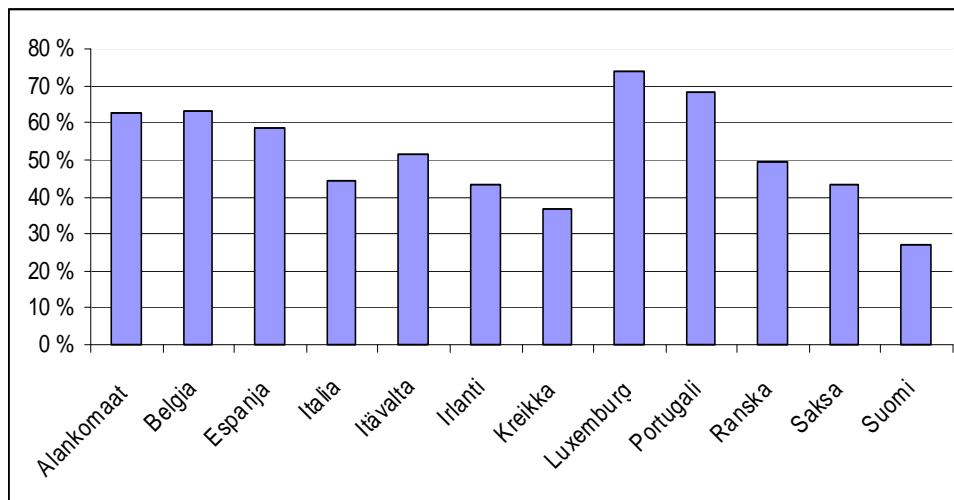
Vaikka globaali nousukausi ei vielä välttämättä riitäkään kääntämään euroalueen sisäisiä ulkoisvaikutuksia positiivisiksi, on tärkeää huomata sen potentiaalinen vaikutus hallitusten koordinaation jälkeiseen budjettivajekäyttyymiseen. Kun yhden jäsenmaan ekspansiivinen finanssipolitiikka hyödyttää aluetta kokonaisuudessaan, niin periaatteessa finanssipolitiikkansa koordinoivat jäsenmaat voisivat luoda kompensatiojärjestelmän, jossa hyötynyt maa korvaa haittaa kokeneiden maiden tappiot. Tällöin mikään unionin maista ei kärsisi ekspansion seurauksena ja unionin nettohyöty jäisi positiiviseksi. Finanssipolitiikan koordinaatio voisi kannustaa lisäämään ekspansiivista finanssipolitiikkaa, vaikka ulkoisvaikutukset olisivatkin negatiiviset. Näin ollen, vaikka tässä tutkimuksessa jatkuvasti puhutaan, että negatiiviset ulkoisvaikutukset ja finanssipolitiikan koordinointi aiheuttavat hillitymmän finanssipolitiikan, niin laajemmin ajateltuna tämä tulkinta ei aina välttämättä päde.

Kompensaatiojärjestelmä kuitenkin edellyttäisi hyvin pitkälle vietyä koordinaatiota sekä suurta luottamusta ja erittäin hyvää yhteistyötä maiden välillä. Lisäksi ulkoisvaikutukset tulisi pystyä tunnistamaan ja mittaamaan hyvin tarkkaan. Edellisten ongelmien ja haasteiden vuoksi kompensatiojärjestelmän luominen lienee hyvin vaikeaa. Havainto on kuitenkin mielenkiintoinen, ja tarpeellinen, jos halutaan tutkia finanssipolitiikan koordinaatiota ja yleistä talouspoliittista toimintaa tilanteessa, jossa kansalliset hyödyt eivät ole yhtä korostuneet kuin euroalueella. Tämä tutkielma kuitenkin olettaa, että euroalueella kompensatiojärjestelmää ei keskipitkällä aikavälillä pystytä luomaan. Näin ollen, jos ulkoisvaikutukset ovat negatiiviset, niin euroalueella finanssipolitiikan koordinaation tarkoitus on rajoittaa finanssipolitiikan käyttöä, ei lisätä sitä.

Euroalueen suhteellinen koko maailmantalouteen verrattuna ei ole suinkaan ainoa ongelma ulkoisvaikutusten määrittelyssä. Ehkä suurimman haasteen ulkoisvaikutusten määrittelylle, ja oikeastaan koko finanssipolitiikan koordinaatioajattelulle, asettaa se tosiasia, että euromaat eivät ole keskenään läheskään samanlaisia. Ne eroavat toisistaan mm. talouden koon, tuotantorakenteen, kauppakumppaneiden ja velkaantuneisuuden suhteen. Eroja on siis sekä hyödykemarkkinoiden että rahoitusmarkkinoiden välillä. Näin ollen voi olla, ettei euromailla ole edes mitään yhteistä ulkoisvaikutusten suuntaa, vaan yhden maan ekspansio voi olla joillekin euromaille hyödyllinen, kun se samaan aikaan on toisille maille haitallinen. Tämä vaikeuttaisi luonnollisesti finanssipolitiikan koordinoitua huomattavasti. Ennen ulkoisvaikutusten ekonometriin ja empiirisiin tarkasteluihin siirtymistä, tarkastellaan euro maiden suurimpia, ja ulkoisvaikutusten kannalta merkittävimpiä rakenteellisia eroja.

Euromaiden hyödykemarkkinat eroavat melko paljon toisistaan. Erityisen paljon eroja on ns. ydinmaiden sekä reunamaiden välillä. Eroja maiden välillä voidaan havainnollistaa huoltotaseella: $Y = C + I + G + N$. Vaikka huoltotaseella voidaankin kuvata jokaisen maan kokonaistuotannon muodostumista, niin maiden välillä on huomattavia eroja huoltotaseen erien merkittävyyksissä. Ensimmäinen merkittävä ero maiden välillä sisältyy

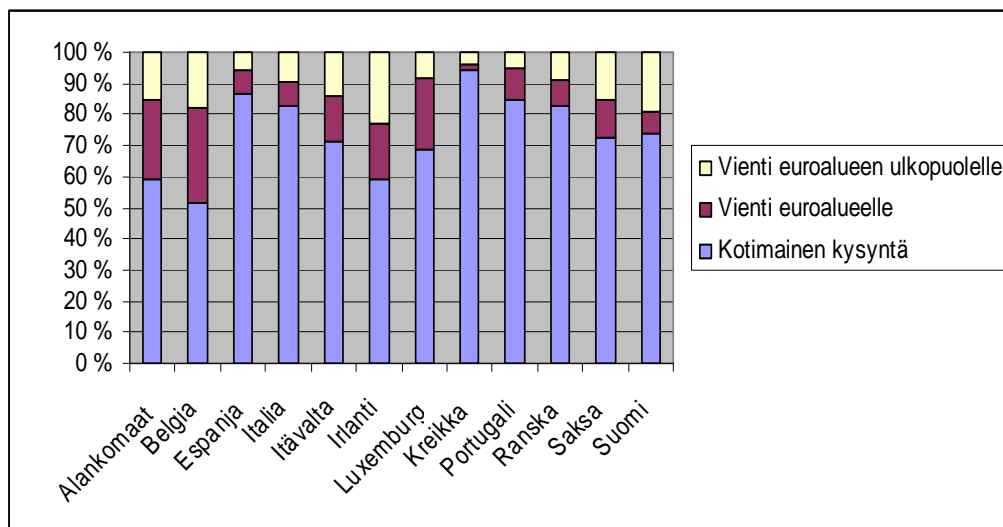
vaihtotaseen N, sekä sen merkittävyyteen että muodostumiseen. Esimerkiksi erot vientikohteissa saattavat aiheuttaa erisuuruiset, tai jopa eri suuntaiset ulkoisvaikutukset euromaiden välille. Kuten taulukosta 3 käy ilmi, niin euromaiden vientikohteissa on huomattavia eroja. Kun ydinmaiden viennistä suurin osa suuntautuu muihin euromaihin, niin reunamaiden viennistä menee merkittävin osa euroalueen ulkopuolelle. Tämä tarkoittaa sitä, että esimerkiksi Ranskan tekemällä finanssipolitiikan ekspansiolla on hyvin erilaisia vaikutuksia eri euromaille.



Kuvio 3. Euromaihin suuntautuneen viennin osuus maan kokonaisviennistä vuonna 2006 (laskelmat tehty Eurostatin tilastojen pohjalta).

Jos Ranska tekee ekspansion, niin sen tuontikysyntä todennäköisesti nousee. Tämä on hyvin merkittävä seikka maille, joiden viennistä suuri osa suuntautuu Ranskaan, tai yleensä euroalueelle. Esimerkiksi Belgia ja Hollanti todennäköisesti hyötyvät tilanteesta melko paljon. Toisaalta esimerkiksi Kreikalla ja Suomella viennin osuus Ranskaan, ja yleensä koko euroalueelle on melko pieni, minkä vuoksi Ranskan tuontikysynnän kasvulla on todennäköisesti melko vähäisiä vaikutuksia niiden kokonaisvientiin. Maiden eroja korostaa myös se, että jos Ranskan ekspansio vahvistaa euroa, niin siitä kärsivät etupäässä maat, joiden kaupasta suuri osa suuntautuu euroalueen ulkopuolelle.

Ranskan ekspansioon aiheuttamat ulkoisvaikutukset voivat selvästi olla hyvin erilaiset eri euromaille. Samalla kun reunamaiden vienti voi merkittävästi laskea, voi ydinmaiden vienti selvästi nousta. Toki yllä annettu kuva on hyvin karkea ja ulkoisvaikutusten suunnan täsmälliseksi määrittämiseksi olisi olennaista selvittää runsaasti myös muita tekijöitä. Esimerkiksi maiden unionin ulkopuolelle suuntautuvan viennin hintajousto on selvästi hyvinvointiin vaikuttava tekijä. Jos maan viemien tuotteiden kysynnän hintajouston itseisarvo on matala, niin maan vientitulot eivät välttämättä laske kovin paljoa.



Kuvio 4. Euromaiden kokonaiskysynnän erien¹⁰ suhteelliset osuudet (laskelmat tehty Eurostatin tilastojen pohjalta).

Toinen jäsenmaita ulkoisvaikutusten suhteen erotteleva tekijä on kotimaisen kysynnän osuus kokonaiskysynnästä. Toisilla euromailla kotimaisen kysynnän osuus kokonaiskysynnästä (alin osa kuvion 4 palkista) on hyvin suuri, kun taas toisilla suhteellisen pieni. Ero esimerkiksi Belgian ja Kreikan välillä on valtava. Maille, joilla kotimaisen kysynnän osuus on suuri, ekspansivisen finanssipolitiikan aiheuttamat korkoulkovaikutukset saattavat¹¹ olla

¹⁰ Kotimainen kysyntä muodostuu yksityisistä investoinneista, yksityisestä kulutuksesta ja julkisesta kysynnästä. Euromaiksi on laskettu kaikki nykyiset euromaat, lukuun ottamatta Sloveniaa, Kyprosta ja Maltaa.

¹¹ Haitallisuus riippuu selvästi siitä, miten hyvin oletamme pääomakaupan tasapainottavan alueiden välisiä korkoeroja. Periaatteessa jos voidaan olettaa, että kehittyneiden maiden vä-

erittäin merkittävät. Esimerkiksi Kreikalle Ranskan tekemä ekspansio saattaa olla hyvin haitallinen, kun koron nousu pienentää sen kotimaista kysyntää. Kreikka ei myös juuri hyödy Ranskan tuontikysynnän kasvusta, sillä euroviennin osuus kokonaiskysynnästä on hyvin pieni. Itse asiassa Kreikan viennistä suurin osa suuntautuu euroalueen ulkopuolelle, joten mahdollinen euron vahvistuminen koron nousun seurauksena kurjistaa sen tilannetta entisestään. Toisaalta esimerkiksi Alankomaille ulkoisvaikutukset ovat hyvin paljon pienemmät, kun viennin, ja erityisesti euroviennin, osuus sen kokonaiskysynnästä on hyvin merkittävä.

Ulkoisvaikutusten suunnan ja määrän kannalta on myös olennaista, mikä maa tekee ekspansion. On selvää, että mitä suurempi maa on, sitä enemmän sen ekspansiosta seuraa ulkoisvaikutuksia. Ulkoisvaikutusten suuntaan taas vaikuttaa missä maa sijaitsee (ydinmaa vai reunamaa), ja miten paljon maa kuluttaa tuontituotteita. Edellisten suoraan, tai ainakin epäsuoraan hyödykemarkkinoiden (kokonaiskysynnän) kautta välittyvien ulkoisvaikutusten lisäksi, saattaa euromaan finanssipolitiikan ekspansio aiheuttaa myös suoraan rahoitusmarkkinoiden kautta välittyviä ulkoisvaikutuksia. Ulkoisvaikutuksia saattaa tulla erityisesti, jos ekspansion tekevä maa on hyvin velkaantunut. Ekspansion tehdessään maa velkaantuu entisestään, jolloin myös siltä vaadittava riskipremio nousee. Täydellisten rahoitusmarkkinoiden teorian mukaan tällä ei pitäisi olla mitään vaikutusta muiden jäsenmaiden riskipremioihin, mutta talous- ja rahaliitossa käytännön totuus saattaa olla toisenlainen (De Grauwe 2003).

Talous- ja rahaliitossa yhden jäsenmaan riskipremion nousu saattaa vaikuttaa myös muiden maiden riskipremioihin. Markkinat saattavat nimittäin tulkita, että viimekädessä jäsenmaat joutuvat auttamaan toisiaan velkojen maksussa. Myöskään keskuspankin lupaus olla auttamatta jäsenmaita velkaongelmissa ei ole kovin uskottava. Jäsenmaan julkisen sektorin romahtamisen ulkoisvaikutukset koko euroalueen toimintaan olisivat niin suuret, että

lillä ei voi olla korkoeroja, niin ainoastaan valuuttakurssi muuttuu, kun euroalueen korkotasoa pyrkii muuttumaan. Tällöin jäsenmaiden kotimainen tuotanto ei suoranaisesti häiriintyisi lainkaan finanssipolitiikan ekspansiosta. Ulkoisvaikutusajattelussa kärsijöitä olisivat ainoastaan maat, jotka vievät runsaasti tuotteita euroalueen ulkopuolelle.

maata ei todennäköisesti jätettäisi yksin velkaongelmiensa kanssa. Jos myös rahoitusmarkkinat tulkitsevat tilanteen samalla tavalla, niin ne näkevät jäsenmaiden olevan viime kädessä toistensa velkojen takaajia. Tällöin yhden maan velkaantuminen tarkoittaa käytännössä sitä, että kaikkien maiden velkavastuut kasvavat. Markkinoiden on rationaalista kasvattaa kaikkien jäsenmaiden riskipremioita. Kun kaikkien maiden riskipremiot kasvavat, nousee myös korkokanta koko euroalueella. Jäsenmaiden velkaantuminen voi näin ollen lisätä ekspansion aiheuttamien negatiivisten ulkoisvaikutusten määrää.

3.2 Finanssipolitiikan ulkoisvaikutukset hyvinvointimallien mukaan

Edellä synonyymi finanssipolitiikan ulkoisvaikutuksille ovat olleet finanssipolitiikan ekspansion aiheuttamat tuotanto- ja työllisyysvaikutukset. Tämä on luonnollista, ovathan bruttokansantuote ja työllisyys hyvin yleisiä hyvinvoinnin sekä talouspolitiikan onnistumisen mittareita. Vaikka tuotanto hyvinvoinnin mittarina onkin havainnollinen ja helppo, on siinä puutteensa. Oikeastaan koko ongelma kiteytyy ns. Lucaksen kritiikissä siitä, että perinteiset Mundell-Fleming-tyyppiset makrotalousmallit ovat aivan liian yksinkertaistavia kertoakseen mitään konkreettista taloudellisesta hyvinvoinnista. Tämän näkemyksen mukaan myös makrotalouksmalleilla tulee olla vahvat mikroperusteet, jotka linkittävät teorian riittävän yksityiskohtaisesti kuluttajien toimintaan ja preferensseihin. Hyvinvointimalleissa tarkastellaan tuotannon sijaan enemmän miten paljon kansalaiset keskimäärin saavat tarpeita tyydyttäviä hyödykkeitä, ei pelkästään sitä, kuinka paljon hyödykkeitä yhteiskunnassa tuotetaan. Hyödykkeiden tuottaminenhan itse asiassa vaatii työtä, ja työn rajahyöty on useimmille negatiivinen.

Taulukko 4. Euromaiden hintojen muutokset, kun Saksa lisää julkista kulu-
tustaan 1 % suhteessa bruttokansantuotteeseen. (Gros ja Hozba 2001, 17.)

	Saksa
Alankomaat	-0,06
Belgia	-0,08
Espanja	-0,07
Italia	-0,06
Itävalta	-0,01
Irlanti	-0,14
Kreikka	-0,09
Portugali	-0,08
Ranska	-0,05
Suomi	-0,07
Saksa	0,08

Hyvinvointi- ja tuotantotarkastelussa on myös samankaltaisuuksia. Pitäähän paikkaansa, että mitä enemmän hyödykkeitä tuotetaan, sitä enemmän niitä voidaan kuluttaa. Suurin ero tuotantomallien sekä hyvinvointimallien välillä on siinä, miten tulkitaan maiden välisten hintasuhtemuutosten vaikutukset hyvinvointiin. Yleisesti oletetaan, että aktiivisen finanssipolitiikan seurauksena ekspansion tehneen maan hintataso nousee. Toisaalta, kun otetaan huomioon EKP:n reaktio inflaation kiihtymiseen, on mahdollista, että muiden euromaiden hintataso jopa laskee. Tälle näkemykselle tukea antavat myös Grossin ja Hozban (2001) laskelmat Taulukossa 4. Tuotantokeskeisten mallien mukaan hintatason lasku pienentää ulkoisvaikutuksia, kun finanssipolitiikan ennallaan pitäneiden maiden hintakilpailukyky paranee ja vienti kasvaa. Hyvinvointimallien mukaan hintatason laskun aiheuttama tuotannon nousu ei välttämättä ole kovin positiivinen asia.

Hyvinvointimallien mukaan, hintasuhteen muutos parantaa ensisijaisesti ekspansion tehneen maan tilannetta. Ajatus perustuu siihen, että vaikka ekspansion tehneen maan hyödykkeiden kappalemääräinen vienti ulkomaille todennäköisesti hinnan nousun seurauksena laskee, niin maa saa aiempaa enemmän rahaa jokaisesta viedystä tuotteesta. Kappalehinnan nousu siis kompensoi määrän laskua. Näin ollen ekspansion tehneen maan vientisektorin kannattavuus paranee, minkä ansiosta myös palkat voivat nousta. Hin-

tasuhteen (terms of trade) nousu ei siis ole pelkästään huono asia: vähemmän työtä, muttei välttämättä kovinkaan paljon vähemmän tuloja. Ekspansioon tehneen maan kuluttajien ostovoimaa ja hyvinvointia parantaa myös se, että muiden euromaiden tuotteiden hinnat eivät välttämättä ole nousseet, vaan saattaneet EKP:n korkoreaktion vuoksi jopa laskea. Ekspansioon tehneen maan asukkaiden tilanne on ainakin lyhyellä aikavälillä erinomainen: vähemmän työtä ja suurempi tuntipalkka sekä suhteellisesti, ja jopa absoluuttisesti, halvemmat tuontituotteet. Finanssipolitiikkansa ennallaan pitäneelle maalle, tilanne ei ole läheskään yhtä hyvä. Tuontituotteet ovat tulleet kalliimmiksi, vientituotteista saatava hinta pahimmillaan laskenut, työmäärä noussut ja kulutus mahdollisesti laskenut.

Havainnollistetaan edellistä hyvinvointipohjaista ulkoisvaikutustarkastelua Levinen ja Brochinerin (1994) esittämällä mallilla. Heidän tutkimuksessa hyvinvointi määritellään kulutusmahdollisuuksien kautta. Mallissa maailma muodostuu kahdesta maasta, jotka ovat keskenään valuuttaliitossa. Levine ja Brochiner tarkastelevat finanssipolitiikan ulkoisvaikutuksia maiden välillä kahdessa eri tilanteessa: kun maat tuottavat toisiinsa verrattuna täydellisiä substituuotteja, ja kun maat tuottavat keskenään epätäydellisiä substituuotteja. Mallissa oletetaan, että EKP:n politiikka on täysin uskottavaa, mikä tarkoittaa, että hintataso koko euroalueen keskiarvona ei voi muuttua. Levinen ja Brochinerin (1994, 703) mukaan maiden asukkaiden hyvinvointi voidaan määritellä seuraavan yhtälön (6) avulla:

$$U_{t,s} = \sum_{i=1}^{\infty} \left[\frac{1-p}{1+\theta} \right]^{i-t} \left[\gamma_1 \log c_{di,s} + \gamma_2 \log c_{mi,s} + \gamma_3 \log g_{i,s} + \gamma_4 \log g_{i,s}^* \right] \quad (6)$$

Yhtälössä yhteiskunnan hyvinvoinnin ($U_{t,s}$) katsotaan muodostuvan neljästä eri tekijästä: kotimaisten tuotteiden kulutuksesta (c_{di}), tuontituotteiden kulutuksesta (c_{mi}), kotimaan hallituksen julkisesta kulutuksesta (g_i) ja ulkomaisen hallituksen julkisesta kulutuksesta (g_i^*). Oman asuinmaan julkinen kulutus hyödyttää asukkaita alle markkinahintojen tuotettujen hyödykkeiden muodossa ja ulkomaisen hallituksen kulutus hyödyttää ainakin kansainvälis-

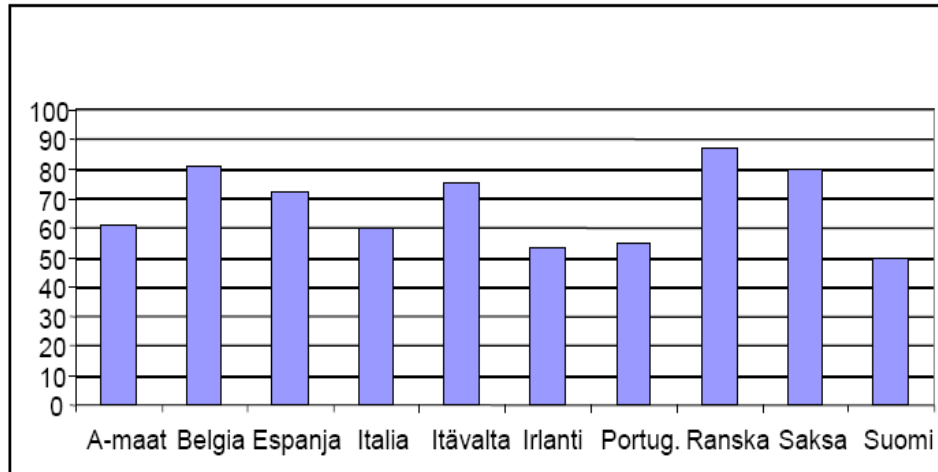
ten julkishyödykkeiden muodossa. Kansainvälisiä julkishyödykkeitä ovat esim. globaaliturvallisuus, ilmastonmuutoksen torjuminen ja tuotantoteknologian kehittäminen. γ -parametrien summa on yksi, ja ne kertovat yhteiskunnan preferenssit eri hyvinvointilähteiden suhteen. $\left[\frac{1-p}{1+\theta} \right]^{i-t}$ on diskonttaustekijä, jossa p on todennäköisyys kuolla ja θ on kulutuksen aikapreferenssi.

Levinen ja Brochinerin (1994) laskelmien mukaan finanssipolitiikan ulkoisvaikutukset ovat negatiiviset, jos maat tuottavat keskenään epätäydellisiä substituuotteja, eli maiden tuotantorakenteet poikkeavat huomattavasti toisistaan. Tuotantorakenteiden poiketessa toisistaan, finanssipolitiikan ulkoisvaikutukset maiden välillä välittyvät kolmea eri reittiä, joista ainoastaan yksi on vaikutuksiltaan positiivinen. Positiivinen asia finanssipolitiikkansa ennallaan pitäneelle maalle on se, että toisen maan ekspansio lisää kansainvälisten julkishyödykkeiden määrää (g_i^* nousee).

Muut ekspansion aiheuttamat ulkoisvaikutukset ovat suunnaltaan negatiivisia. Ensinnäkin yhden maan tekemä finanssipolitiikan ekspansio kiristää rahoitusmarkkinoita koko alueella, nostaa korkoa ja pienentää Levinen ja Brochinerin (1994, 718) mukaan pitkällä aikavälillä pääomakannan suhdetta tuotantoon. Pääomakannan lasku vaikuttaa maan tuottavuuteen, tuotannon kehitykseen ja kulutusmahdollisuuksiin. Koron nousu koskettaa kumpaankin maata, mutta tilanteen tekee hankalaksi se, että ekspansion tehneen maan korko ei rahaliitossa nouse yhtä paljon kuin tilanteessa, jossa sillä olisi oma valuutta. Kun maa on rahaliitossa toisen maan kanssa, niin se toimii rahoitusmarkkinoilla, jotka ovat suuremmat kuin sen omat rahoitusmarkkinat olisivat. Näin ollen, sen rahaliitossa tekemä ekspansio nostaa vähemmän korkoa, mikä saattaa kannustaa entistä ekspansiivisempaan finanssipolitiikkaan.

Toinen ekspansion aiheuttama negatiivinen ulkoisvaikutus johtuu sen aiheuttamista hintasuhdemuutoksista, eli terms of trade- vaikutuksista. Hintasuhteen muutoksen seurauksena finanssipolitiikkansa ennallaan pitäneen maan asukkaat joutuvat maksamaan tuontituotteista huomattavasti entistä enemmän. Tämä aiheuttaa hyvinvoinnin vähenemisen, sillä tuontituotteiden kuluusta joudutaan vähentämään (c_{mi} yhtälössä (6) laskee). Levinen ja Brochinerin (1994, 710–711) estimointien mukaan, euroalueella julkisen kulutuksen nostaminen 20 prosentista 30 prosenttiin suhteessa bruttokansantuotteeseen, muuttaa hintasuhdetta maiden välillä 17 %. Levine ja Brochiner (1994) uskovatkin, että korko- ja hintasuhdeulkoisvaikutukset ovat niin voimakkaat, ettei julkishyödykevaikutus voi millään kääntää ulkoisvaikutuksia positiivisiksi.

Edellinen tarkastelu muuttuu olennaisesti, jos luovutaan epätäydellisten substituuuttien oletuksesta. Tällöin ulkoisvaikutusten suunta saattaa jopa muuttua negatiivisesta positiiviseksi. Maiden tuottaessa substituuutteja negatiivinen hintasuhdeulkoisvaikutus jää kokonaan pois. Finanssipolitiikkansa ennallaan pitäneen maan asukkaiden kun ei ole mikään pakko kuluttaa ekspansion tehneen maan entistä kalliimpia tuotteita. Vaihtoehtona on korvata kalliimmiksi tulleet tuontituotteet oman maan tuotteilla. Näin ollen ulkoisvaikutuksia maiden välillä aiheuttaisivat ainoastaan korkovaikutus ja kansainväliset julkishyödykkeet. Erityisesti integraation edetessä saattaa olla, että kansainvälisistä julkishyödykkeistä saatavat hyödyt voivat ylittävää negatiiviset korkovaikutukset. Tällöin finanssipolitiikan ulkoisvaikutukset olisivat positiiviset. Toisaalta, kuten seuraavassa kappaleessa 3.3 todetaan, myöskään korkoulokoisvaikutusten ei tarvitse olla pienet.



Kuvio 5. Euromaiden välisen ristikkäiskaupan osuus ulkomaankaupasta vuonna 1997. (Euroopan komissio 2002.)

Levinen ja Brochinerin (1994) mallissa maiden tuotantorakenteiden eroavaisuudet ovat ratkaiseva tekijä ulkoisvaikutusten suunnan kannalta. Yksi suosittu tapa tutkia euromaiden tuotantorakenteiden samankaltaisuutta on mitata ristikkäiskaupan osuutta euromaiden välisestä kaupasta (kuviossa 5). Näyttää sille, että erityisesti ydinmaiden kaupasta suuri osa on ristikkäiskauppaa, jolloin myös niiden tuotantorakenteet ovat keskenään melko samantyyppisiä. Reunamailla ristikkäiskaupan määrä on huomattavasti pienempi, joka viestii siitä, että myös niiden tuotantorakenteet poikkeavat enemmän euroalueen keskiarvosta. Kokonaisuudessaan euromaiden tuotantorakenteet näyttävät olevan enemmän samanlaiset kuin erilaiset. Myös vähiten ristikkäiskauppaa käyvällä maalla, eli Suomella, ristikkäiskaupan osuus on noin puolet.

Euromaiden hintasuhdeulkoisvaikutukset eivät siis kaikissa tapauksissa voi olla kovin suuret. Erityisesti jos jokin ydinmaista tekee ekspansion, niin hintasuhdeulkoisvaikutukset voivat muille ydinmaille osoittautua hyvinkin pieniksi. Maat valmistavat hyvin samankaltaisia tuotteita, minkä vuoksi ekspansion tehneen maan kalliimmiksi käyneiden tuotteiden kulutus on helppo korvata oman maan tuotannolla. Reunamaille tilanne on hankalampi, niillä kun ei välttämättä ole mahdollisuutta korvata kalliimmiksi tulleita tuonti-tuotteita. Näin ollen ulkoisvaikutukset olisivat jälleen pienemmät ydinmaille

kuin reunamaille. Toisaalta, jos ekspansion tekijä olisi jokin reuna-alueen maista, hintasuhdeulkoisvaikutukset voisivat olla monelle maalle negatiiviset.

Levinen ja Brochinerin (1994) esittelemän hintasuhdeulkoisvaikutuslogiikan sopivuutta euroalueelle voidaan hieman kyseenalaistaa. Euroalue ei nimittäin koostu kahdesta maasta, jotka ovat toistensa ainoita kauppakumppaneita. Euroalueella on useita maita, joista monet valmistavat samoja tuotteita. Lisäksi tuotteita tuodaan euroalueelle myös sen ulkopuolta. Tämän vuoksi suurimmalle osalle tuotteista on monta myyjäehdokasta. Ajatellaan esimerkiksi, että finanssipolitiikkansa ennallaan pitänyt maa x ei itse valmista juustoa, vaan ostaa kaiken juuston muista euromaista. Maa x on tottunut ostamaan tuotteensa maasta y , joka nyt tekee finanssipolitiikan ekspansion. Ekspansion seurauksena maan y tuotteet tulevat entistä kalliimmiksi.

Jos x ja y olisivat maailman ainoat maat, niin maan y ekspansio olisi hintasuhdemielessä haitallinen maalle x . Jos maan x asukkaat aikoisivat jatkossa syödä juustoa, niin heidän olisi pakko maksaa siitä entistä enemmän. Tilanne ei ole kuitenkaan realistinen euroalueella. Maa x voi todennäköisesti ostaa juustonsa myös maasta z tai l , tai kokonaan euroalueen ulkopuolelta. Hintasuhdeulkoisvaikutukset eivät euroalueella ole siis kovin suuret. Toki edellinen tulkinta olettaa, ettei esimerkiksi hieno ranskalainen homejuusto ole muita homejuustoja parempaa. Käytännössä euromaiden välisten, periaatteessa samaa tarvetta tyydyttävien, tuotteiden ristijousto ei ole yksi. Esimerkiksi tuoteuskollisuus ja brändit aiheuttavat sen, että ristijousto on alle yhden, ja siten terms of trade -ulkoisvaikutuksia on aina jonkin verran olemassa.

Myöskään Levinen ja Brochinerin (1994) malli ei anna selkeää vastausta siihen, mikä on ulkoisvaikutusten suunta, mutta kuten edellä esitelty tuotantoperusteiset mallit, antaa se enemmän tukea negatiivisille ulkoisvaikutuksille. Selvästi negatiivinen korkoulokoisvaikutus, ja ainakin jonkin verran vaikuttava terms of trade -vaikutus, hyvin todennäköisesti ylittävät kansainvälisten julkishyödykkeiden mukanaan tuomat hyödyt. Käsitelty Levinen ja

Brochinerin (1994) malli ei toki ole ainoa ns. uuden makrotaloustieteen mukainen malli, joka tarkastelee finanssipolitiikan ulkoisvaikutuksia. Itse asiassa Levinen ja Brochinerin (1994) malli ei ole edes uusien makromallien tyypillisin edustaja, sillä se ei ole talouden pohjaksi epätäydellistä kilpailua ja erilaisia jäykkyyksiä, kuten useimmat uuden koulukunnan edustajat tekevät. Levinen ja Brochinerin (1994) malli on kuitenkin hyvin havainnollinen kuvatessaan hyvinvointitarkastelun ideaa. Mikroperusteisesti, ja oletuksella epätäydellisestä kilpailusta, finanssipolitiikan ulkoisvaikutuksia ovat tutkineet esimerkiksi Andersen ja Sorensen (1995) sekä Dixon ja Santoni (1997).

Andersen ja Sorensenin (1995) mallissa oletetaan, että mm. epätäydellisen kilpailun vuoksi kokonaistuotanto on luonnollisen tasonsa alapuolella. Heidän mukaansa yhden maan ekspansiivinen finanssipolitiikka nostaa maan omaa työllisyyttä, mutta laskee vastaavalla suuruudella muiden maiden työllisyyttä. Nettovaikutus on siis nolla, koska malli olettaa, että ekspansion tehneen maan julkinen kysyntä kohdistuu ainoastaan sen omiin tuotteisiin. Mallissa oletetaan, että julkinen kulutus katetaan verotuloilla (tasapainotettu budjetti), jolloin yksityinen kulutus laskee julkisen kulutuksen kasvun verran. Kotitalouksien oletetaan kuluttavan kummankin maan tuotteita, ja sen vuoksi yksityisen kulutuksen vähentyessä, vähenee myös ekspansion tehneen maan tuonti. Jos kummassakin maassa tuotanto ja työllisyys ovat olleet alhaisemmalla tasolla, kuin yhteiskunta yleisesti haluaa, niin ekspansion tehneen maan hyvinvointi on selvästi parantunut, mutta finanssipolitiikkansa ennallaan pitäneen maan hyvinvointi on laskenut. Negatiiviset ulkoisvaikutukset olisivat näin ollen selvästi hallitsevat.

Dixon ja Santoni (1997) poikkeavat valtavirrasta ja arvelevat positiivisten ulkoisvaikutusten hallitsevan. He olettavat hyödyke- ja tuotannontekijämarkkinoiden monopolisoituneen. Tämän vuoksi palkat ja tuotteiden hinnat asetetaan mark up -säännön mukaan kilpailullisten markkinoiden tasapainotasoa korkeammalle. Epätäydellisyydet aiheuttavat sen, että tuotanto ja työllisyys ovat alle optimitason. Maailman oletetaan muodostuvan unionista sekä muusta maailmasta, ja unionin koostuvan kahdesta identtisestä maasta.

Koska kumpikin maa tuottaa samoja hyödykkeitä, niin terms of trade -vaikutusta ei ole. Toisaalta finanssipoliittisen ekspansion seurauksena hintojen ei tarvitse edes nousta merkittävästi, sillä tuotanto ja työllisyys ovat yhteiskunnan haluaman optimitason alapuolella. Kansalaisten hyvinvointia oletetaan kasvattavan kulutus (yksityinen ja julkinen) ja varallisuus (raha), sekä laskevan työn tekemisen aiheuttama rajahaitta. Työn tekemisen rajahaitan oletetaan olevan palkkaa pienempi, jolloin tuotannon määrän kasvu lisää hyvinvointia.

Maan 1 tehdessä ekspansion, nousee kummankin maan tuotanto, sillä osa maan 1 julkisesta kysynnästä kohdistuu myös maan 2 tuotteisiin. Lisäksi, kun rajatuontialttius oletetaan positiiviseksi, niin maan 1 yksityinen sektori käyttää osan lisärahaan maan 2 tuotteisiin. Tuonnin lisääntyminen aiheuttaa maan 1 vaihtotaseen alijäämäisyyden, ja varallisuuden (rahan) siirtymistä maahan 2. Varallisuuden kasvu kasvattaa maan 2 hyvinvointia. Lisäksi maan 2 hyvinvointia lisää viennin kasvu. Maan 2 tuotanto ja työllisyys siirtyvät lähemmäksi optimitasoa. Dixonin ja Santonin (1997) mukaan ekspansiolla ei ole vaikutusta euroalueen sekä muun maailman väliseen suhteeseen, sillä euron kurssi ei muutu. Kurssi ei muuttunut, sillä rahan määrä unionin alueella ei kasvanut, vaan vaihtoi paikkaa, maasta 1 maahan 2. Dixonin ja Santonin (1997) mukaan finanssipoliittikan ulkoisvaikutukset ovat positiiviset.

3.3 Ulkoisvaikutusten empiiristä sekä ekonometrista tarkastelua

Edellä esitetyt syrjäytysvaikutusten monet potentiaaliset leviämistä väylät asettavat haasteita ulkoisvaikutuksia tutkivalle teorialle, mutta ovat hankalia myös empiirisen tutkimisen sekä ekonometrisen mallintamisen kannalta. Ensinnäkin, jos teoria on vaikea määrittää, niin on selvää, että luotettavan ekonometrisen mallin tekeminen on hyvin haastava tehtävä. Tuloksiin vaikuttavia oletuksia ja yksinkertaistuksia on pakko tehdä runsaasti. Empiirisen tutkimisen kannalta erityisen haasteellista on erottaa finanssipolitiikan aiheuttamat vaikutukset muusta talouden toiminnasta. Edelliset hankaluudet varmasti vaikuttavat siihen, että empiirisiä ja ekonometrisia tutkimuksia euroalueen ulkoisvaikutuksia on melko rajatusti saatavilla. Asiaan toki vaikuttaa myös euroalueen nuoruus.

Aloitetaan ulkoisvaikutusten tarkastelu Beetsman, Giuliodorin ja Klaasenin (2005) tekemällä tutkimuksella euromaiden finanssipolitiikan ekspansioiden aiheuttamista kauppaulkoisvaikutuksista. Tutkimuksessa finanssipolitiikan aiheuttamat, maan sisäiset ja ulkoiset vaikutukset tutkittiin erillisissä yksiköissä, joiden tulokset myöhemmin yhdistettiin. Finanssipolitiikkayksikössä tutkittiin, miten finanssipolitiikka vaikuttaa maan omaan tuotantoon. Kauppayksikössä puolestaan tutkittiin, miten tuotannon muutokset vaikuttavat euromaiden väliseen ulkomaankauppaan. Kahden yksikön muodostamista tutkijat perustelevat sillä, että finanssipolitiikan aiheuttamat vaikutukset kotimaan tuotantoon ovat luonteeltaan hyvin erilaiset kuin vaikutukset ulkomaankauppaan. Lisäksi paloittain tutkiminen, ja tulosten yhdistäminen vasta myöhemmässä vaiheessa, mahdollistaa vaikutusketjun osasten helpomman tarkastelun ja tunnistamisen. Tutkimuksen aineistona on käytetty tilastoja euromaiden keskinäisestä kaupasta vuosilta 1965–2002. (Beetsma, Giuliodori ja Klaasen 2005.)

Maan finanssipolitiikan ekspansion vaikutuksia sen omaan tuotantoon, Beetsma, Giuliodori sekä Klaasen (2005) tutkivat PVAR-mallilla (panel vector autoregression).¹² He päätyivät odotettuun tulokseen: ekspansiivinen finanssipolitiikka vaikuttaa positiivisesti maan tuotantoon, ainakin lyhyellä aikavälillä. Kauppayksikköä Beetsma ym. (2005) tutkivat mallilla, joka pohjautuu gravitaatiomalliin¹³. Mallin estimoinnissa tutkijat käyttivät PNS-menetelmää. Kauppablokkia tutkiessaan Beetsma ym. (2005) päätyivät tulokseen, että sekä valuuttakurssinmuutoksilla että euromaan tuotannon muutoksilla, on vaikutuksia maiden väliseen kauppaan.

¹² PVAR rakenteeltaan $A_0 Z_0 = A(L)Z_{it-1} + e_{it}$, jossa Z_{it} on $(m \times 1)$ vektori endogeenisistä muuttujista, A_0 on $(m \times m)$ matriisi 1 diagonaalilla. Se sisältää rakenteellisia parametreja, jotka ottavat huomioon endogeenisten muuttujien suhteita. $A(L)$ on matriisi viivästetyssä tekijästä L . e_{it} on virhetermi. Tutkimuksessa: $Z_{it} = [g_{it}, nt, y_{it}]$, jossa g_{it} on julkinen kulutus, nt verotulot ja y_{it} kokonaistuotanto (kaikki arvot reaalisina sekä luonnollisena logaritmeina).

¹³ Tutkimuksessa gravitaatiomallia on:

$$y_{ji,t} = \sum_{s=1}^n \beta_{1s} x_{ji,t-s} + \sum_{s=0}^n \beta_{2s} y_{i,t-s} + \sum_{s=0}^n \beta_{3s} rer_{ji,t-s} + \varepsilon_{ji,t}$$

, jossa $x_{ji,t}$ on reaalin vientimäärä (logaritmi) maasta j (ekspansio tehnyt maa) maahan i , $y_{i,t-s}$ on reaalin tuotantomäärä (logaritmi) ekspansio tehneessä maassa, $rer_{ji,t-s}$ on kahden maan välisen valuuttakurssin reaalin arvo. Jos $rer_{ji,t-s}$ nousee, niin maan j valuutan reaalin arvo on laskenut.

Taulukko 5. Euromaiden tuotannon kumulatiivinen muutos (%), kun Saksa tai Ranska lisää julkista kulutustaan prosentoin suhteessa bruttokansantuotteen. (Beetsma, Giuliadori ja Klaasen 2005.) Kolme eniten ekspansiosta hyötynyttä maata värjätty.

	Saksan julkinen kulutus			Ranskan julkinen kulutus		
	Välitön	2 v. jälkeen	5 v. jälkeen	Välitön	2 v. jälkeen	5 v. jälkeen
Alankomaat	0,403	1,435	2,114	0,134	0,476	0,663
Belgia-Lux	0,42	1,494	2,201	0,291	1,037	1,446
Italia	0,101	0,358	0,527	0,071	0,254	0,335
Itävalta	0,401	1,46	2,152	0,045	0,161	0,225
Irlanti	0,197	0,701	1,033	0,109	0,387	0,539
Portugali	0,161	0,574	0,845	0,084	0,301	0,419
Ranska	0,103	0,358	0,542	-	-	
Saksa	-	-		0,076	0,27	0,376
Suomi	0,139	0,494	0,728	0,043	0,153	0,213

Yhdistäessään finanssipolitiikka- ja kauppayksikön tulokset, Beetsma, Giuliadori ja Klaasen (2005) päätyivät siihen, että finanssipolitiikan ekspansion seurauksena, ekspansion tehneen maan tuonti kaikista sen kauppakumpanimaista kasvaa. Näin ollen esimerkiksi Saksan tai Ranskan julkisen kulutuksen kasvulla, tai verojen laskulla, on positiivisia vaikutuksia muiden euromaiden tuotantoon (taulukko 5). Vaikka kaikkien euromaiden vienti ekspansion tehneeseen maahan kasvaa, niin eniten hyöttyvät lähellä sijaitsevat maat. Esimerkiksi Saksan kohdalla eniten hyöttyvät sen pienet naapurimaat: Alankomaat, Belgia ja Itävalta. Beetsman, Giuliadorin ja Klaasenin (2005) mukaan kaikki tulokset ovat tilastollisesti merkittäviä. Lisäksi he painottavat, että luvut edustavat enemmänkin kauppaulkoisvaikutusten alarajaa kuin ylärajaa. He olettavat, että kerroinvaikutus, jota mallissa ei ole huomioitu, lisää ulkoisvaikutusten positiivisuutta merkittävästi.

Beetsman, Giuliadorin ja Klaasenin (2005) tulokset tukevat jo teoriakapaleessa tehtyä oletusta siitä, että kysyntäulkoisvaikutukset ovat positiiviset. He jättävät korkovaikutukset tietoisesti tutkimatta. He myöntävät, että korkouloisvaikutukset voivat olla potentiaalisesti merkittäviä, mutta uskovat,

että näin ei todellisuudessa kuitenkaan ole. He mainitsevat kaksi syytä oletukselleen. Ensinnäkin euromaiden keskinäinen kauppa on suurempaa kuin kauppa unionin ulkopuolelle. Näin ollen vaikka koron nousu vahvistaisi euroa, ja vaikeuttaisi vientiä euroalueen ulkopuolelle, ei vaikutus olisi sisäisen kaupan kasvuun verrattuna merkittävä. Toisekseen euroalueen rahamarkkinoiden voimakas integroituminen muun maailman rahamarkkinoihin, estää korkoa nousemasta merkittävästi.

Beetsman, Giuliadorin ja Klaasenin (2005) perustelut korkovaikutusten tutkimatta jättämisestä pohjautuvat oletukseen täydellisistä rahoitusmarkkinoista. Täydellisillä rahoitusmarkkinoilla euromaan ekspansion ainoa vaikutus korkokantaan on se, että sen aiheuttama kokonaiskysynnän nousu lisää rahan kysyntää ja kiristää rahoitusmarkkinoita. Finanssipolitiikan aiheuttamat epävarmuustekijät eivät aiheuttaisi lainkaan ulkoisvaikutuksia, kun maiden toimilla ei olisi mitään vaikutuksia toistensa riskipremioihin. Täydellisten rahamarkkinoiden toteutuminen vaatisi kuitenkin muun muassa sitä, että EKP:n sekä jäsenmaiden lupaus olla lunastamatta vaikeuksiin joutuneen jäsenmaan lainoja olisi uskottava. Kuten jo aiemmin on todettu, lupaukset eivät välttämättä ole kovin uskottavia.

Beetsman, Giuliadorin ja Klaasenin (2005) tulkinnasta poiketen, useimmat tutkijat olettavat korkoulkovaikutusten olevan euroalueella ainakin suhteellisen merkittävät. Yksi syy oletukseen ovat havainnot Yhdysvalloista. Yhdysvalloissa on havaittu, että yhden osavaltion finanssipolitiikalla on merkittäviä vaikutuksia sen oman korkotason lisäksi myös muiden osavaltioiden korkotasoon. Euroalueella vastaavia tutkimuksia on tehty melko vähän, johtuen ainakin osittain euroalueen nuoruudesta. Varsinkin euroalueen alkutaipaleella tehdyt tutkimukset osoittivat, että korkoulkovaikutukset olisivat melko pienet. Vastakkaisiakin tuloksia on. Esimerkiksi Faini (2006) on tutkimuksissaan päätenyt siihen, että korkoulkovaikutukset ovat euroalueella merkittäviä. Fainin (2006) tutkimuksen tulos on muutenkin hyvin mielenkiintoinen. Hänen tutkimuksensa mukaan, yhden jäsenmaan harjoittama finanssipolitiikka ei juuri vaikuta sen omaan korkotasoon, mutta hyvin merkittävästi muiden jäsenmaiden korkotasoon.

Fainin (2006) tutkimuksen pohjana on kaksi yhtälöä, joista toinen kuvaa yksittäisen euromaan korkokannan määräytymistä, toisen yhtälön kuvataessa koko euroalueen korkokannan muodostumista. Fainin (2006, 464) tutkimuksessa euromaan reaalkorkotasoon $(i - \pi^E)_i$ vaikuttavia tekijöitä kuvataan alla olevalla yhtälöllä (7):

$$(i - \pi^E)_i = f_i \left[(i - \pi^E)_{emu-i}, \Delta(y_i - y_i^*), \Delta\pi_i^E, \Delta B_i, \Delta D_i, \Delta\rho_i, \Delta MC_i, \right] \quad i = 1, \dots, 9. \quad (7)$$

Yhtälön (7) mukaan, euromaan reaalkorkokantaan vaikuttavat: koko euroalueen reaalkorko edellisenä vuonna $(i - \pi^E)_{emu-i}$, toteutuneen ja potentiaalisen tuotannontason välinen erotus $(y_i - y_i^*)$, odotetun inflaation muutos $\Delta\pi_i^E$, jäsenmaan budjettiylijäämän muutos ΔB_i , julkisen velan muutos ΔD_i , yritysten kannattavuuden muutos $\Delta\rho_i$ sekä rahoitusmarkkinoiden yleistilanne (mahdolliset häiriöt tms.) ΔMC_i .

Koko euroalueen reaalkorkotasoon $(i - \pi^E)_{emu}$ määräytymistä kuvaa yhtälö (8):

$$(i - \pi^E)_{emu} = f_{emu} \left[y_{emu} - y_{emu}^*, \pi_{emu}^E, B_{emu}, D_{emu}, \rho_{emu}, MC_{emu}, (i - \pi^E)_{us} \right] \quad (8)$$

Euroalueen reaalkorkotasoon vaikuttavat tekijät ovat luonnollisesti suurelta osin samoja, jotka määräävät myös yksittäisen euromaan korkotason. Tekijät $y_{emu} - y_{emu}^*$, π_{emu}^E , B_{emu} , D_{emu} , ρ_{emu} ja MC_{emu} määritellään nyt koko euroalueen tasolla (jäsenmaiden painotettuna keskiarvona). Lisäksi euroalueen korkotasoon oletetaan vaikuttavan myös Yhdysvaltojen reaalkorkotaso $(i - \pi^E)_{us}$.

Fainin (2006, 469) mukaan euroalueen maan kasvattaessa budjettialijäämäänsä 1 %:n suhteessa bruttokansantuotteeseen, nousee sen oma korkotasoinen ainoastaan 0,03 %, aiheuttaen kuitenkin muille maille keskimäärin 0,41 %:n nousun korkotasossa. Fainin (2006) tulos merkitsee sitä, että finanssipolitiikan korkoulkovaikutukset eivät välttämättä ole kovin merkitykselliset. Erityisesti havainto siitä, että ekspansion tehneen maan oma korkotaso ei juuri ekspansion seurauksena muutu, on finanssipolitiikan kurinalaisuuden kannalta ongelmallinen. Ekspansion tehnyt maa kun ei tällöin itse havaitse toimiansa epäsuotuisia vaikutuksia, vaan lasku lankeaa muille jäsenmaille. Kun tilanne on kaikille sama, kaikki jäsenmaat pitävät budjettialijäämäänsä korkealla, ja aiheuttavat tarpeettoman korkean korkotason euroalueelle.

Fainin (2006) laskemat korkoulkovaikutukset ovat hieman suuremmat, mitä monissa muissa tutkimuksissa on saatu. Esimerkiksi Bernoth ym. (2004) ja Afonso & Strauch (2004) ovat tulleet tutkimuksissaan tuloksiin, että prosentin lisäys julkisessa kulutuksessa suhteessa bruttokansantuotteeseen nostaa muiden maiden korkotasoa noin 0,1 % prosenttia. Faini (2006) kuitenkin epäilee, että tutkimukset jättävät jotakin mittaamatta. Hän perustelee väitteensä mm. sillä, että tulokset poikkeavat voimakkaasti USA:n tuloksista, ilman kovin suuria eroja USA:n ja euroalueen rahamarkkinoiden rakenteen välillä. Olipa ulkovaikutuksen täsmällinen määrä mikä tahansa, tulokset kertovat sen, että korkoulkovaikutuksia euroalueella on, ja ne saattavat olla hyvin merkittävät. Näin ollen niiden poisjättäminen, määriteltäessä kokonaisulkovaikutuksia euroalueella, ei ole kovin perusteltua.

Kuten jo edellä on mainittu, ulkovaikutuksia tutkivien tutkimusten yksi ongelma on se, että euroalue on ollut olemassa vasta hyvin lyhyen aikaa. Tämän vuoksi on erittäin hankalaa saada luotettavaa tietoa siitä ovatko korkoulkovaikutukset vahvistuneet vai heikentyneet EMU:n muodostamisen jälkeen. Faini (2006, 474–475) ei löytänyt muutoksesta tilastollisesti merkitsevää näyttöä, mutta toteaa itsekin, että havaintoaineistoa on vielä vähän. Osa tutkijoista (mm. Durantin, Fainin tutkimuksen kommentointiosuudessa, 478–481) on kuitenkin sitä mieltä, että tiivistävä integraatio johtaa väijäämättä ulkovaikutusten kasvuun erityisesti maista, joissa velan määrä on

korkea. Euroopan rahamarkkinat ovat pitkään olleet jo niin integroituneita, että taloudellisesti vakaan maan ekspansiolla tuskin on merkittävästi suurempia korkoulkovaikutuksia myöskään tulevaisuudessa.

Edellä käsiteltyjen mallinnusten ja teorioiden perusteella vaikuttaa siltä, että on perusteltua ottaa sekä kysyntäulkoisvaikutukset että korkoulkovaikutukset huomioon, kun mallinnetaan kokonaisulkoisvaikutuksia euroalueella. Kummatkin vaikutukset huomioonottavia ekonometrisia, saati sitten empiirisiä tutkimuksia, on kuitenkin melko niukasta saatavilla. Grossin ja Hobzan (2001) tutkimus on niitä harvoja saatavilla olevia. He tutkivat ulkoisvaikutuksia euroalueella kolmella eri mallilla: Euroopan Komission Quest II -mallilla¹⁴, National Institute of Economic and Social Researchin Nigem -mallilla¹⁵ sekä CEPII:iin (center d'etudes prospectives et d'informations internationales) marmorette -mallilla¹⁶. Sekä Quest II -että NiGEM-malli ovat oletuksiltaan melko keynesiläisiä, olettaen erilaisia jäykkyyksiä markkinoille. Marmorette-malli taas perustuu enemmän monetaristien ajattelutapaan, olettaen markkinoiden sopeutuvan häiriöistä nopeasti.

¹⁴ Quest-mallissa otetaan huomioon lukuisia maita, ja siinä on omat osamallinsa kaikille EU-maille, USA:lle sekä Japanille. Malli on tulevaisuuteen suuntautuva ja sitä voi luonnehtia moderniksi muodoksi neoklassisen ja Keynesiläisen mallin synteestistä. Malli on mikroperusteinen ja olettaa yritysten sekä kotitalouksien maksimoivan. Palkkojen sekä hintojen oletetaan olevan jykkiä lyhyellä aikavälillä. Tarjonta perustuu neoklassiseen tarjontafunktioon.

¹⁵ Nigem-mallissa otetaan huomioon monia maita, ja siinä on omat osamallinsa kaikille OECD-maille ja Kiinalle. Se myös ottaa huomioon monien erilaisten blokkien vaikutukset (esim. Itä-Aasian ja kehittymättömimmät maat). Malli perustuu uuskeynesiläisiin lähtökohtiin: tulevaisuuteen suuntaavat toimijat, suhteelliset jäykkyydet, jotka hidastavat sopeutumista shokkeihin.

¹⁶ Marmorette-malli on intertemporal-malli. Malli perustuu agenttien optimoivaan toimintaan, rationaalisiin oletuksiin sekä rakenteellisten jäykkyyksien tunnistamiseen. Mallissa on omat mallinsa EU-maille, USA:lle, Japanille, Kanadalle sekä muulle maailmalle. Malli olettaa täysin joustavat hinnat sekä välittömän tasapainoon hakeutumisen.

Taulukko 6. Saksan 1 prosentin julkisen kulutuksen kasvun vaikutus (%-muutoksena) euromaiden bruttokansantuotteisiin. (Gros ja Hobza 2001, 9.)

	Quest	Nigem	Marmorette	Keskiarvo
Alankomaat	0,04	0,01	0,09	0,05
Belgia	0,02	-0,04	0,22	0,07
Espanja	-0,1	-0,11	0,07	-0,05
Italia	-0,07	-0,01	0,06	-0,01
Itävalta	0,02			0,01
Irlanti	-0,03	0,03	0,02	0,01
Kreikka	-0,1	-0,07	0,08	-0,03
Portugali	-0,08	-0,02		-0,05
Ranska	-0,05	-0,03	0,04	-0,01
Suomi	-0,08	-0,07	0,01	-0,05
Ka. ulkoisv.	-0,03	-0,02	0,04	0
Saksa	0,33	0,96	-0,07	0,41

Taulukossa 6 on kuvattu euromaiden tuotantojen prosentuaaliset muutokset, kun Saksa kasvattaa julkista kulutustaan prosentin suhteessa bruttokansantuotteeseen. Odotetusti Quest-malli ja NiGEM-malli antavat ulkoisvaikutuksista hyvin samankaltaisen kuvan. Mallien mukaan useimmille maille Saksan ekspansiosta on haittaa, eli korkouloisvaikutukset näyttävät keskimäärin ylittävän kauppauloisvaikutukset. Poikkeuksen muodostavat ainoastaan pienet Keski-Euroopan maat. (Gros ja Hobza 2001.) Pienille Keski-Euroopan mailla vienti on tärkeä osa kokonaiskysyntää, ja Saksa erittäin merkittävä vientikohde. Tämän vuoksi on hyvin ymmärrettävää, että paikoin kysyntäulkoisvaikutukset ylittävät korkouloisvaikutukset.

Saksan suurille naapurimaille, ekspansiosta on sekä Quest- että NiGEM-mallien mukaan haittaa. Ekspansio kasvattaa Saksan tuontikysyntää, ja lisää suurien maiden vientiä absoluuttisesti mitattuna paljon. Suurilla mailla viennin osuus kokonaiskysynnästä on kuitenkin melko pieni, joten on luonnollista, että negatiivinen korkouloisvaikutus dominoi. Saksasta maantieteellisesti etäällä sijaitseville maille ekspansiosta on selvästi haittaa. Etäällä sijaitseville mailla vienti Saksaan ei ole niin merkittävä osa kokonaiskysyn-

tää. Lisäksi koron nousun mahdollisesti aiheuttama euron vahvistuminen, haittaa juuri etäällä sijaitseville maille tärkeää vientiä unionin ulkopuolelle.

Marmorette-mallin tulokset poikkeavat merkittävästi kahden edellisen mallin tuloksista. Yllättävää on, että mallin mukaan Saksan ekspansio laskee sen omaa tuotantoa, mutta nostaa muiden euromaiden tuotantoa. Finanssipolitiikan ulkoisvaikutukset ovat mallin mukaan positiiviset, mutta ekspansio on maalle itselleen haitallinen. Finanssipolitiikan positiiviset ulkoisvaikutukset eivät voi Marmorette-mallissa selittyä viennin lisääntymisellä Saksaan, sillä kokonaiskysyntä Saksassa ei ole noussut, vaan päinvastoin laskenut. Positiiviset ulkoisvaikutukset johtuvat Grossin ja Hobzan mukaan siitä, että Saksan ekspansio vahvistaa euroa, mikä taas pakottaa muiden euromaiden (täysin joustavaksi oletetut) hinnat laskemaan. Hintojen lasku parantaa maiden suhteellista kilpailukykyä, lisää maiden vientiä sekä sitä kautta tuotantoa.¹⁷

¹⁷ Euron vahvistuminen vaikuttanee myös Saksan hintoihin, mutta Marmorette-mallin laskelmien mukaan Saksan hintataso on kuitenkin korkeampi ekspansion jälkeen kuin ennen sitä. Tulos selittyy sillä, että kokonaiskysynnän lisäys Saksassa nostaa sen hintoja niin paljon, että euron vahvistumisen tuoma hintojen lasku ei riitä painamaan nettovaikutusta negatiiviseksi.

Taulukko 7. Julkisen kulutuksen muutoksen vaikutus euromaiden tuotantoon (%), kun Saksa, 3 suurinta (Italia, Ranska sekä Saksa) tai kahdeksan pientä nostavat julkista kulutusta 1 % suhteessa bruttokansantuotteeseen. (Gros ja Hobza 2001, 16)

	Julkisen kulutuksen nosto		
	Saksa	3 suurinta	8 pienintä
Alankomaat	0,04	-0,01	0,16
Belgia	0,02	0,04	0,05
Espanja	-0,1	0,23	0,27
Italia	-0,07	0,26	-0,05
Itävalta	0,02	-0,1	0,11
Irlanti	-0,03	-0,11	0
Kreikka	-0,1	-0,27	0,09
Portugali	-0,08	-0,21	0,21
Ranska	-0,05	0,23	0,02
Suomi	-0,08	-0,26	0,35
Saksa	0,33	0,2	-0,01

Quest-mallin tulokset ja ulkoisvaikutustulkinnat eivät juuri vaikuta muuttuvan vaikka kaikki kolme suurta euromaata (Saksa, Ranska ja Italia) tekisivät ekspansioon yhtä aikaa (taulukko 7). Hyötyjiä ovat kaikki ekspansioon tehneet maat, sekä maat, joilla on vahvat kauppasuhteet kaikkiin ekspansioon tehneisiin maihin (Belgia ja Espanja). Muilla jäsenmailla negatiiviset korkoulokoisvaikutukset näyttävät ylittävän positiiviset kauppaulkoisvaikutukset. Taulukossa 7 esitetään myös kahdeksan pienen euromaan tekemän ekspansioon ulkoisvaikutukset. Tulos on siinä mielessä samanlainen kuin edellä, että ekspansioon tehneet maat näyttävät pääasiassa hyötyn toiminnastaan. Mielienkiintoinen havainto taulukossa 7 on se, että pienien jäsenmaiden ekspansioon ei näytä juuri olevan haittaa suurille jäsenmaille, toki Saksan ja Italian tuotanto jonkin verran pienenee, mutta lasku on kummallakin maltillinen. Taulukon 7 perusteella voidaan antaa varovaista tukea käsitykselle siitä, että suurien euromaiden ekspansioon on yleensä haittaa pienille maille, mutta pienten jäsenmaiden ekspansioon ei ole juuri haittaa suurille jäsenmaille.

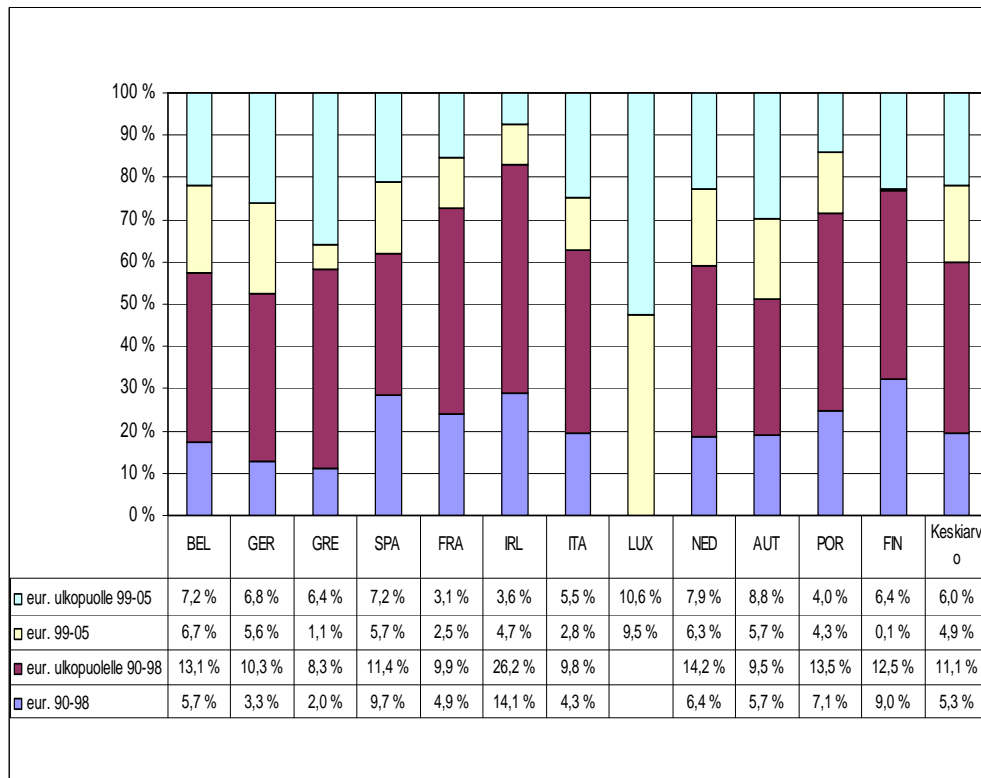
Edellinen havainto tarkoittaa sitä, että finanssipolitiikan koordinaatiosta, tai mistä vaan uskottavasta finanssipolitiikan rajoittamisjärjestelmästä, on ensisijaisesti hyötyä euroalueen pienille jäsenmaille. Tämä tekee finanssipolitiikan koordinaatiojärjestelmästä sopimisen hankalaksi, koska suuret jäsenmaat eivät välttämättä koe finanssipolitiikan rajoittamista kovinkaan tärkeäksi. Tämähän oli tilanne myös vanhan vakaus- ja kasvusopimuksen kohdalla. Havainto entisestään korostaa luvussa 2 käsiteltyä näkemystä siitä, että jos finanssipolitiikan rajoittaminen tehdään VKS:n kaltaisella sopimuksella, niin on tärkeää huolehtia riittävän tehokkaasta rangaistusjärjestelmästä. Nythän juuri ne maat, joiden finanssipolitiikan ekspansiosta näyttää olevan eniten haittaa muille maille, pääsevät livahtamaan rangaistusvaatimuksesta.

Grossin ja Hobzan (2001) esittelemät laskelmat eivät nekään anna selkeää vastausta finanssipolitiikan ulkoisvaikutusten määrästä tai suunnasta. Mallien keskiarvona voidaan kuitenkin sanoa, että teoriatarkastelun pohjalta tehdyt oletukset näyttävät saavan tukea myös ekonometrisiltä malleilta. Ekspansiosta hyötyy siis maa, joka ekspansion tekee, sekä sen lähellä olevat pienet ja avoimet maat. Muuten finanssipolitiikan ulkoisvaikutukset näyttävät olevan negatiiviset. Finanssipolitiikan ulkoisvaikutukset vaikuttavat edellisten perusteella olevan mieluummin negatiiviset kuin positiiviset. Lisäksi ulkoisvaikutukset vaikuttavat mieluummin melko pienille kuin kovin suurille. Täysin realistisen kokonaiskuvan muodostamiseksi, tutkimuksia finanssipolitiikan ulkoisvaikutuksista on kuitenkin melko vähän saatavilla.

3.4. Muuttaako euron käyttöönotto ulkoisvaikutuksia?

Edellä todettiin, että euroalueella on finanssipolitiikan ulkoisvaikutuksia, ja ne ovat suunnaltaan mieluummin negatiivisia kuin positiivisia. Ulkoisvaikutusten olemassaolo ei kuitenkaan vielä tarkoita, että finanssipolitiikan koordinaatio olisi kannattavaa tai, että sillä automaattisesti onnistuttaisiin takamaan EKP:lle työrauha. Ensinnäkin voi olla, että koordinointi vahvistaa hallitusten strategista asemaa keskuspankkiin nähden. Strategisen aseman muutoksen vaikutuksia tarkastellaan luvussa 3. Toisekseen on olennaista huomata, että finanssipolitiikan koordinointi ei ole ilmaista. Jos finanssipolitiikan ulkoisvaikutukset ovat pienet, niin se saattaa tarkoittaa, etteivät koordinaatiosta saatavat hyödyt riitä kattamaan sen aiheuttamia hallinnollisia kustannuksia. Toisaalta, vaikka ulkoisvaikutukset ovat pienet nyt, niin sen ei tuki tarvitse tarkoittaa sitä, että ne olisivat pienet myös tulevaisuudessa.

Edellä todettiin, että mitä enemmän euromaat käyvät kauppaa keskenään, sitä enemmän yhden jäsenmaan ekspansiosta välittyy positiivisia kauppaulkoisvaikutuksia muihin maihin. Tutkijat ovat melko yksimielisiä siitä, että yhteisvaluutta tulee lisäämään maiden välistä kauppaa. Erimielisyyttä aiheuttaa kuitenkin se, miten suuri kaupan lisäys tulee olemaan. Arviot keskinäisen kaupan kasvusta vaihtelevat satojen prosenttien kasvusta (Rose 2000), joidenkin kymmenien prosenttien kasvuun (Baldwin & De Nino 2006, Bun & Klaassen 2002). On selvää, että jos Rosen (2000) ennustus satojen prosenttien kasvusta toteutuisi, niin finanssipolitiikan aiheuttamat kauppaulkoisvaikutukset olisivat tulevaisuudessa paljon nykyistä suuremmat. Todellisuudessa kaupan määrän kasvua on tietysti äärimmäisen vaikeaa ennustaa. Alla on pieni tarkastelu siitä, onko euron käyttöönotto jo aiheuttanut joitain selviä muutoksia euromaiden tuotantorakenteissa ja sitä myöten myös ulkoisvaikutuksissa.



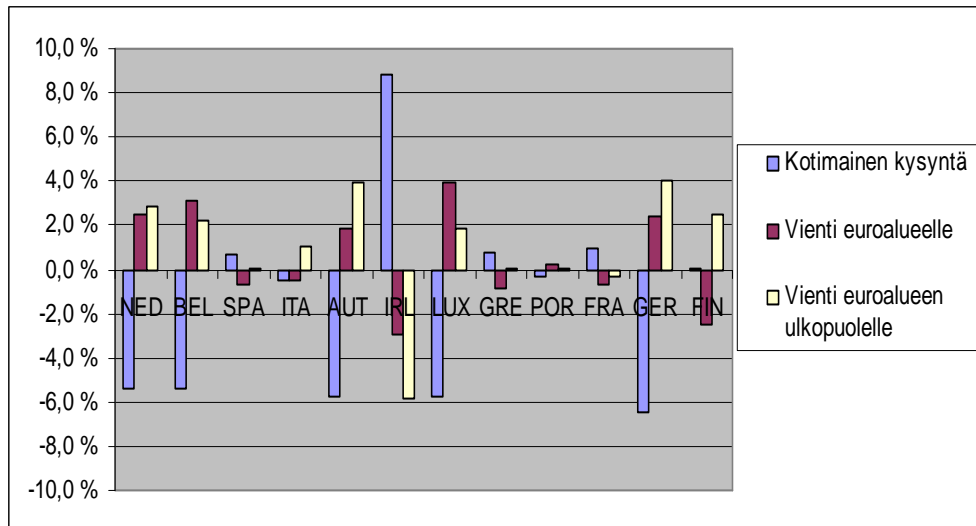
Kuvio 6. Euromaiden viennin kasvu 1990–1998 ja 1999–2005 euroalueelle sekä sen ulkopuolelle. Pylväät kertovat, kuinka paljon tutkittu kauppasuunta selittää maan viennin kokonaiskasvua 1990–2005. Kuvion alla oleva taulukko kertoo kuinka monta prosenttia vienti on kasvanut kuhunkin kohteeseen keskimäärin vuodessa (laskelmat tehty Eurostatin tilastojen pohjalta).

Kuviossa 6 tarkastellaan, onko euromaiden keskinäisen kaupan kasvu kiihtynyt euron käyttöönoton jälkeen, ja verrataan euroalueen sisäisen kaupan kasvua viennin kasvuun euroalueen ulkopuolelle. Kuvion 6 perusteella näyttää sille, että euron käyttöönoton jälkeen euromaiden keskinäisen kaupan kasvu ei ole kiihtynyt, vaan jopa hieman hidastunut. Kun vuosina 1990–1998 euromaan vienti muihin euromaihin lisääntyi vuodessa keskimäärin 5,3 %, niin vuosina 1999–2005 kasvu oli keskimäärin 4,9 %. Ainoastaan Belgian ja Saksan viennin kasvu muihin euromaihin on kiihtynyt euron käyttöönoton jälkeen. Näin ollen, ainakaan vielä euron käyttöönotto ei ole merkittävästi lisännyt euromaiden välisen kaupan kasvua. Vaikuttaa myös sille, että jälkimmäisellä periodilla euromaiden välisen kaupan kasvu on loppua kohden enemmänkin hidastumassa kuin kiihtymässä.

Kuvio 6 kertoo myös sen, että euromaiden vienti euroalueen ulkopuolelle on kasvanut selvästi enemmän kuin vienti muihin euromaihin. Erityisen suuri ero oli ennen euron käyttöönottoa. Euroalueen ulkopuolelle suuntautuneen viennin huiman kasvun erityisesti ennen euron käyttöönottoa selittää suurelta osin Keski- ja Itä-Euroopan maiden (KIE-maat) avautuminen ja siirtyminen markkinatalouteen. Ulkoisvaikutusten kannalta euromaiden välisten kauppaulkoisvaikutusten määrä on kasvanut, mutta suhteellinen merkitys lienee vähentynyt. Euromaihin ja euroalueen ulkopuolelle suuntautuneen kaupan kasvun ero on huomattavasti pienempi jälkimmäisellä ajanjaksolla kuin ensimmäisellä periodilla. Tähän vaikutuksensa on sillä, että viennin kasvu KIE-maihin on normalisoitumassa.

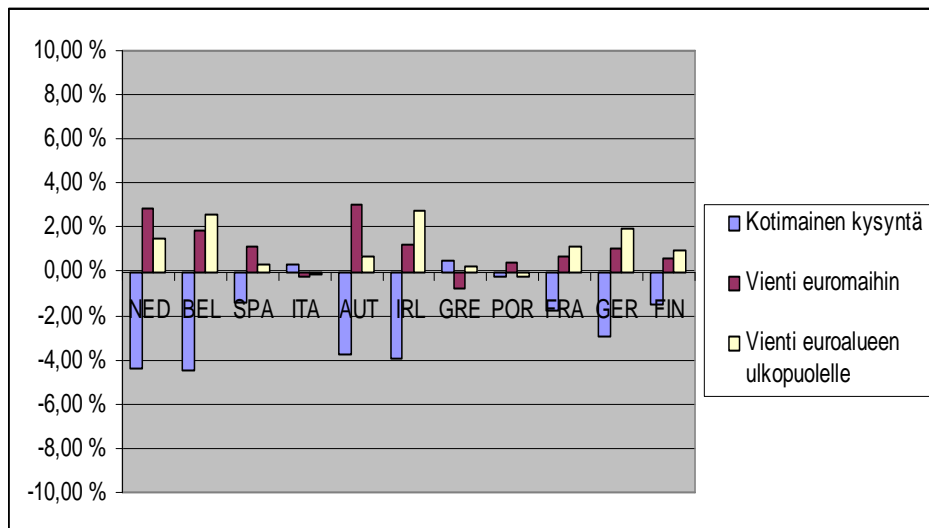
On oleellista huomata, että koska euromaiden ulkopuolelle suuntautuneen kaupan kasvua selittää erityisesti viennin kasvu KIE-maihin, niin euron vahvistumisen mukanaan tuomien ulkoisvaikutusten ei tarvitse välttämättä kasvaa kovinkaan paljoa. Monien uusien euromaiden valuuttojen arvot on sidottu euroon, ja toisaalta KIE-maat tulevat todennäköisesti liittymään euroalueeseen joskus lähitulevaisuudessa. Näin ollen, täsmällisten vaikutusten määrittämiseksi, tulisi laskelmissa selvittää, kuinka suuren osan euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin kasvusta selittää viennin kasvu KIE-maihin.

Kappaleen 3.1 lopussa todettiin, että yksi tekijä, joka vaikuttaa maan kokemien ulkoisvaikutusten määrään on se, miten suuren osan sen kokonaiskysynnästä selittävät kotimaiset kysyntätekijät. Mitä suuremman osan kokonaiskysynnästä selittävät kotimaiset kysyntätekijät, sitä enemmän maan tuotanto laskee ekspansion mahdollisesti aiheuttaman koron nousun seurauksena. Kuvioissa 7 ja 8 kuvataan maiden kokonaiskysynnän rakenteen muutoksia ennen ja jälkeen euron käyttöönoton.



Kuvio 7. Euromaiden kokonaiskysynnän erien suhteellisten osuuksien muutos prosenttiyksikköinä vuodesta 1999–2005 (laskelmat tehty Eurostatin tilastojen pohjalta).

Kuviosta 7 käy ilmi, ettei mitään täysin yhtenäistä kokonaiskysynnän erien muutossuuntaa euroalueella ole havaittavissa. Viidellä jäsenmaalla kotimaisen kysynnän osuus on selvässä laskussa, kun taas ainoastaan Irlannilla kotimaisen kysynnän osuus on selvässä nousussa. Espanjalla, Italialla, Kreikalla, Portugalilla ja Ranskalla kokonaiskysynnän rakenne on pysynyt hyvin samanlaisena. Viennin osuus kokonaiskysynnästä on pääsääntöisesti kasvanut mailla, joilla viennin osuus on jo ennestään ollut suuri (Alankomaat, Belgia, Luxemburg). Myös Saksalla ja Itävallalla kotimaisen kysynnän osuus on laskenut merkittävästi. Irlannin kotimaisen kysynnän kasvu johtuu pitkään jatkuneen talouskasvun aiheuttamasta nopeasta vaurastumisesta. Mielenkiintoinen yksityiskohta on se, että Suomea lukuun ottamatta, kaikilla mailla euromaiden ulkopuolelle ja euromaihin suuntautuneen kaupan osuus kokonaiskysynnästä on muuttunut samaan suuntaan, tai sitten ero on ollut hyvin pieni.



Kuvio 8. Euromaiden kokonaiskysynnän erien suhteellisten osuuksien muutos prosenttiyksikköinä vuodesta 1995–1998 (laskelmat tehty Eurostatin tilastojen pohjalta).

Kuviossa 8 tarkastellaan kokonaiskysynnän erien suhteellisia muutoksia ennen euron käyttöönottoa. Muutokset ovat hyvin samantyyppiset kuin edellä kuviossa 7, mutta nyt kokonaiskuva on siinä mielessä selkeämpi, että useimmilla euromailla (9/11) kotimaisen kysynnän suhteellinen osuus on laskenut. Toinen yleinen suuntaus on se, että useimmilla mailla euromaiden ulkopuolelle suuntautuneen viennin osuus on kasvanut enemmän kuin viennin osuus euromaihin.

Kuudella euromaista (Alankomaat, Belgia, Itävalta, Kreikka, Portugali ja Saksa) ensimmäisellä periodilla, 1995–1998 alkanut suuntaus kotimaisen kysynnän muutoksen suhteen on jatkunut myös jälkimmäisellä periodilla 1999–2005. Näistä kuudesta maasta ainoastaan yhdellä maalla (Kreikka) kotimaisen kysynnän osuus jatkoi kasvuaan, kun loppuilla mailla kotimaisen kysynnän osuus oli laskeva kummallakin tarkasteluperiodilla. Viidellä euromaalla suunta on vaihtunut tarkastelujakson aikana. Suuntaa vaihtaneista maista neljällä kotimaisen kysynnän lasku on kääntynyt sen nousuksi, ja vain Italiassa nousu on vaihtunut pieneksi laskuksi periodeja vertailtaessa.

Kokonaisuudessaan jäsenmaiden kokonaiskysynnän rakenteissa ei näy mitään täysin yhtenäistä muutossuuntaa. Osalla jäsenmaista (Alankomaat, Belgia, Itävalta ja Saksa) kotimaisen kysynnän lasku on jatkunut koko tarkasteluperiodin ajan. Muilla mailla muutokset kokonaiskysynnän suhteellisissa osuuksissa ovat huomattavasti epäselvemmät. Huomionarvoista on se, että kotimaisen kysynnän osuudet, ja sitä myöten negatiiviset korkoulkovaikutukset kotimaiseen kysyntään, ovat pienentyneet juuri mailla, joilla finanssipolitiikan ulkoisvaikutukset oletettiin jo edellisessä kappaleessa positiivisiksi. Näin ollen vaikka mitään euroalueen maita yhdistävää muutossuuntaa kokonaiskysynnän rakenteissa sekä ulkoisvaikutusten suunnassa ei olekaan havaittavissa, niin voidaan sanoa, että todennäköisesti erot maiden kokemisissa finanssipolitiikan ulkoisvaikutuksissa ovat kasvaneet.

Kokonaiskysynnän rakenteen muutos ei ole ainoa tekijä, joka potentiaalisesti vaikuttaa ulkoisvaikutusten määrän ja suuntaan tulevaisuudessa. Myös rahoitusmarkkinoilla saattaa tapahtua muutoksia, jotka vaikuttavat erityisesti korkoulkovaikutusten määrään. Kuten jo edellä todettiin, finanssipolitiikan ekspansio voi nostaa korkoa euroalueella kahdesta syystä. Ensinnäkin kokonaiskysynnän kasvu lisää rahan kysyntää. Toisekseen ekspansiivinen finanssipolitiikka velkaannuttaa maata, ja erityisesti jos maan velkamäärä on jo ennestään suuri, saattaa se lisätä epävarmuutta rahoitusmarkkinoilla. Erityisesti epävarmuuden kasvu saattaa lisätä korkoulkovaikutusten määrää tulevaisuudessa merkittävästi.

Useiden euromaiden julkisen velan määrä on tällä hetkellä melko suuri, mutta kuten jo kappaleessa 2.4 tarkasteltiin, tulevaisuudessa maiden julkisten sektoreiden velkamäärä voi olla vielä huomasti suurempi. Jäsenmaiden velkaantumisella olisi finanssipolitiikan ulkoisvaikutusmielessä ainakin kaksi merkittävää vaikutusta. Ensinnäkin se saattaisi pakottaa EKP:n tai jäsenmaat rikkomaan lupauksen olla auttamatta muita jäsenmaita velkojen maksussa. Tällöin rahamarkkinat näkisivät jäsenmaat yhtenä velallisena, ja yhden maan ekspansion aiheuttama velkaantuminen nostaisi yhtäläillä kaikkien jäsenmaiden korkoja. Toisekseen korkea julkinen velka tekisi julkisen sektorin lisävelanotosta todennäköisesti hyvin epäsuosittua rahamarkkinoil-

la. Velkaantuneen valtion lisävelanotto finanssipolitiikan ekspansiota varten lisää todennäköisesti epävarmuutta ja nostaisi korkotasoa huomattavasti nykyistä enemmän. Finanssipolitiikan ekspansion aiheuttamat korkoulkoisvaikutukset voisivat, ainakin potentiaalisesti, tulla huomattavasti voimakkaimmiksi.

4. HALLITUSTEN STRATEGISET PAINOSTUSKEINOT KESKUSPANKKIA KOHTAAN

4.1 Jäsenmaiden strateginen ekspansio

Edellä todettiin, että finanssipolitiikan ulkoisvaikutukset ovat mieluummin negatiiviset kuin positiiviset, sekä mieluummin melko pienet kuin kovin suuret. Ulkoisvaikutusten negatiivisuus tarkoittaa, että euromaat suhtautuvat melko karsaasti toistensa ekspansiiviseen finanssipolitiikkaan. Näin ollen finanssipolitiikan koordinointi vähentäisi ekspansiivisen finanssipolitiikan käyttöä, ja kannustaisi maita tasapainoisempaan talouspolitiikkaan. Jäsenmaiden entistä maltillisempi talouspolitiikka tarkoittaisi myös, että jatkuvan epäsuotuisen talouspolitiikkayhdistelmän vaara laskisi¹⁸. Voisi ajatella, että negatiivisten finanssipolitiikan ulkoisvaikutusten vallitessa finanssipolitiikan koordinointi helpottaisi EKP:n asemaa, ja erityisesti sen mahdollisuuksia toteuttaa alhaisen inflaation politiikkaa. Näin yksinkertainen tilanne ei kuitenkaan välttämättä ole.

Finanssipolitiikan negatiiviset ulkoisvaikutukset toki omalta osaltaan vähentävät finanssipolitiikan käyttöä, mutta olennaista on huomata, että finanssioliittisen aktiivisuuden lasku ei finanssipolitiikan koordinaation tilanteessa tarkoita sitä, että hallitukset olisivat muuttaneet preferenssejään. Maat vain huomaavat, että on niiden yhteisen edun mukaista hillitä finanssipolitiikan käyttöä. Hallitukset haluavat edelleen korkeaa työllisyyttä ja tuotantoa, sekä vaalien yhteyteen ajoitettuja inflaatiopiikkejä. Mielenkiintoinen havainto onkin, että koordinoidessaan finanssipolitiikkansa, hallitusten mahdollisuudet aiheuttaa inflaatiopiikkejä itse asiassa paranevat. Koordinaatio mahdollistaa hallitusten yhtenäiset toimet, sekä ns. strategisten painostusvälineiden

¹⁸ Luvussa 2 todettiin, että tehokas finanssipolitiikka saattaa kannustaa jäsenmaita yliekspansiiviseen finanssipolitiikkaan. Jos kaikki maat harjoittavat yliekspansiivista finanssipolitiikkaa, niin seurauksena on inflaation nousu ja EKP:n koron nosto. Finanssipolitiikka elvyttäisi, kun taas rahapolitiikka jarruttaisi. Talouspolitiikka olisi selvästi epäsuotuisaa. Epäsuotuisuus voi toteutua myös finanssipolitiikan koordinaation tilanteessa, jos finanssipolitiikan ulkoisvaikutukset ovat positiiviset. Tällöin finanssipolitiikan koordinointi lisää finanssipolitiikan käyttöä entisestään, ja aiheuttaisi epäsuotuisan talouspolitiikkayhdistelmän. Selvästi negatiiviset ulkoisvaikutukset ja finanssipolitiikan koordinointi ovat finanssipolitiikan kurinalaisuuden kannalta paras vaihtoehto.

käytön. Näin ollen, vaikka finanssipolitiikan koordinaatio negatiivisten ulkoisvaikutusten tilanteessa vähentää jatkuvaa painetta keskuspankkia vastaan, mahdollistaa se hallitusten rajut strategiset hyökkäykset sekä taloudellisilla että hallinnollisilla painostuskeinoilla.

Yksi hallitusten tapa saada aikaan inflaatioyllätys ja kasvattaa hyvinvointia hetkellisesti, on nostaa julkista kulutusta. Väite saattaa kuulostaa ristiriitaiselle, onhan juuri todistettu, että negatiiviset ulkoisvaikutukset aiheuttavat sen, että maiden kannattaa vähentää julkista kulutusta. On kuitenkin oleellista huomata, että nyt julkista kulutusta ei nosta vain yksi maa, muiden pitäessä finanssipolitiikkansa ennallaan. Nyt jokainen maa tekee ekspansion, tietoisena siitä, että se on ainoastaan väliaikainen toimi, jolla tavoitellaan hetkellisiä hyötyjä. Tässäkin tilanteessa ekspansiolla on todennäköisesti myös haitallisia vaikutuksia. Hallitusten kannalta olennainen kysymys onkin: miten suuret ne ovat verrattuna inflaatioyllätyksen mukanaan tuomiin hyötyihin?

On selvää, että pitkällä aikavälillä euromaiden kollektiivinen ekspansio on kaikille taloudellisesti haitallinen. Korot nousevat ja vienti euroalueen ulkopuolelle vaikeutuu. Toisaalta on myös todennäköistä, että lyhyellä aikavälillä ekspansiosta on hallituksille hyötyä. Ekspansio kasvattaa kokonaiskysyntää, lisää työllisyyttä ja kasvattaa yritysten voittoja. Koron nousun mukanaan tuomat ikävät vaikutukset realisoituvat todennäköisesti vasta hieman myöhemmin. Hallitukset pyrkivät, kuvion 1 termein, äkillisellä finanssipolitiikan ekspansiolla saamaan talouden siirtymään pisteestä A, suuremman hyödyn pisteeseen B. Äkillinen finanssipolitiikan ekspansio saa nimittäin inflaation nousuun, jolloin myös tuotanto ja työllisyys hetkellisesti nousevat yli luonnollisien tasojensa. Hyöty jää lyhytaikaiseksi, kun talous siirtyy pitkällä aikavälillä takaisin luonnolliselle tasolleen, aiheuttaen samalla pysyvästi korkeamman inflaatiotason (piste E).

Kuten luvussa 2 todettiin, EKP on määritelty konservatiiviseksi, jotta se voisi estää talouden siirtymisen pisteeseen B, ja sitä kautta yhteiskunnan kannalta epäedulliseen pisteeseen E. On kuitenkin olennaista huomata, että EKP:n konservatiivisuus ei välttämättä takaa sitä, että se jokaisessa tilanteessa pystyy näin tekemään. Konservatiivisuus nimittäin tarkoittaa kuvion 1 tilanteessa kahta asiaa. Ensinnäkin, keskuspankki ei omilla toimillaan (rahopolitiikalla) vapaaehtoisesti¹⁹ siirrä taloutta pisteeseen B. Toisekseen keskuspankki pyrkii kaikilla mahdollisilla keinoilla estämään taloutta siirtymästä pisteeseen B, myöskään muiden seikkojen vaikutuksesta. Tämä tarkoittaa sitä, että jäsenmaiden ainoa ongelma ei ole punnita, ylittävätkö strategisen ekspansioon haittavaikutukset, sen aiheuttamat inflaatiohyödyt. Jäsenmaiden tulee myös tarkastella ehtiikö keskuspankki estämään koron nostolla kaikki ekspansioon inflaatiohyödyt.

Jos hallitukset tekevät strategisen ekspansionsa samaan aikaan, kun EKP nostaa korkoja, saavat hallitukset aiheutettua haluamansa inflaatioyllätyksen. Finanssipolitiikka, varsinkin jos se toteutetaan julkisena kysyntänä, vaikuttaa talouteen välittömästi. EKP:n koron nosto vaikuttaa talouteen vasta viiveellä, sillä erityisesti Keski-Euroopassa monet rahoitussopimukset tehdään kiinteällä korolla. Myös päätökset meneillään olevista investointihankkeista on tehty jo aiemmin, eikä niitä yleisesti keskeytetä, ellei koron nosto ole hyvin merkittävä. Toisaalta voidaan miettiä, miksi EKP:n tulisi odottaa hallitusten toimia. Hallitusten budjetointiprosessi on kuitenkin pitkä, ja osittain läpinäkyvä. EKP saa varmasti vihiä tulevasta strategisesta ekspansiosta. Näin ollen EKP:lla on mahdollisuus estää hallitusten toimien vaikutukset talouteen reagoimalla etukäteen. Sopiva koron nosto puoli vuotta ennen strategista finanssipolitiikan ekspansiota, todennäköisesti estää tehokkaasti ylimääräisten inflaatiopaineiden syntymistä.

¹⁹ Kuten jatkossa nähdään, hallituksilla on kuitenkin monia keinoja pakottaa keskuspankki siirtämään talous pisteeseen B

EKP:n ei kuitenkaan välttämättä kannata nostaa korkoaan ennakkoon, vaikka se olisikin varma hallitusten aikeista. Korkojen nosto nimittäin heikentää talouskasvua, laskee investointeja ja hankaloittaa erityisesti velkaantuneiden kotitalouksien sekä yritysten asemaa. Tämä antaa hallituksille erinomaisen syyn syyttää EKP:ia talouden ongelmista. Hallitukset voivat jättää ekspansioon tekemättä, ja julistaa, että EKP:n harjoittama politiikka perustuu harhaluuloihin. Onnistuessaan hallitukset saavat ainakin vaalien ajan uskoteltua, että EKP:n harhaluuloihin perustuva politiikka on syynä talouden ongelmiin. EKP saattaa siis pystyä estämään budjettien kautta välittyvän strategisen ekspansion, mutta on eri asia onko se viisasta. Todellisuudessa myös EKP:n on pidettävä huolta suosioistaan, sillä sen alhainen kansansuosio voi ”pakottaa” hallitukset muuttamaan sen rakennetta tai tehtävätavoitteita. Lisäksi, jos strateginen ekspansio rahoitetaan ovelasti, ja EKP ei saa etukäteisvihiä asiasta, niin EKP ei edes teoriassa pysty estämään hallitusten inflaatioyllätystä. Kaiken kaikkiaan, hallituksilla näyttää siis olevan vahva Stackelberg-johtajan asema keskuspankkiin nähden.

Hallitusten strategista ekspansiota negatiivisten ulkoisvaikutusten vallitessa, ovat tutkimuksessaan tarkastelleet Krichel, Levine ja Pearlman (1996), jotka täydensivät luvussa 3 esitettyä Levinen ja Brochinerin (1994) mallia. Maailman oletetaan jälleen koostuvan kahdesta maasta, jotka ovat keskenään rahaliitossa. Maat ovat muuten täysin samanlaiset, mutta tuottavat eri tuotteita (epätäydellisiä substituuotteja). Finanssipolitiikan ulkoisvaikutukset ovat negatiivisia, sillä toisen maan ekspansion (*ceteris paribus*) oletetaan muuttavan hintasuhteita sekä nostavan korkoja kummassakin maassa. Ulkoisvaikutusten negatiivisuutta korostaa vielä oletus siitä, että kansainvälisiä julkishyödykkeitä ei ole. Suurin oletusmuutos edelliseen malliin on se, että EKP:n rahapolitiikan uskottavuusoletuksesta on tingitty. Euroalueen keskimääräinen hintataso voi ekspansion seurauksena nousta. Yhtälöllä (9) kuvataan hallituksen hyvinvoinnin U_t^F muodostumista.

$$U_t^F = \sum_{i=t}^{\infty} \left[\frac{1-p}{1+\theta} \right]^{i-t} \left[\gamma_1^F \log C_{di} + \gamma_2^F \log C_{mi} + \gamma_3^F \log G_i - \frac{1}{2} (\gamma_4^F \Pi_i^2 + \gamma_5^F \tilde{T}_i^2 + \gamma_6^F \tilde{D}_i^2) \right] \quad (9)$$

Parametrit γ_1^F , γ_2^F , γ_3^F , γ_4^F , γ_5^F ja γ_6^F kuvaavat hyvinvointipreferenssipainotuksia, ja niiden summaksi tulee yksi. Mitä suurempi siis on parametrin arvo, sitä arvokkaampi on muuttujan muutoksen vaikutus hyvinvointiin. Parametri γ_1^F kertoo hyödyn kotimaisten hyödykkeiden kulutuksesta C_{di} , parametri γ_2^F hyödyn tuontihyödykkeiden C_{mi} kulutuksesta ja parametri γ_3^F hyödyn julkisesta kulutuksesta G_i . Parametri γ_4^F taas kertoo haitan inflaation muutoksista Π ja parametri γ_5^F haitan verojen poikkeamista optimitasoltaan \tilde{T} . γ_6^F on ns. rankaisutermi optimitasoa korkeammasta velasta \tilde{D} . Termin γ_6 ei Krichelin, Levinen ja Pearlmanin (1996) arvioiden mukaan tarvitse olla kovin suuri, jotta se hoitaa tehtävänsä, eli pitää velan järkevissä mittasuhteissa.

Keskuspankin hyvinvointia (U_t^{CB}) kuvaava yhtälö (10) on yhdistelmä kahden jäsenmaan hyötyfunktioista.

$$U_t^{CB} = \frac{1}{2} \sum_{i=t}^{\infty} \left[\frac{1-p}{1+\theta} \right]^{i-t} \left[\gamma_1^F \log C_{di} + \gamma_2^F \log C_{mi} + \gamma_3^F \log G_{di} - \frac{1}{2} (\gamma_4^{CB} \Pi_i^2 + \gamma_5^F \tilde{T}_i^2 + \gamma_6^{CB} \tilde{D}_i^2) \right] \\ + \frac{1}{2} \sum_{i=t}^{\infty} \left[\frac{1-p}{1+\infty} \right]^{i-t} \left[\gamma_1^{*F} \log C_{di}^* + \gamma_2^{*F} \log C_{mi}^* + \gamma_3^{*F} \log G_{di}^* \right] - \frac{1}{2} (\gamma_4^{CB} \Pi_i^{*2} + \gamma_5^{*F} \tilde{T}_i^{*2} + \gamma_6^{CB} \tilde{D}_i^{*2}) \quad (10)$$

Koska keskuspankki on osa kumpaakin yhteiskuntaa, saa se hyötyä siitä, kun rahaliiton asukkaat voivat hyvin. Voidaankin sanoa, että $\gamma_i^{CB} = \gamma_i^F$ paitsi, että keskuspankki on jäsenmaiden hallituksia konservatiivisempi. Keskuspankki antaa siis hallituksia suuremman arvon inflaatioparametrille $\gamma_4^{CB} > \gamma_4^F$. Huomattavaa on myös, että jos parametri γ_6^{CB} saa arvon nolla, niin hallitusten velkaantuminen ei vaikuta keskuspankin hyvinvointiin. Tällöin keskuspankki ei välitä hallitusten taloudellisesta asemasta, ja lupa-

us olla lunastamatta jäsenmaiden velkoja on uskottava. Jos taas $\gamma_6^{CB} > 0$, niin EKP:n hyvinvointi laskee hallitusten velkaantuessa. Tällöin lupaus olla auttamatta hallituksia velkojen maksussa ei ole uskottava, sillä keskuspankin kannattaa oman hyvinvointinsa vuoksi maksaa maiden velkaa pois. (Krichel, Levine ja Pearlman 1996, 40.)

Luvussa 3 Levine ja Brochiner (1994) totesivat, että finanssipolitiikan koordinointi vähentää julkista kulutusta, kun maat koordinoidessaan huomaavat negatiivisten ulkoisvaikutusten olemassaolon. Mallissa ei kuitenkaan sallittu rahaliiton hintatason kokonaisuudessaan muuttuvan, vaan jos toisen maan hinnat nousivat, niin toisen maan hintojen oli vastaavalla määrällä laskettava. Kun näin ei enää oleteta olevan, tilanne muuttuu olennaisesti. Jäsenmaat huomaavat, että jos ne toteuttavat yhtäaikaisen ekspansion, niin myös niiden hinnat nousevat yhtä paljon, ja hintaperusteiset ulkoisvaikutukset (terms of trade) kumoavat toisensa. Lisäksi hallitukset huomaavat, että yhtäaikaisella ekspansiolla ne saivat aikaan inflaatioyllätyksen, joka laskee hetkellisesti reaalikorkoa. Yhtäaikaisella finanssipolitiikan ekspansiolla on siis selvästi potentiaalia parantaa hallitusten tilannetta hetkellisesti²⁰. Ekspansion aiheuttaman yllätysinflation hyödyt jäävät kuitenkin lyhytaikaisiksi. Keskuspankki nostaa pian ohjaukorkoa, jolloin reaalikorko nousee, ja investoinnit, työllisyys sekä tuotanto laskevat.

Krichel, Levine ja Pearlman (1994, 42–) päätyivät mallinuksissaan siihen, että vaikka keskuspankki olisi konservatiivinen, ei kokisi haittaa maiden velkaantumisesta ($\gamma_6^{CB}=0$), ja finanssipolitiikan ulkoisvaikutukset maiden välillä olisivat negatiiviset, niin silti koordinointi aiheuttaisi finanssipolitiikan käytön kasvua. Krichel, Levine ja Pearlman tutkivat koordinoinnin vaikutuksia myös tilanteessa, jossa $\gamma_6^{CB} > 0$, eli keskuspankin bail-out-lupaus ei

²⁰ Levinen ym. muodostama malli koostuu ainoastaan kahdesta tarkasteltavasta maasta, joiden välisiä ulkoisvaikutuksia tyydytään tarkastelemaan. Yhtäaikaisen ekspansion aiheuttama unionitason hintojen nousu, saattaa kuitenkin haitata kummankin jäsenmaan vientiä niiden muodostaman valuutta-alueen ulkopuolelle. Toisaalta hintatason nousu tarkoittaa sitä, että terms of trade -mielessä maiden tilanne olisi jopa entistä parempi. Mallia olisi hyvä täydentää lisäämällä siihen myös unionin ulkopuolinen maailma.

ole uskottava. Heidän mukaansa se, että keskuspankki kokee haittaa jäsenmaiden velkaantumisesta, lisää julkista kulutusta entisestään. Jäsenmaat olettavat keskuspankin toimivan ikään kuin lainan takaajana, jolloin hyötyjen tavoittelu ekspansiivisella finanssipolitiikalla tulee hallitusten näkökulmasta vähemmän riskialttiiksi.

Finanssipolitiikan koordinoiminen ja hallitusten nousu Stackelberg-johtajan asemaan saattaa selvästi kannustaa hallituksia ajoittaiseen kollektiiviseen finanssipolitiikan ekspansioon. Hallitusten halua tehdä kollektiivinen ekspansio voi oikeastaan hillitä ainoastaan kolme seikkaa. Ensinnäkin, jos strategisen ekspansion aiheuttamat haitat ovat reilusti hyötyjä suuremmat, niin jäsenmaiden voimakas velkaantuminen saattaa aiheuttaa sen, että rahoitusmarkkinoiden reaktio finanssipolitiikan ekspansioon on niin voimakas, ettei ekspansio ole edes lyhyellä aikavälillä kannattava. Toisekseen jos keskuspankki on vastoin oletuksia ultrakonservatiivinen, niin se saattaa nostaa korkoa varmuuden vuoksi aina vaalien lähestyessä. Kolmantena voidaan mainita seikka, joka jää tässä tutkimuksessa melko vähälle: Markkinat nimittäin saattavat ennakoida hallitusten toimet ja nostaa inflaatio-odotuksia ennakkoon. Tällöin hallituksen ”yllätysinflaatio” ei enää yllätä ketään.

4.2 Hallitusten strategiset painostuskeinot

Finanssipolitiikkansa koordinoineiden hallitusten kollektiivinen ekspansio on tavallaan lyhyen aikavälin keino saada inflaatio hetkellisesti kohoamaan. Kollektiivisessa ekspansiossa ei suoranaisesti pyritä vaikuttamaan keskuspankin toimintaperiaatteisiin, vaan käytetään Stackelberg-johtajan asemaa inflaation hetkelliseen nostamiseen. Korkeampi inflaatio saattaa kuitenkin olla hallitusten tavoitteena myös pidemmällä aikavälillä. Tavoitteen toteutuminen vaatii kuitenkin löysemppää rahapolitiikkaa, jonka toteutuminen vaatii muutoksia EKP:n toimintatavoitteisiin. Finanssipolitiikan koordinoimien tuoma yhteistoiminta antaa hallituksille mahdollisuuden käyttää erilaisia painostuskeinoja EKP:n toimintatavoitteita kohtaan. Hallitukset voivat painostaa keskuspankkia sallimaan korkeamman inflaation, käyttämällä sekä alla käsiteltäviä taloudellisia painostuskeinoja että luvussa 2 käsiteltyjä hallinnollisia painostuskeinoja.

Yksi esitetyimmistä taloudellisista painostuskeinoista on velkaantuminen. Jos hallitukset kokevat, että keskuspankin inflaatiotavoite on liian alhainen, niin ne voivat tarkoituksella velkaantua voimakkaasti. Kun maiden velkamäärä on noussut tasolle, jossa sen lyhentäminen vaatisi suuria leikkauksia julkisiin palveluihin, alkavat hallitukset vaatia keskuspankkia apuun. Hallitukset kertovat, että EKP on niiden viimeinen mahdollisuus selvittää historiallisen hankalasta tilanteesta, ja EKP:n on joko suoraan autettava velanmaksussa tai ainakin laskettava korkoja. Periaatteessa EKP:n kaltaisen keskuspankin pitäisi torjua hallituksien vaatimukset ja kertoa, että jokainen vastaa itse omista veloistaan. Näin EKP voi tehdäkin, ainakin jos euromaat toimivat yksittäin. Tilanne on kuitenkin hyvin erilainen, jos kaikki jäsenmaat painostavat keskuspankkia. Hyvin todennäköistä on, että EKP joutuisi jossakin vaiheessa, jo hallinnollisten painostuskeinojen pelossa, antamaan periksi.

Yksi kuuluisimmista velkapainostusta kuvaavista tutkimuksista on Sargentin ja Wallacen (1981) jänishousupeli. Tutkimuksessa oletetaan, että finanssipolitiikan rahoitus muodostuu hallitusten velanotosta sekä keskuspankin hallitukselle antamista seigniorage-tuloista. Jos keskuspankki on dominoiva, niin se asettaa haluamansa rahapolitiikan ja seigniorage-tulot. Hallitusten tulee tällöin ottaa velkaa vain määrä, jonka ne pystyvät tulevilla seigniorage-tuloilla maksamaan. Tilanne kuitenkin muuttuu, jos finanssipolitiikka koordinoidaan.

Kun finanssipolitiikka koordinoidaan, hallitusten asema suhteessa keskuspankkiin vahvistuu ja niistä tulee Stackelberg-johtajia keskuspankkiin nähden. Jos hallitukset tiedostavat asemansa, niin ne voivat tarkoituksella nostaa budjettialijäämäänsä, velkaantua ja pidemmällä aikavälillä vaarantaa julkisten sektoreidensa rahoitusaseman. Hallitusten rahoitusaseman heikkeneminen nostaa hallitusten lainoista vaadittuja korkoja. Ajan mittaan koronousu heijastuu koko talouteen, nostaa markkinakorkoja, heikentää talouskasvua, aiheuttaa työttömyyttä ja vähentää tyytyväisyyttä talouspolitiikkaa kohtaan. Vaatimukset siitä, että keskuspankin tulee auttaa hallituksia, jotta velkaantumisen ulkoisvaikutukset eivät kasvaisi kestäättömiksi, alkavat.

Lyhyen aikaa keskuspankki voi kieltäytyä nostamasta seigniorage-rahoitustaan hallitukselle. Jos hallitukset kuitenkin jatkavat velkaantumistaan, niin vähitellen niiden velanmaksukyky heikkenee, ja obligaatioiden riskipreemiot nousevat entisestään. Valtion velkaantuminen nostaa obligaatioiden korot ajan mittaan tuotannon kasvua korkeammaksi, jolloin valtion velka alkaa kasvaa korkoa korolle. Julkinen sektori ajautuu vakavaan rahoituskriisiin, ja keskuspankki joutuu kasvattamaan seigniorage-tilityksiä pelastaakseen hallitukset. Sargentin ja Wallacen mukaan inflaatio onkin tulevaisuudessa sitä korkeampi, mitä kauemmin keskuspankki pyrkii välttämään seigniorage-rahoituksen antamista. Mitä nopeammin keskuspankki reagoi, sitä vähemmän hallitukset ehtivät velkaantua, ja sitä vähemmän keskuspankki joutuu painamaan lisää rahaa.

Hallitusten strategista velanottoa painostuskeinona keskuspankkia kohtaan ovat tutkineet myös useat muut tutkijat, esimerkiksi Beetsma ja Bovenberg (1997). Heidän mallinsa on dynaaminen kahden aikaperiodin malli, jossa hallituksille, yhteiskunnalle sekä keskuspankille on määritelty useita eri inflaatiopreferenssejä ja yhteistyömuotoja. Lähtökohta mallissa on, kuten luvussa 2 formaalisti esitettiin, että yhteiskunnalla, hallituksilla sekä keskuspankilla on yleensä toisistaan poikkeavia inflaatiopreferenssejä. Hallitusten Stackelberg-johtajuus keskuspankkiin nähden taas aiheuttaa sen, että hallitukset voivat painostaa keskuspankkia velalla poikkeamaan preferenssiensä määräämästä optimaalisesta rahapolitiikasta.

Myös Beetsma ja Bovenberg (1997) päätyvät tulokseen, että jos keskuspankki on melko konservatiivinen, eikä hallituksilla ja keskuspankilla ole yhteistyötä keskenään, niin finanssipolitiikkansa koordinoineet hallitukset alkavat kerätä velkaa aiheuttaakseen korkeamman inflaation tulevaisuudessa. Vielä lyhyellä aikavälillä (ensimmäisellä periodilla, mikä on lyhimmillään yksi budjettivuosi), keskuspankki voi kieltäytyä reagoimasta millään tavalla hallituksien kasvavaan velkamäärään. Onhan velkamäärä euroalueella määritelty tiukasti hallitusten omaksi, ei EKP:n, ongelmaksi. Velkainostus osoittaa tehonsa vasta toisesta periodista eteenpäin. Hallituksien ensimmäisellä periodilla keräämä velka nimittäin erääntyy toisella periodilla, minkä vuoksi hallitusten on pakko nostaa (syrjäyttäviä) veroja. Verojen nosto hidastaa talouskasvua ja lisää työttömyyttä, mikä taas pakottaa hiukankin tuotannosta välittävän keskuspankin harjoittamaan ekspanssiivisempaa rahapolitiikkaa.

Oletus siitä, että keskuspankki reagoi tuotannon laskuun vaatii sen, että keskuspankki ei ole ultrakonservatiivinen. Kuten jo luvussa 2 todettiin, keskuspankin ultrakonservatiivisuus on melko epätodennäköistä. Käytännössä keskuspankin on siis pakko laskea ohjauskorkoa ja pyrkiä palauttamaan tuotanto lähemmäksi normaalitasoa. Ohjauskoron laskulla saattaa olla inflatorisia vaikutuksia, joten tällöin hallitukset ovat päässeet tavoitteeseensa, ja saaneet inflaation kiihtymään. Inflaation nousun lisäksi, finanssipolitiikan koordinoinnin tuoma Stackelberg-johtajuus mahdollistaa myös sen, että hallituk-

set voivat sysätä entistä enemmän suhdannepolitiikkavastuuta keskuspankille. Esimerkiksi koko euroaluetta koskehtavan negatiivisen kysyntäshokin tilanteessa, ensin politiikkansa asettavat hallitukset jättävät finanssipolitiikan ekspansion kokonaan tekemättä, jolloin työllisyyden hoito jää keskuspankille²¹.

Kuten Sargentin ja Wallacen (1981), niin myös Beetsman ja Bovenbergin (1997) mukaan, inflaatio nousee sitä korkeammaksi toisella periodilla, mitä konservatiivisempi keskuspankki on. Keskuspankin konservatiivisuuden aiheuttama, reilusti hallituksen tavoitteita alhaisempi, inflaatio pakottaa hallituksia velkaantumaan voimakkaasti. Syynä on se, että hyvin konservatiivinen keskuspankki ei reagoi pieniin tuotannon muutoksiin millään tavalla. Jotta velkapainostus onnistuu, täytyy hallitusten ottaa runsaasti velkaa ja nostaa merkittävästi veroja toisella periodilla. Vasta merkittävät verojen korotukset saavat tuotannon laskemaan niin paljon, että keskuspankki alkaa elvyttää taloutta. Beetsman ja Bovenbergin (1997) mukaan velkaantuminen olisi vähäisempää ja yhteiskunnan hyvinvointitappio pienempi, jos keskuspankki pitäisi inflaatiotavoitteensa lähempänä hallitusten inflaatiotavoitetta.

Vaikka strateginen velkaantuminen vaikuttaa tehokkaalle painostuskeinolle keskuspankkia kohtaan, on siinä riskinä. Hallitukset ottavat melko suuren riskin olettaessaan, että ajan mittaan keskuspankki ottaa vastuun veloista. Inhorealistenten vaihtoehto hallitusten kannalta olisi se, että keskuspankki kaikkien todennäköisyyksien vastaisesti osoittautuukin ultrakonservatiiviseksi. Tällöin keskuspankki järjestelmällisesti kieltäytyisi auttamasta hallituksia, ja hallitukset joutuisivat nostamaan veroja moniksi vuosiksi saadakseen velkansa maksettua. Teoriassa hallitukset voivat kuitenkin kiertää riskin. Beetsma ja Bovenberg (1998) esittävät, että hallitukset voivat painostaa keskuspankkia yksinkertaisesti nostamalla veroja. Idea on siinä, että hallitukset nostavat syrjäyttäviä verojaan ensimmäisellä periodilla ja heikentävät

²¹ Finanssipolitiikan vaikutusta suhdannepolitiikkaan ovat tarkastelleet mm. Beetsma ja Bovenberg (2001).

näin työllisyyttä ja tuotantoa. Jos keskuspankki ei ole ultrakonservatiivinen, niin se joutuu työllisyyttä ja tuotantoa tukeakseen laskemaan ohjauskorkoa..

Beetsman ja Bovenbergin (1998) mallissa oletetaan, että jäsenmaat ovat rakenteeltaan identtisiä ja tuottavat tuotteita, jotka ovat keskenään täydellisiä substitootteja. Hallituksien oletetaan saavuttavan Stackelberg-johtajuuden keskuspankkiin nähden, kun ne koordinoivat finanssipolitiikkansa. Mallissa poikkeamat normalisoidusta tuotannostasosta (x_i) johtuvat inflaation (π) ja odotetun inflaation (π^e) erotuksesta sekä tuotantoa syrjäyttävistä veroista (τ). Tilannetta havainnollistaa yhtälö (11):

$$x_i = \pi - \pi^e - \tau_i \quad (11)$$

Jos inflaatio-odotukset ovat oikeat, ja syrjäyttäviä veroja ei käytetä, niin $x_i=0$, eli tuotanto on luonnollisen tuotannon tasolla (second best-tasolla). Jos myös markkinoiden jäykkyydet, esimerkiksi työmarkkinoiden epätäydellisyydet poistettaisiin, päästäisiin potentiaalisen tuotannon tasolle (first-best-tuotannostasolle) \tilde{x} . Työmarkkinoiden jäykkyydet voidaan poistaa esimerkiksi tuotantotuella. Usein kaikkia jäykkyyksiä ei kuitenkaan saada pois, mikä aiheuttaa sen, että potentiaalinen tuotannontaso on korkeampi kuin luonnollinen tuotannontaso ($\tilde{x} > x_i$). Yhtälö (11) myös havainnollistaa seikkaa, mikä aiemmin on todettu sanallisesti: euromaat voivat vaikuttaa tuotannon määrään x_i joko muuttamalla syrjäyttävien verojen (τ) määrää tai vaikuttamalla inflaatioon π . Jos euromaat haluavat nostaa tuotantoa x_i , niin niiden kannattaa laskea veroja τ ja/tai aiheuttaa inflaatioyllätys ($\pi > \pi^e$).

Yhteiskunnan (S), hallitusten (F) ja keskuspankin (CCB) tappiofunktiot mallissa ovat, kuten luvussa 2, mutta muutamilla poikkeuksilla.

$$V_{S,i} = 1/2[\alpha_{\pi S}\pi^2 + (X_i - \tilde{X})^2 + \alpha_{gS}(g_i - \tilde{g})^2], \alpha_{\pi S}, \alpha_{gS} > 0 \quad (12)$$

$$V_{F,i} = 1/2[\alpha_{\pi F}\pi^2 + (X_i - \tilde{X})^2 + \alpha_{gS}(g_i - \tilde{g})^2], \alpha_{\pi F} > 0 \quad (13)$$

$$V_{CCB} = 1/2\{\alpha_{\pi M}(\pi - \tilde{\pi})^2 + \sum[(x_i - \tilde{x})^2]/n, \alpha_{\pi M} > 0 \quad (14)$$

Yleisesti hyvinvointitappiot muodostuvat inflaation (π), tuotannon (x_i) ja julkisen kulutuksen (g_i) poikkeamista optimitasoiltaan \tilde{x} , $\tilde{\pi}$ ja \tilde{g} . $\tilde{\pi}$ on määritelty inflaatiotavoite (esimerkiksi EKP:n), ja \tilde{x} on potentiaalinen tuotantotaso (first best, jolla vallitsee täystyöllisyys). Optimaalinen julkisen kulutuksen määrä \tilde{g} määritellään suhteessa \tilde{x} :ään. Mitä korkeampi on kansantuotteen potentiaalinen taso \tilde{x} , sitä enemmän rahaa voidaan käyttää yhteiskuntaa laajasti hyödyttäviin julkishyödykkeisiin. Julkisen kulutuksen optimiin päästään ainoastaan, jos julkisilla varoilla tuotetaan julkishyödykkeitä, ja kaikki rahat kerätään könttäsommaveroilla. Parametrit $\alpha_{\pi,S}$, $\alpha_{\pi,F}$, $\alpha_{\pi,M}$ ilmaisevat yhteiskunnan (S), hallitusten (F) ja keskuspankin (M) inflaatiopreferenssejä. Mitä suuremman arvon parametri saa, sitä enemmän on haittaa inflaation noususta. Parametri α_{gS} taas kertoo, kuinka paljon yhteiskuntaa haittaa julkisen kulutuksen poikkeaminen optimitasolta.

Yhteiskunnan ja hallitusten tappiofunktiot (12) ja (13) ovat rakenteeltaan hyvin samankaltaiset. Yhteiskuntaa haittaa sekä inflaation nousu että tuotannon ja julkisen kulutuksen poikkeamat optimitasoiltaan. Miten muutoksista on haittaa, riippuu α -parametreista. Käytännössä hallituksen ja yhteiskunnan hyvinvointitappio on sama, jos niiden inflaatiopreferenssit ovat samat ($\alpha_{\pi,S} = \alpha_{\pi,F}$). Yhtälöt nimittäin olettavat, että hallitus ja yhteiskunta kärsivät tuotannon poikkeamista yhtä paljon. Lisäksi julkisen kulutuksen poikkeamista hallituksille aiheutuvan haitan oletetaan määrittävän yhteiskunnan kokeman haitan perusteella (α_{gS}). Oletus on ymmärrettävä, kun

muistetaan, että julkisella rahalla tuotetut hyödykkeet tuotetaan yhteiskuntaa (kansalaisia) varten.

Keskuspankin tappiofunktio (14) poikkeaa melko lailla hallituksen ja yhteiskunnan tappiofunktioista. Ensinnäkin, keskuspankin inflaatiohaitta ei muodostu inflaation muutoksista, vaan inflaation poikkeamista keskuspankin määrittelemästä tavoitetasosta ($\pi - \tilde{\pi}$). Keskuspankin oletetaan välittävän myös tuotannosta ja työllisyydestä syistä, jotka edellä on useasti todettu. Talous- ja rahaliitossa keskuspankki tarkastelee alueen keskimääräisen tuotantotason poikkeamaa koko alueen potentiaalisesta tuotannon tasosta. Eli, kuten yhtälössä (14) havainnollistetaan, keskuspankki laskee yhteen kaikkien maiden tuotantopoikkeamat optimista $\sum(x_i - \tilde{x})^2$, ja jakaa summan jäsenmaiden lukumäärällä²².

Hallituksen suunnitellessa budjettiaan, tulee sen asettaa verot ja julkisen kulutuksen taso, ottaen huomioon budjettirajoite:

$$g_i + (1 + \rho + \pi^e - \pi)d = \tau_i + \kappa\pi \quad (15)$$

Yhtälössä ρ on reaalikorko, d (>0) on indeksoimaton valtionvelka budjetti-periodin alkaessa, ja κ on reaalin käteisen rahan määrä (M1) suhteessa optimituotantoon \tilde{x} . Yhtälön vasen puoli kertoo hallitusten menot. Menoja hallituksille aiheuttavat tarkasteluajanjakson julkinen kulutus g_i sekä maan nettovelkojen aiheuttamat rahoituskulut $(1 + \rho + \pi^e - \pi)d$. Huomioitavaa on, että kuten aiemminkin on oletettu, maan reaalisten korkomenojen oletetaan laskevan, jos todellinen inflaatio π nousee yli odotetun inflaation π^e . Yhtälön oikea puoli kuvaa maan tuloja. Maa saa tuloja syrjäyttävistä veroista τ_i sekä keskuspankin sille tilittämistä seigniorage-tuloista ($\kappa\pi$). Eli, kuten jo edellä todettiin, mitä korkeampi on inflaatio, sitä enemmän maa saa

²² Laskutapa ei ota huomioon maiden kokoeroaja, mitkä euroalueella ovat merkittävät. Periaatteessa maiden merkitys voitaisiin painottaa, jottei esimerkiksi Suomen ja Saksan tilanteet vaikuttaisi samalla painoarvolla euro-alueen keskiarvoon. Teoreettisissa tarkasteluissa jäsenmaiden painottaminen ei ole, jo selkeyden vuoksi, välttämätöntä. Tulkinnoissa tämä puute on kuitenkin hyvä huomata.

seigniorage-tuloja. Budjettimielessä kiihtyvää inflaatiosta on hallitukselle paljon etua, nostaahan se tuloja, ja laskee menoja.

Keskuspankki asettaa inflaation siten, että se minimoi oman tappiofunktionsa, oletuksella inflaatiotavoite $\tilde{\pi} = 0$ ja suhteessa yhtälöön (15). Hallitukset määräävät verot sekä julkisen kulutuksen, joten ne ovat EKP:lle annettuja. Näin saadaan EKP:n reaktiofunktio:

$$\pi = \left(\frac{1}{1 + \alpha_{\pi M}} \right) \left(\pi^e + \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (\tau_i + \tilde{x}) \right) \quad (16)$$

Josta $\partial \pi / \partial \tau = (1/n)(1 + \alpha_{\pi M})^{-1}$. Syrjäyttävien verojen nosto pakottaa EKP:n puolustamaan työllisyyttä nostamalla inflaatiota. Hallitukset pystyvät siis painostamaan keskuspankkia nostamaan inflaatiota, mutta niiden on pystyttävä riittävän yhtenäiseen toimintaan. Yhden jäsenmaan 1/n painostus ei juuri keskuspankkiin vaikuta, vaan jäsenmaiden tulee onnistuakseen päästä politiikassaan $n = 1$ tilanteeseen, eli yhtenäiseen toimintaan. Lisäksi Beetsma ja Bovenberg (1998) osoittivat tutkimuksessaan, että hallitusten koordinoitu painostus on tehokasta aina kun keskuspankki ei ole ultrakonservatiivinen.

5. MITEN EUROMAIDEN FINANSSIPOLITIIKKA TULISI RAJOITTAA?

5.1. Onko finanssipolitiikan koordinaatio ratkaisu?

Finanssipolitiikan kurinalaisuuden ongelmaan on melko vaikeaa löytää yhtä selkeää ratkaisua. Kuten luvussa 2 todettiin, nykyinen tilanne, jossa jäsenmaat saavat suhteellisen vapaasti päättää finanssipolitiikkansa tasosta, vaikuttaa melko haasteelliselle. Jäsenmaiden omat edut näyttävät ajavan yhteisötason etujen edelle, ja euromaiden yhteistä etua toteutetaan ainoastaan, jos se ei suoranaisesti vaaranna kansallisten tavoitteiden saavuttamista. Näin ollen myös budjetit laaditaan kansallisesta näkökulmasta, ja mm. budjettivajerajoitukset rikotaan, jos se on kansallisesta näkökulmasta tarpeellista. Finanssipolitiikan kurinalaisuuden näkökulmasta tilanne on haastava.

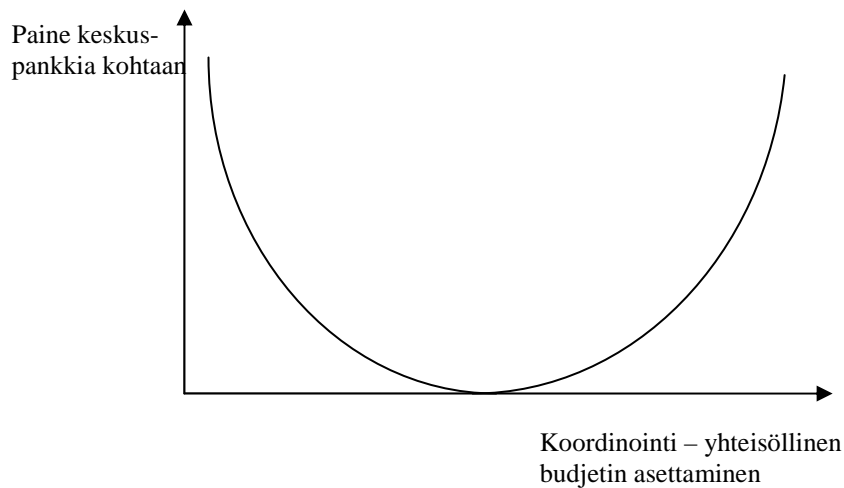
Tämän tutkielman tarkoituksena on ollut tarkastella, parantaisiko finanssipolitiikan koordinaatio euromaiden talouspolitiikan kurinalaisuutta. Teoriasa voidaan olettaa, että jos jäsenmaat päättäisivät euroalueen finanssipolitiikasta yhdessä, niin ne joutuisivat luopumaan pelkkien kansallisten etujen toteuttamisesta. Hallitukset joutuisivat yhdessä ottamaan vastuuta koko euroalueen taloudellisesta tilanteesta ja todella miettimään, mihin nykyiset julkisen sektorin rahoitusnäkökulmat ovat euroaluetta johtamassa. Kuten edellä on tarkasteltu, koordinaation vaikutus maiden käyttäytymiseen riippuu olennaisesti finanssipolitiikan ulkoisvaikutusten suunnasta. Vaikka luvussa 3 esitellyissä tutkimuksissa annetaankin hieman ristiriitaista tietoa ulkoisvaikutuksista, niin valtaosassa niistä uskotaan finanssipolitiikan ulkoisvaikutusten olevan pääosin negatiiviset. Lisäksi varovaisesti voidaan arvioida, että tulevaisuudessa finanssipolitiikan ulkoisvaikutukset ovat muuttumassa keskimäärin negatiivisimmiksi, ainakin jos euromaat eivät saa rajoitettua velkaantumistaan.

Jos finanssipolitiikan ulkoisvaikutukset ovat negatiiviset, niin finanssipolitiikan koordinaation tulisi rauhoittaa euroalueen talouspolitiikkaa. Euromaat alkaisivat pysyvästi ja vapaaehtoisesti toteuttamaan kurinalaisempaa finanssipolitiikkaa, jolloin myös VKS:n kaltaiset jäykät sopimukset kävisivät tarpeettomiksi. EKP:n työrauha paranisi, ja euroalueen talouspolitiikasta tulisi tasapainoisempaa. Kuten jo luvussa 3 tarkasteltiin, tilanne ei kuitenkaan ole aivan niin yksinkertainen. Vaikka finanssipolitiikan koordinaation aiheuttama julkisen kulutuksen ja budjettialijäämien lasku sekä laskeva velkamäärä vähentävätkin painetta keskuspankkia kohtaan, niin on hyvä muistaa, etteivät hallitukset ole muuttaneet preferenssejään. Hallitukset ovat vähentäneet finanssipolitiikkansa käyttöä, koska on niiden oman hyödyn mukaista vähentää negatiivisten ulkoisvaikutusten määrää euroalueella. Hallitukset haluavat edelleen EKP:ia korkeampaa inflaatiota, tukea työllisyyttä ja tuotantoa sekä ajoittaisia inflaatioyllätyksiä.

EKP:n, sekä yleensäkin yhteiskunnan pitkän aikavälin hyvinvoinnin kannalta, on ongelmallista, että koordinaatio vahvistaa hallitusten strategista asemaa EKP:iin nähden. Tämä johtaa siihen, että hallitusten mahdollisuudet aiheuttaa inflaatioyllätyksiä talouteen paranevat. Yhdessä toimimalla hallitukset voivat mm. veroilla, velalla ja koordinoitulla ekspansiolle pakottaa EKP:n luopumaan alhaisen inflaation politiikastaan joko hetkellisesti tai pidemmäksikin aikaa. Finanssipolitiikan koordinaatio saattaa siis pahimmillaan aiheuttaa sen, että talouden pitkän aikavälin hyödyt menetetään, kun markkinat eivät enää usko alhaisen inflaation lupaukseen (kuviossa 1, siirrytään pisteeseen E). Näyttääkin sille, ettei myöskään finanssipolitiikan koordinaatio, edes negatiivisten ulkoisvaikutusten tilanteessa, välttämättä ole kovin kestävä ratkaisu kurinalaisen talouspolitiikan saamiseksi euroalueelle. Vielä ongelmallisempi tilanne olisi, jos finanssipolitiikka koordinoitaisiin ja ulkoisvaikutukset olisivat positiiviset. Tällöin seurauksena voisi olla talouden pitkän aikavälin hyötyjen menettämisen lisäksi myös epäsuotuisa talouspolitiikkayhdistelmä.

Edellisten, hallitusten strategisen aseman vahvistumisen seurauksena tulevien, ongelmien lisäksi koordinoinnissa on myös useita muita ongelmia. Ensinnäkin, kun ulkoisvaikutukset todettiin melko pieniksi, niin ei ole itsestään selvää, ovatko ulkoisvaikutusten eliminoinnin hyödyt edes suuremmat kuin koordinoitotoiminnan hallinnolliset kustannukset. Toisekseen, kun jatkuvasti puhutaan finanssipolitiikan koordinaation ulkoisvaikutuksista euroalueella, niin on hyvä muistaa, ettei mitään yhteisiä ulkoisvaikutuksia ole edes olemassa. Ulkoisvaikutusten määrä riippuu mm. tarkasteltavasta maasta, ekspansion tekijästä, ekspansion tekoavasta (verot vai julkinen kulutus) ja suhdannetilanteesta. Tämän vuoksi on selvää, että finanssipolitiikan laajamittainen koordinointi on kaikkea muuta kuin helppoa. Ongelma ei siis ole pelkästään se, että jäsenmaat suostuisivat koordinoimaan, vaan myös itse koordinointi. Miten koordinoita niin, että kaikki olisivat edes suunnilleen tyytyväisiä?

Kuviossa 9 on havainnollistettu ongelmia, joita hallitusten strategisen aseman vahvistuminen, finanssipolitiikan koordinoinnin seurauksena, voi euroalueelle aiheuttaa. Vaaka-akselilla kuvataan finanssipolitiikan koordinoinnin astetta. Mitä enemmän oikealla kuviossa ollaan, sitä enemmän jäsenmailla on yhteistyötä euroalueen finanssipolitiikan määrittelyssä. Oikeassa reunassa jäsenmaiden talouspolitiikka on täysin koordinoitua, ja euroalueella on saavutettu yhden keskuspankin ja yhden finanssipolitiikka-auktoriteetin tilanne. Tilannetta tarkasteltiin luvussa 4. Vasemmassa reunassa finanssipolitiikka on täysin koordinoimatonta. Finanssipolitiikkaa ei rajoiteta mitenkään, eikä euromailla ole mitään yhteistyötä finanssipolitiikkojensa määrittelyssä. Pystyakseli mittaa, kuinka paljon keskuspankki kohtaa painostusta, joka hankaloittaa sen tavoitteiden toteuttamista.



Kuvio 9. Hallitusten toimien aiheuttama paine keskuspankki kohtaan.

Aloitetaan kuvion tarkastelu perustelemalla vaaka-akselin ääripäiden tilanne. Jos finanssipolitiikka on täysin koordinoimatonta, eli ollaan kuvion vasemmassa reunassa, niin jäsenmaat elävät yhteisten resurssien harhassa, eivätkä välitä finanssipolitiikkansa negatiivisista ulkoisvaikutuksista muihin jäsenmaihin. Finanssipolitiikasta tulee näin ollen yliaktiivista, mikä laskee euromaiden hyvinvointia. Tilanne ei ole otollinen myöskään EKP:lle. Jäsenmaat velkaantuvat yliaktiivisen, mutta tehottomaksi käyvän finanssipolitiikan seurauksena. Tilannetta pahentaa entisestään se, että jäsenmaiden toiminnalla on todennäköisesti inflatorisia vaikutuksia, mikä pakottaa EKP:n nostamaan korkoja. Seurauksena on epäsuotuisa talouspolitiikkayhdistelmä ja hallitusten rahoitusaseman heikkeneminen entisestään. Pahimmillaan yksi tai useampi jäsenmaista velkaantuu niin pahasti, että EKP:ia aletaan vaatia apuun, joko laskemalla korkoja tai antamalla maalle lainaa. Kuten jo edellä on todettu, niin EKP:n pitäisi olla immuuni vaatimuksille auttaa jäsenmaita, mutta todellisuudessa tilanne ei välttämättä ole yhtä selvä.

Toisaalta, kuten edellä luvussa 4 tarkasteltiin, ei tilanne ole kovin yksinkertainen myöskään kuvion oikeassa laidassa. Finanssipolitiikan holtiton käyttö sekä jäsenmaiden väliset finanssipolitiikan ulkoisvaikutukset minimoidaan, mutta hallitusten paikoittainen halu tukea työllisyyttä inflaatioyllätyksillä saattaa ajaa ne painostamaan keskuspankkia. Seurauksena voi olla talouden

ajautuminen pois optimaalisesta pitkän aikavälin tasapainosta, jolloin inflaatio nousee pysyvästi korkeammaksi (katso kuvio 1). Koska inflaatioyllätys ei aiheuta pysyviä työllisyshyötyjä, on jäsenmaiden toiminta ollut haitallista yhteiskunnan hyödyn kannalta.

On oleellista huomata, että vaikka vaaka-akselin kummassakin päässä on ongelmia sekä keskuspankin itsenäisyyden että yhteiskunnan hyvinvoinnin kannalta, niin ongelmat ovat aavistuksen erilaiset. Kun jäsenmaat eivät koordinoi, ne eivät näe yhteisiä etujaan, ja yliekspansiivisella finanssipolitiikalla aiheuttavat haittaa toisilleen sekä keskuspankille. Kun taas finanssipolitiikka on koordinoitu, jäsenmaat tunnustavat yhteiset etunsa, mutta saattavat painostaa keskuspankkia ja aiheuttaa siten hyvinvointitappioita. Koska ongelmat ovat luonteeltaan niin erilaisia, niin jonkinasteinen välimallin ratkaisu, jossa jäsenmaat sisäistäisivät ulkoisvaikutukset ja vähentäisivät finanssipolitiikan käyttöä, mutta eivät kykenisi strategiseen painostukseen, voisi olla ratkaisu.

Välimallin ratkaisun idea perustuu siihen, että kun jäsenmaat alkavat miettimään yhteisiä etujaan, eli asteittain lisäämään yhteistyötä (koordinaatiota) finanssipolitiikan määrittelyssä, niin ne todennäköisesti pyrkivät alkuun poistamaan suurimmat keskinäiset ulkoisvaikutukset. Maat tuskin ovat ensimmäisessä vaiheessa suunnittelemassa, miten ne voisivat painostaa EKP:ia poikkeamaan inflaatiotavoitteestaan. Finanssipolitiikan koordinointi on todennäköisesti alkuun ulkoisvaikutusten minimointia sekä keskinäisen luottamuksen ja toimintatapojen etsimistä. Yksi selkeä ongelma osittaiskoordinaatiossa kuitenkin on. Hallitukset tuskin pysäyttäisivät finanssipolitiikan koordinaatiota pisteeseen, jossa ne eivät voi vaikuttaa inflaatioon. Onhan huomattavasti järkevämpää ajatella, että jos hallitukset kerran finanssipolitiikan koordinoimisen aloittavat, niin ne siitä myös pyrkivät ottamaan kaiken hyödyn irti. Ajan mittaan koordinaatio kehittyisi niin pitkälle, että hallitukset pystyisivät ja haluaisivat tehdä strategisia hyökkäyksiä keskuspankkia kohtaan. Näin ollen, osittaiskoordinaatio ei voi olla ratkaisu kuralaisuuden ongelmaan, ainakaan poliitikkojen toteuttamana.

5.2. VKS:n kaltaisten sopimusten ongelmat

Myöskään finanssipolitiikan koordinointi ei näytä olevan optimaalinen tapa ratkaista euroalueen talouspolitiikan ongelmia. Näin ollen, nykyisen kaltainen sopimusmalli, jossa jäsenmaita kielletään rangaistuksen uhalla harjoittamasta liian aktiivista finanssipolitiikkaa ja velkaantumasta liikaa on ainakin potentiaalisesti hyvä. Parhaimmillaan sopimus olisi niin tiukka, että se minimoisi finanssipolitiikan ulkoisvaikutukset, mutta ei johdattaisi jäsenmaita niin syvälliseen yhteistyöhön, että ne pystyisivät sopimaan painostuskeinoista keskuspankkia kohtaan. Tämä ei kuitenkaan tarkoita, että nykyinen VKS olisi optimaalinen finanssipolitiikkaa rajoittava sopimus. Siinä on nähty olevan ainakin kaksi vakavaa puutetta. Ensinnäkin, siihen määritellyt joustot antavat jäsenmaille niin paljon liikkumavaraa, että käytännössä euro maiden budjettialijäämää ja velkakehitystä ei tällä hetkellä valvota kovin pakottavasti. Toiseksi nykyisen sopimuksen rangaistusmekanismi ei ole kovin uskottava (mm. Fatas, Hagen ym. 2003, 51).

Yksi tapa tehostaa rangaistusmekanismia on vaikeuttaa komission tekemän rangaistusesityksen hylkäämistä ministerineuvostossa. Käytännössä tämä vaatisi hylkäämisen vaikeuttamista merkittävästi, sillä erityisesti suuret jäsenmaat voivat hyvin tehokkaasti painostaa pieniä maita hylkäämään itseään koskevan rangaistusesityksen. On todennäköistä, että niin kauan kun ministerineuvosto päättää rangaistuksen asettamisesta, niin rangaistusmekanismista ei saada uskottavaa. Tehokkaan rangaistusmekanismin keksiminen itsessään ei ole olisi ongelma. Voihan rangaistuksen antamisen ulkoistaa vaikka koko euroalueen ulkopuolelle, esimerkiksi IMF:lle, Kiinalle, Venäjälle tai USA:lle.

Ongelma äärimmäisen tehokkaissa rangaistusjärjestelmissä on kuitenkin se, että ne ovat melko hankalasti hyväksyttäviä ja erittäin julmia poikkeusolosuhteissa. Rangaistusautomaattia voidaan käyttää ainoastaan, jos ollaan varmoja siitä, että finanssipolitiikkaa rajoittava sääntö toimii jokaiselle, jokaisessa tilanteessa. Jos tästä ei voida olla varmoja, niin rangaistuksen aset-

tamisen oikeus on pakko olla omalla porukalla, tai sopimuksen sääntöihin on lisättävä joustoa. Oikeastaan ”kaikille sopivuuden ongelmaa” lievennettiin myös, kun VKS:sta uudistettiin keväällä 2005.

Ensinnäkin on hyvä ymmärtää, miksi yksi tiukka numeraalinen raja, budjettivaje maksimissaan 3 % suhteessa bruttokansantuotteeseen, ei olisi voinut pitkällä aikavälillä toimia. Yksi maaginen finanssipolitiikkaa rajoittava numero voisi toimia, jos kaikki jäsenmaat olisivat melko samanlaisia, ja samassa tilanteessa sekä lähtökohdiltaan että suhdannetilanteeltaan (Fatas, Hagen ym. 2003, 51). Tällöin voitaisiin ainakin teoriassa määritellä numero-rajoite, joka antaa jäsenmaille riittävästi liikkumavaraa, mutta pitää talouden pitkällä aikavälillä tasapainossa. Euroalueen maat eivät kuitenkaan ole kovinkaan samanlaisia. Ensinnäkin pienten reunamaiden tuotantorakenne poikkeaa paljon suurien ydinmaiden tuotantorakenteesta. Tällöin myös reunamaiden suhdannetilanne saattaa poiketa melko paljon euroalueen keskiarvosta. Kun taas EKP asettaa talouspolitiikkansa euroalueen keskimääräisen taloustilanteen mukaan, niin on mahdollista, että EKP:n politiikka on epäso-pivaa reunamaalle. Tällöin olisi perusteltua antaa reunamaille enemmän liikkumavaraa budjettiin.

Varsinkin EU:n uusien jäsenmaiden liittyessä euroalueeseen, maiden potentiaaliset kasvumahdollisuudet poikkeavat melko paljon toisistaan. Tällöin saman budjettivajetavoitteen asettaminen uusille ja vanhoille jäsenmaille ei ole kovin perusteltua. Uusien jäsenmaiden BKT:n kasvu voi olla vielä melko pitkään nopeampaa kuin vanhojen jäsenmaiden kasvu. Tällöin uusille jäsenmaille on perusteltua sallia vanhoja jäsenmaita suuremmat budjettivajeet. Väite perustuu siihen, että uusilla jäsenmailla on todennäköisesti enemmän tarvetta tehdä mm. infrastruktuuri-investointeja. Lisäksi, jos uusien jäsenmaiden BKT kasvaa vanhoja nopeammin, niin ne voivat pitää suurempia budjettialijäämiä ilman, että se aiheuttaa velkamäärän kasvua. Investoinnit ovat yleensäkin ongelmallinen seikka velka- ja vajerajoitteiden näkökulmasta. Kyllähän maan julkisen sektorin velka voi periaatteessa olla vaikka kuinka suuri, kunhan velkarahat on sijoitettu tuottavasti.

Edellisten lisäksi on huomioitava, että erilaiset julkisen sektorin tehokkuutta nostavat reformit saattavat lyhyellä aikavälillä aiheuttaa suuria budjettialijäämiä, mutta pitkällä aikavälillä laskea niitä merkittävästi. Lisäksi tulevaisuudessa vanhojen EU-maiden budjettialijäämät tulevat kasvamaan voimakkaasti vanhenevan väestön vuoksi. Tämän vuoksi jäsenmaille on tulevaisuudessa pakko sallia löysemmät menorajat, ellei sitten eläkkeitä ja terveydenhuollon kattavuutta leikata voimakkaasti. Toisaalta tulevaisuuden suuret menot vaatisivat vanhoilta jäsenmailta voimakkaita säästötoimia jo nyt.

On selvää, että yksi tiukka budjettivajeraja on melko julma toimi, eikä ainaakaan laajenevalla euroalueella mitenkään järkevä. Euroalueella ongelmaan on havahduttu, ja ensin alkuperäisen vakaus- ja kasvusopimuksen rajoituksia löysennettiin lähentymiskriteereihin nähden, sallimalla budjettivajeen ylittää 3 %:n raja, jos kokonaistuotannon lasku on yli 2 % vuodessa. Vuonna 2005 sopimuksen rajoja löysennettiin lisää, kun jäsenmaat eivät kyenneet noudattamaan sopimuksen ehtoja.

Vaikka vakaus- ja kasvusopimuksen muutokset ovat osittain perusteltuja, niin niiden tuloksena vakaus- ja kasvusopimuksesta on tullut enemmän ohjeellinen järjestelmä. Budjettivajeet voi lähes aina selittää jollakin sopimukseen sisältyvällä joustolla. Tässä onkin yksi numerosopimusten (kuolleiden kirjainten) heikkous. On hyvin vaikeaa luoda sääntöä, joka olisi yhtä aikaa sekä selkeä että joustava (Fatas, Hagen ym. 2003, 63). Kun yksinkertaiseen ja sitovaan sääntöön lisätään joustoa, niin usein menetetään osa sen selkeydestä. Selkeyden väheneminen taas tarkoittaa, että sopimuksen säännöt eivät enää ole niin tiukkoja, koska sopimuksesta löytyy porsaanreikiä, joilla selittää lipeäminen itselleen parhain päin.

Selkeyden väheneminen johtaa sopimuksen heikentymiseen itse asiassa hyvin monella tasolla. 1. Jäsenmaille tulee monia mahdollisuuksia selittää vajeet itselleen parhain päin. 2. Päämäärät saattavat hämärtyä, koska keskitytään rajojen saavuttamiseen, ei kestävään politiikkaan. 3. Rangaistuksen antaminen jäsenmaalle tulee entistä hankalammaksi. Tehokaskaan rangaistus-

koneisto ei ehkä uskalla asettaa rangaistusta, koska tietää, että jäsenmaa pystyy laatimaan valituksen ja vetoamaan johonkin sopimuksen joustoon. 4. Sopimuksen läpinäkyvyys vähenee, koska ulkopuolisen on entistä vaikeampaa ymmärtää, onko jäsenmaan politiikka todella ollut kestävä vai ei. (Fatas, Hagen ym. 2003, 62–64.)

5.3 Kohti tasapainotoimikuntaa?

Kuten edellä nähtiin, finanssipolitiikan rajoittaminen numeraalisilla rajoitteilla sisältää paljon ongelmia. Tämän vuoksi useat tutkijat, kuten Wyplosz (2002), Hefeker (2003), Fatas, Hagen ym. (2003) ovatkin esittäneet, että euroalueelle perustettaisiin oma organisaatio valvomaan jäsenmaiden finanssipolitiikan kurinalaisuutta. Finanssipolitiikkaa rajoittava organisaatio koostuisi julkisen talouden asiantuntijoista, joiden tehtävänä olisi arvioida, kuinka hyvin jäsenmaan julkinen talous täyttää sille asetetut tavoitteet. Jäsenmaiden finanssipolitiikkaa rajoittava ja koordinoiva toimielin, tasapainotoimikunta, arvioisi jokaisen maan tilanteen erikseen ja esittäisi rangaistuksia, jos maa vaarantaa julkisen taloutensa kestävyuden. Jos toimikunnalla on riittävästi uskottavuutta, niin siinä voisivat yhdistyä sekä joustavuus että rangaistuksen uskottavuus. Toimikunnasta on myös olemassa käytännön esimerkkejä, sillä Ruotsilla, Australialla, Saksalla, Itävallalla ja Belgiassa on budjettialijäämiä sekä velkaa tarkasteleva ja rajoittava toimielin (Fatas, Hagen ym. 2003, 64–65).

Toimikunnan tulisi olla riittävän riippumaton jäsenmaiden politiikasta, sillä kuten edellä on nähty, niin jäsenmailla saattaa olla houkutus ajoittain lipsua asettamistaan tavoitteista ja säännöistä. Toimikunnan jäsenet voisivat osittain olla jäsenmaiden ehdottamia asiantuntijoita, mutta kuitenkin selvästi riippumattomia ja päivän politiikan ulkopuolelta. Kokonaisuudessaan tasapainotoimikunnan rakenteen, rahoituksen ja riippumattomuuden tulisi olla hyvin samankaltainen kuin EKP:lla. Demokratian toteutumisen kannalta on hyvä, että jäsenmaat voivat jollakin tavalla puuttua toimikunnan toimintaan,

esimerkiksi vakavien väärinkäytösten tilanteessa. Puuttuminen tulee kuitenkin tehdä sen verran hankalaksi, ettei jäsenmailla ole siihen normaalitilanteessa halua tai mahdollisuutta.

Tasapainotoimikunnan tavoite olisi hyvin yksiselitteinen: taata tasapainoisen ja kestävä talouspolitiikan toteutuminen euroalueella. Sen mitä tasapainoinen ja kestävä talouspolitiikka olisi, määrittäisi toimikunta jokaisen jäsenmaan kohdalla erikseen. Tavoitteena olisi valvoa, että jäsenmaa noudattaa politiikkaa, joka on kestävä sekä sille itselleen että koko euroalueelle. Käytännössä kestävä politiikan valvominen tarkoittaisi julkisen velan määrän hallinnointia. Kokonaisuudessaan tasapainotoimikunnan tavoite olisi siirtää talous kuvion 8 keskikohtaan, jossa euromaiden väliset ulkoisvaikutukset on minimoitu, mutta mailla ei olisi niin kiinteää yhteistyötä keskenään, että ne voisivat painostaa strategisilla painostusvälineillä keskuspankia lipsumaan alhaisen inflaation tavoitteestaan.

Toimikunnan tarkoitus olisi valvoa jäsenmaiden toiminnan suuria linjoja, ei puuttua yksityiskohtiin. Toimikunnan tarkoitus ei siis olisi tavoitella optimaalista talouspolitiikkaa, vaan karsia suurimmat ja räikeimmät epäkohdat. Teoriassa voitaisiin toki ajatella, että toimikunta harmonisoisi jäsenmaiden talouspolitiikan ja vielä yhteen sovittaisi sen EKP:n kanssa. Tämä ainakin teoriassa maksimoisi euroalueen hyvinvoinnin. Käytännössä on kuitenkin muistettava, että jäsenmaiden verotuskäytäntöjä, julkisen sektorin kokoa, koulutusjärjestelmää, sosiaaliturvaa jne. on vaikea edes maan sisäisten toimijoiden muuttaa, saati sitten ulkopuolisen organisaation. Puuttuminen sosiaaliturvan kaltaisiin asioihin voisi tehdä toimikunnasta erittäin epäsuositun maiden kansalaisten keskuudessa, ja siten pidemmällä aikavälillä vaarantaa sen olemassaolon. Toki toimikunta voisi, ja sen pitäisikin, ottaa kantaa asioihin, joissa se näkisi parannettavaa, mutta sen toimivaltuudet mahdollistaisivat puuttumisen ainoastaan budjetin tasapainoon ja julkisen talouden velkamäärään yleisellä tasolla.

Tasapainotoimikunnan erinomainen puoli, pelkkiin numerorajoituksiin verrattuna, olisi ehdottomasti se, että toimikunta voisi olla auttamassa jäsen-

maata tavoitteiden saavuttamisessa. Kun numerorajoituksissa jäsenmaan toiminnan onnistumista arvioidaan vasta budjettivuoden päätyttyä, niin komitean arviointi olisi jatkuvaa, säännöllistä ja vuorovaikutteista. Käytännössä toimikunta aloittaisi tarkastelutyön jo siinä vaiheessa, kun jäsenmaa aloittaa budjetin suunnittelun. Se keskustelisi jäsenmaan kanssa budjetin tavoitteista, julkisen sektorin menopaineista, talouden tilanteesta ja näkymistä sekä yleensä asioista, jotka vaikuttavat maan tasapainoon.

Toimikunta ja maan hallitus sopisivat budjettikauden tavoitteista ja yleisistä suuntaviivoista. Tämän jälkeen jäsenmaan hallitus aivan normaaliin tapaan valmistelisi budjetin, mutta esittelisi sen parlamentin lisäksi myös tasapainotoimikunnalle. Tässä vaiheessa toimikunnalla olisi veto-oikeus, jos budjetti poikkeaisi ratkaisevasti sovitusta, ja vaarantaisi joko maan sisäisen tai ulkoisen tasapainon. Kun budjetti olisi hyväksytty sekä maan parlamentissa että tasapainotoimikunnassa, niin alkaisi seurantavaihe. Seurantavaiheen aikana toimikunta aktiivisesti seuraisi, että maa toteuttaisi sovittua suunnitelmaa. Jos maa poikkeaisi sovitusta, niin toimikunta julkistaisi tiedon jäsenmaan kyvyttömyydestä toteuttaa suunnitelmaa, jolloin markkinat voivat reagoida tilanteeseen, ja mahdollisesti nostaa jäsenmaan riskipreemiota (Hallet, Sibert, ym. (2003).

Hallet, Sibert, ym. (2003) myös ehdottavat, että toimikunta voisi laatia lausunnon rikkomuksesta Euroopan Parlamentille, joka päättäisi rangaistuksen asettamisesta. Euroopan parlamentti voisikin olla sopiva foorumi rangaistuksen asettamiseksi. Se on riittävän kaukana jäsenmaiden päivän politiikasta, mutta kuitenkin demokraattisesti valittu toimielin. Periaatteessa on mahdollista, että jäsenmaiden lobbaustoiminta vaikuttaa myös parlamentin päätöksentekoon, ja rangaistus jää asettamatta. Rangaistuksen asettamatta jättämisen mahdollisuus on kuitenkin todennäköisesti pienempi parlamentissa kuin ministerineuvostossa. Ministerineuvostossa varsinkin suurien jäsenmaiden kohdalla lienee todennäköisempää, ettei rikkomuksesta aseteta rangaistusta, kuin että se asetettaisiin. Periaatteessa voitaisiin myös ajatella, että toimikunta jakaisi rangaistuksia tai, että sillä olisi jopa valta puuttua jäsenmaiden budjetin osiin, kuten Hefekerin (2003) esityksessä jäsenmaan vero-

asteeseen. Tasapainotoimikunnan liian suuri valta voisi kuitenkin olla jopa uhka demokratialle.

Kokonaisuudessaan tasapainotoimikunnan perustaminen olisi seikka, jota euroalueella kannattaisi harkita vaihtona nykyisille finanssipolitiikan rajoittamisjärjestelmille. Vaikka tässä tutkielmassa ei täsmällistä muotoa komitealle määriteltykään, eikä puututtu sen moniin potentiaalsiin hankaluuksiin, niin on selvää, että myös komitean hyödyt voisivat olla suuret. Komitean perustaminen mahdollistaisi sen, että jäsenmaiden talouspolitiikkaa voitaisiin rajoittaa joustavasti, mutta kuitenkin uskottavasti. Eli tavalla, joka numeraalisten rajoitteiden kohdalla todettiin melko haastavaksi. Lisäksi tärkeä, epäsuorasti käytäntöön vaikuttava, seikka on myös se, että kun tavoitteena on kokonaisuudessaan kestävä talouspolitiikka, eikä vain numerotavoitteiden täyttäminen, niin jäsenmaat joutuvat todella miettimään, mitä kestävä talouspolitiikka tarkoittaa. Pelkkä numerotavoitteiden täyttäminen ei enää riittäisi, vaan tavoitteena olisi kokonaisuudessaan kestävä, tehokas ja elinvoimainen julkinen sektori, joka lisäisi sekä jäsenmaan omaa että koko euroalueen hyvinvointia.

6. JOHTOPÄÄTÖKSET

Tämän tutkielman tarkoituksena on ollut tarkastella, miten voitaisiin parhaiten ratkaista euromaiden finanssipolitiikan käyttöä vaivaava kurinalaisuuden ongelma. Nykyinen järjestelmä, vakaus- ja kasvusopimus, jossa jäsenmaiden budjettialijäämiä ja velkaantuneisuutta rajoitetaan löyhällä budjettiva-jeiden seuraamiseen perustuvalla järjestelmällä, ei vaikuta kovin toimivalta. Sopimuksen ongelmista merkittävimpiä ovat sen monista joustoista aiheutuva epäselvyys ja rangaistusjärjestelmän tehottomuus. Runsaiden joustojen vuoksi VKS:n tiukkuudesta on vaikea saada oikeaa kuvaa. Selvää on kuitenkin, että uuden vakaus- ja kasvusopimuksen rajoitteet ovat sen edeltäjää löysemmät, ja maa voi halutessaan selittää sopimukseen sisälletyillä joustoilla melko suurenkin budjettialijäämän itselleen parhain päin.

Toisaalta, vaikka Euroopan komissio jollekin maalle rangaistusta esittäisi-kin, niin maat kuitenkin itse viime kädessä päättävät rangaistuksen asettami-esta ministerineuvostossa. Tämä tekee erityisesti suurien jäsenmaiden ran-kaistamisen vaikeaksi, koska ne voivat liittolaisia hankkimalla estää rangais-tuksen asettamisen. Tämä on hankalaa rangaistuksen uskottavuuden kannal-ta. Toisaalta luvussa 3 esitettiin mielenkiintoinen havainto siitä, että juuri suurien jäsenmaiden finanssipolitiikan ekspansioista on eniten haittaa muille euromaille, pienien jäsenmaiden ekspansion ollessa muille maille melko harmiton. Näin ollen juuri suurien jäsenmaiden ei tulisi päästä livahtamaan rangaistuksesta.

Tutkielmassa lähdettiin etsimään ratkaisua finanssipolitiikan kurinalaisuu-den ongelmaan finanssipolitiikan koordinaatiosta. Tarkoituksena oli tutkia, voisiko yhteinen finanssipolitiikan suurien linjojen määrittely (koordinaatio) saada jäsenmaat rajoittamaan finanssipolitiikkansa aktiivisuutta. Luvussa 3 tarkasteltiin yhden jäsenmaan finanssipolitiikan aiheuttamia ulkoisvaikutuk-sia euroalueella. Ulkoisvaikutusten suuntaa tutkittiin tarkastelemalla sekä teoreettisia että empiirisiä tutkimuksia. Tutkimukset eivät anna yhtä selkeää vastausta finanssipolitiikan ulkoisvaikutusten suunnasta, mutta pääasiassa

tutkimukset päätyivät negatiivisiin ulkoisvaikutuksiin. Näin ollen finanssipolitiikan koordinaatio kannustaisi maita hillitympään finanssipolitiikkaan ja voisi olla ratkaisu finanssipolitiikan kurinalaisuuden ongelmiin.

Ongelma ulkoisvaikutuksiin perustuvassa koordinaatiossa on kuitenkin se, että ulkoisvaikutukset maiden välillä todettiin melko pieniksi. Tämän vuoksi voi olla mahdollista, että finanssipolitiikan ulkoisvaikutusten eliminoinnista saatavat hyödyt eivät ylittäisi koordinoimisen hallinnollisia kustannuksia. Toinen selkeä ongelma finanssipolitiikan koordinoinnissa on se, että euro maiden kokemat ulkoisvaikutukset poikkeavat toisistaan merkittävästi. Samaan aikaan, kun jotkut euromaista hyötyvät toisen euromaan tekemästä ekspansiosta, niin toiset maat saattavat kärsiä siitä. Tämä hankaloittaa koordinaation käytännön toteutusta.

Myös ulkoisvaikutusten suunnan määrittelyssä on ongelmia. Yksi ongelma on ehdottomasti euroaluetta koskevien tutkimusten niukkuus, minkä vuoksi kattavan kokonaiskuvan muodostaminen on melko haasteellista. Toinen ongelmallinen seikka on euroalueen nuoruus. Kun useimmat tutkimukset oletavat ulkoisvaikutusten olevan melko pienet ja todennäköisesti negatiiviset, niin olisi hyvin mielenkiintoista tietää, mihin suuntaan ne ovat muuttumassa. Ovatko finanssipolitiikan ulkoisvaikutukset tulevaisuudessa entistä positiivisimpia vai negatiivisempia?

Luvussa 3 todettiin, että finanssipolitiikan koordinaatio vahvistaa jäsenmaiden strategista asemaa Euroopan keskuspankkiin nähden. Jäsenmaat nousevat euroalueen talouspolitiikassa Stackelberg-johtajan asemaan ja saattavat alkaa painostaa keskuspankkia tekemään inflaatioyllätyksiä talouteen. Finanssipolitiikkansa koordinoineet hallitukset saattavat painostaa EKP:ia keräämällä velkaa, nostamalla veroja tai aiheuttamalla koordinoitua yllätyseksansion. Esiteltyjen tutkimusten mukaan keskuspankki joutuu luopumaan alhaisen inflaation politiikastaan, ellei se ole ultrakonservatiivinen. EKP:n kohdalla ultrakonservatiivisuus todettiin kuitenkin melko epätodennäköiseksi.

Kokonaisuudessaan finanssipolitiikan koordinaatio ei talouspolitiikan kurinalaisuuden kannalta vaikuta kovin hyvälle suunnalle edetä. Ensinnäkin se saattaa vielä nykyisessä tilanteessa olla kallis suhteessa ulkoisvaikutusten eliminoinnista saataviin hyötyihin. Toisekseen koordinaatiosta sopiminen saattaa olla hankalaa, koska jäsenmaiden kokemat ulkoisvaikutukset ovat niin erilaiset. Lisäksi koordinaatio saattaa haitata EKP:n toimintaa, ja uhata sitä kautta talouden pitkän aikavälin hyötyjen saavuttamista. Näin ollen nykyinen järjestelmä, jossa jäsenmailla ei ole kovin syvällistä yhteistyötä finanssipolitiikan määrittelyssä, vaikuttaa parhaalla. Se ei kuitenkaan tarkoita sitä, että vakaus- ja kasvusopimuksen tarvitsisi myös tulevaisuudessa olla keino rajoittaa jäsenmaiden finanssipolitiikkaa.

Yksi toimiva ratkaisu finanssipolitiikan kurinalaisuuden ongelmaan olisi perustaa jäsenmaista riippumaton elin valvomaan jäsenmaiden talouspolitiikkaa. Toimielin, ns. tasapainotoimikunta, koostuisi päivän politiikasta riippumattomista talouden asiantuntijoista, joiden tehtävänä olisi arvioida jokaisen jäsenmaan tilanne, toiminta ja tarpeet. Toimikunta määritteli yhdessä jäsenmaan hallituksen kanssa tavoitteet, jotka takaavat sen, että maan talouspoliittinen toiminta on kestävää sekä sen itsensä että muiden euromaiden kannalta. Toimikunta siis määritteli, neuvoisi ja valvoisi jäsenmaata. Toimikunnan hyvä puoli olisi ehdottomasti sen tuoma maakohtainen jousto rajoitteisiin. Tasapainotoimikunta voisi uskottavasti, mutta joustavasti parantaa jäsenmaiden finanssipolitiikan kurinalaisuutta sekä EKP:n työrauhaa. Sitä voitaisiin saavuttaa osa finanssipolitiikan koordinaation hyödyistä, ilman negatiivisia vaikutuksia EKP:n toimintaan.

Jatkossa tutkielman havaintoja voisi kehittää moneen suuntaan. Ensinnäkin finanssipolitiikan ulkoisvaikutukset olisi hyvä määrittää täsmällisemmin, jotta tiedettäisiin tarkemmin, millaisia vaikutuksia finanssipolitiikan koordinaatiolla olisi jäsenmaiden toimintaan. Toisaalta olennaista olisi myös tietää, mihin suuntaan finanssipolitiikan ulkoisvaikutukset ovat muuttumassa. Vaikka finanssipolitiikan koordinaatio ei välttämättä olekaan ratkaisu finanssipolitiikan kurinalaisuuden ongelmiin, niin se ei poista finanssipolitiikan ulkoisvaikutusten määrittämisen tärkeyttä. Jos EU:n integraatio jatkossa

syvenee suunnitellusti, niin se tarkoittaa sitä, että entistä suurempi osa jäsenmaiden poliittisista toiminnoista on yhteisiä tai yhdenmukaisia. Tämä kehitys todennäköisesti ajaa jäsenmaat yhteistoimintaan myös talouspolitiikan ja finanssipolitiikan suunnittelussa. Tällöin olisi olennaista tietää, miten se mahdollisesti muuttaa jäsenmaiden toimintaa ja niiden suhdetta EKP:iin.

Toisaalta tasapainotoimikunnan ideaa olisi syytä kehittää eteenpäin. Se voisi olla joustava, kannustava ja uskottava tapa rajoittaa jäsenmaiden finanssipolitiikka, mutta siihen sisältyy myös erittäin paljon ongelmia. Yksi ongelma on selvästi se, miten sen riippumattomuus jäsenmaista voidaan taata ilman, että siitä tulee epädemokraattinen. Toisekseen, miten jäsenmaat saadaan sitoutettua yhteistoimintaan myös huonoina aikoina, ja varmistettua ettei toimikunnasta tule poliittista sylkykuppia. Kolmanneksi, ongelmana on, miten rangaistusmekanismi saadaan uskottavaksi.

Lisäksi tulisi miettiä, millaiseksi toimikunnan ja keskuspankin yhteistoiminta luotaisiin. Olisiko tavoitteena koordinoida koko euroalueen talouspolitiikka, vai pitää ne edelleen erillään? Raha- ja finanssipolitiikan yhteensovittamisen hyödyt voivat potentiaalisesti olla hyvin suuret, mutta toisaalta heikentäisikö se EKP:n mahdollisuutta taata alhainen inflaatio? Toisaalta, jos raha- ja finanssipolitiikan koordinaation tarkoitus olisi pelkästään turvata alhainen inflaatio, estäisikö se riittävän joustavan suhdannepolitiikan?

LÄHTEET

Artikkelit:

Andersen, T. M. & Sorensen, J. R. (1995). Unemployment and fiscal policy in an economic and monetary union. *European Journal of Political Economy*, vol. 11, 1995, 27–43.

Beetsma, R. M. W. J. & Bovenberg, A. L. (1997). Central bank independence and public debt policy. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 21 (1997), 873–894.

Beetsma, R. M. W. J. & Bovenberg, A. L. (1998). Monetary Union without Fiscal Coordination May Discipline Policymakers. *Journal of International Economics*, 45, 239–258.

Beetsma, R. M. W. J. & Debrun, X. (2004). Reconciling Stability and Growth Pact: Smart Pacts and Structural Reforms. *IMF Staff Papers*, Vol. 51, No 3, 431–456.

Debrun, X. (2000). Fiscal Rules in a Monetary Union: A Short Run Analysis. *Open Economies Review*, 11, 323–358.

Dixon, H. D. & Santoni, M. (1997). Fiscal Policy Coordination with Demand Spillovers and Unionised Labour Markets. *The economic Journal*, 107 (march), 403–417.

Faini, R. (2006). Fiscal policy and interest rates in Europe. *Economic policy*, July 2006, 403–489.

Hefeker, Carsten. (2003). Credible at Last? Reforming the Stability Pact. *Intereconomics*, 1/2003, 15–18.

Kydland, F. & Prescott, E. (1977). Rules rather than discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. *Journal of Political Economy*, 85, 473–490.

Phelps, E. S. (1967). Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time. *Economica*, Vol. 34, 254–281.

Rogoff, K. (1985). The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 100, No 4 (November 1985), 1169–1189.

Rose, A. K. (2000). One money, one market: the effect of common currencies on trade. *Economic Policy*, 15 (30), 7–46.

Kirjat:

De Grauwe, P. (2003). *The Economics of Monetary Union*. Oxford New York (N.Y.): Oxford University Press.

Downs (1957). *An economic theory of democracy*. New York (N.Y.): HarperCollins, cop.

Fatas, A., Hughs-Hallet, A., Strauch, R., Sibert, A. & von Hagen, J. (2003). *Stability and Growth in Europe – Towards a Better Pact*. Monitoring European Integration, v. 3, Centre for Economic Policy Research.

Hansen, J. D., Heinrich, H. & Nielsen, J, U-M. (1992). *An economic analysis of the EC*. McGraw-Hill book company Europe.

Oates, W. (1988). *On the Nature and Measurement of Fiscal Illusion: a Survey*. G. Brennan et al., eds., *Taxation and Fiscal Federalism: Essays in Honour of Russell Mathews* (Sydney: Australian National University Press, 1988), pp. 65–82.

Owen (1982). *Game Theory*. New York: Academic Press.

Internet:

EKP. *EKP:n tehtävät*. <http://www.ecb.int/ecb/orga/tasks/html/index.fi.html>. Tammikuu 2008.

Eurostat. *Statistics, Economy and Finance (data navigation tree)*. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>.

Kauppalehti (2007). *Trichet tuohtui Sarkozylle*. <http://www.kauppalehti.fi/4/i/uutiset/etusivu/uutinen.jsp?oid=5312>. Tammikuu 2008.

Yle (2007). *Ranska kajoaisi EKP:n autonomiaan*. <http://www.yle.fi/uutiset/talous/taustat/id65467.html>. Tammikuu 2008.

Raportit

Afonso, A. & Strauch, R. (2004). Fiscal Policy Events and Interest Rates Swap Spreads: Evidence from the EU. *Euroopan keskuspankki*, Working paper series, No. 303, February 2004.

Baldwin, R. E. & De Nino, V. (2006). Euros and Zeros: The common currency effect on trade in new goods. *HEI Working Paper*, No: 21/2006.

Beetsma, R., Giulidiori, M. & Klaassen, F. (2005). Trade Spillovers of Fiscal Policy in the European Union: A Panel Analysis. *De Nederlandsche Bank NV*, Working paper no. 052/2005.

Bernoth, K., Von Hagen, J. & Schuknecht, L. (2004). Sovereign Risk Premia in the European Government Market, *Euroopan keskuspankki*, Working paper series, no. 369. June 2004.

Bun, M, J, G. & Klaasseen, F, J, G, M. (2002). Has the Euro Increased Trade. *Tinbergen Institute* Discussion Paper, TI 2002 – 108/2.

Calmfors, L. (2005). What Remains of the Stability and Growth Pact. *Swedish Institute for European Policy Studies 2005:8*.

Di Bartolomeo, G., Engwerda, J., Plasmans, J. & van Aarle, B. (2002). Ex-ante and ex-post co-ordination of macroeconomic stabilisation policies. A dynamic game theoretical analysis of the European institutional design. *Faculty of applied economics, University of Antwerp*.

Euroopan komissio (2002). European Integration and the Functioning of Product Markets. *European Economy*, Special Report No. 2.

Euroopan komissio (2006). Public finances in EMU 2006.

Gros, D. & Hobza, A. (2001). Fiscal Policy Spillovers in the Euro Area: where are they? *Centre for European Policy Studies*, Working Document no. 176, November 2001.

Krichel, T., Levine, P. & Pearlman, J. (1994). Fiscal and Monetary Policy in a Monetary Union: Credible Inflation Targets or Monetised Debt? *University of Surrey, Department of Economics*, Discussion Papers 9403.

Levine, P. & Brochiner, A. (1992). Fiscal Policy Coordination and EMU: A Dynamic Game Approach. *CEPR*, Discussion Papers 639.

Sargent, T. & Wallace, N. (1981). Some Unpleasant Monetarist Arithmetic. *Federal Reserve Bank of Minneapolis*, Quarterly Review, 1–17.

Zsolt de Sousa (2004). The Future of the stability and growth pact as a tool for economic policy co-ordination. *Notre Europe*, Policy papers no. 9.

Wyplosz, C (2002). Fiscal Discipline in EMU: Rules or Institutions? *Institute for Graduate International Studies*, Geneva.