

ARTIKKELIT

EMU JA FINANSSIPOLITIikka

Tässä artikkelissa tarkastellaan kokemuksia finanssipolitiikasta euroalueella 1990-luvun alusta nykypäivään. Euroalueella kokonaisuutena finanssipolitiikassa on selvä ero ennen ja jälkeen päätöksen siitä, mitkä maat siirtäisivät yhteiseen rahaan (ajanjaksot 1992–1997 ja 1998–2003). Päätöstä edeltäneellä ajanjaksolla onnistuttiin erittäin hyvin liiallisten julkisen talouden alijäämien poistamisessa Maastrichtin sopimuksen (jäljempänä ”perustamissopimus”) vaatimusten mukaisesti. Pitkäaikainen julkisen talouden velkasuhteiden kasvun ja suurten ja sitkeiden budjettialijäämien kausi päättyi, ja kehitys lähti myönteisempään suuntaan. Julkisen talouden vakauttaminen perustui kuitenkin suureksi osaksi tulojen korotuksiin, ja jos korkomenoja ei lasketa, BKT:hen suhteutett julkiset menot jopa kasvoivat edelleen hieman.

Jälkimmäisellä ajanjaksolla (1998–2003) kehitys oli epätasaisempaa, ja vakaus- ja kasvusopimuksen tavoitteet saavutettiin vain osittain. Monissa maissa julkisen talouden rahoitusasema oli saatu tasapainoon vuoteen 2000 mennessä, mutta toisissa vakauttaminen vankan talouskasvun aikana oli riittämätöntä ja finanssipolitiikkaa jopa löysennettiin, jolloin julkiseen talouteen jäi tai syntyi epätasapaino. Kun talouskasvu hidastui ja automaattiset vakauttajat toimivat aiotulla tavalla, turvamarginaalit olivat joissakin tapauksissa liian pienet, jotta liiallisia alijäämiä olisi voitu välttää. Velkasuhteet jäivät monissa maissa hyvin suuriksi. Finanssipolitiikan strategioissa ei vielä kukaan painotettu riittävästi perusmenojen rajoittamista, eikä julkisen velan korkomenojen pienenemisestä syntyneitä säästöjä (”EMU-hyöty”) ohjattu julkisen talouden vakauttamiseen.

Johtopäätöksenä voidaan todeta, että EU:n finanssipolitiikan linjaa olisi seurattava tinkimättä kaikissa olosuhteissa ja aivan erityisesti talouskasvun kiihtyessä. Nykytilanteessa kaivataan edistysaskeleita rahoitusasemien tasapainottamisessa, jotta euroalueen alijäämien ja velkojen kehityskulku saadaan kestäväälle uralle. Tällaisen vakauttamisen onnistumiseksi tarvittaisiin kunnianhimoista, menojen rajoittamiseen painottuvaa strategiaa, joka samalla mahdollistaisi uusia veroleikkauksia ja dynaamisemman talouskehityksen.

I JOHDANTO: FINANSSIPOLIITTISTEN SÄÄNTÖJEN MERKITYS EMUSSA

Julkisen talouden rahoitusaseman heikettyä euroalueen maissa vuosikautia tilanne parani selvästi 1990-luvun loppupuolella. Budjettialijäämien pienentyessä myös julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen pieneni.

Viime vuosina osalla maista on kuitenkin ollut vaikeuksia velvoitteiden täyttämässä, eikä EU:n finanssipoliittisia sääntöjä ole noudatettu riittävässä määrin. Rakennemuutoksetkin ovat edenneet vain hitaasti. Tällaiset vaikeudet herättävät väistämättä kysymyksiä: ovatko EU:n finanssipoliittinen linja ja siihen kuuluvat säännöt tukeneet onnistuneesti tarkoituksenmukaista budjettipolitiikkaa euroalueella, ja mitä tähänastisista kokemuksista voidaan oppia?

Ennen kuin ryhdymme tarkastelemaan näitä kysymyksiä, on hyvä palauttaa mieleen, miten EU:n institutionaalinen rakenne tukee finanssipolitiikan linjaa. Terveen julkistalouden vaatimus on kirjattu

Maastrichtin sopimukseen, joka tuli voimaan marraskuussa 1993. Sopimuksen mukaan jäsenvaltioiden on vältettävä liiallisia alijäämiä. Liiallinen alijäämä on määritelty viitearvojen avulla (julkistalouden alijäämän suhde BKT:hen 3 % ja julkisen velan suhde BKT:hen 60 %).

Valmistauduttaessa rahaliiton kolmanteen vaiheeseen (yhteisen rahan käyttöönottoon) lähentymisprosessi edellytti tinkimätöntä pysyttelemistä alijäämälle asetetun 3 prosentin viitearvon alapuolella ja mahdollisen yli 60 prosentin velkasuhteen riittävää pienentämistä. Jotta finanssipolitiikkaa pystyttäisiin paremmin koordinoimaan kolmannessa vaiheessa, perustamissopimuksen budjettisääntöjä täsmennettiin vuonna 1997 vakaus- ja kasvusopimuksella. Vakaus- ja kasvusopimuksessa edellytetään, että jäsenvaltiot pyrkivät keskipitkällä aikavälillä tasapainoiseen tai ylijäämäiseen rahoitusasemaan, ja siinä on luotu menettelyt monenvälistä valvontaa ja finanssipoliittista koordinoitua varten. Siinä myös määritellään yksityiskohtaisemmin liiallisia alijäämiä koskeva menettely. Menettelyn avulla



pyritään siihen, että hallitukset välttäisivät liiallisia alijäämiä. Siihen sisältyy monenlaisia vertaispainostukseen perustuvia toimenpiteitä ja viime kädessä sanktioiden mahdollisuus. Erikseen mainitaan kuitenkin, että viitearvon ylittymistä ei pidetä liiallisena, jos se on poikkeuksellista ja väliaikaista ja johtuu joko tapahtumista, jotka eivät ole kyseisen hallituksen hallittavissa, tai vakavasta taloudellisesta taantumasta.¹

Tärkein peruste budjettikurin säilyttämiselle on, että makrotaloudellinen vakaus edellyttää tervettä ja kestävä julkista taloutta. Kun rahapolitiikka vielä tähtää hintavakauteen, talouden toimijoiden odotukset ohjautuvat matalan inflaation ja suotuisien rahoitusolojen suuntaan, mikä puolestaan rohkaisee tekemään pitkän aikavälin suunnitelmia ja sijoituksia. Nämä vaikutukset vahvistuvat, kun samalla tehdään finanssipoliittisia rakennuudistuksia. Julkisen talouden rakenteellinen uudistaminen on välttämätöntä, paitsi tehokkuutta ja kasvua haittaavien esteiden poistamiseksi verotus- ja etuusjärjestelmistä myös siksi, että pystyttäisiin paremmin kohtaamaan pitkän aikavälin haasteet kuten väestön ikääntyminen.

Terve julkinen talous myös vahvistaa finanssipoliitiikan suhdannevaihtelua tasoittavaa vaikutusta. Jos suuri yleisö kantaa huolta suurina pysyvistä alijäämistä ja kasvavasta julkisesta velasta sekä niiden vaikutuksista tulevaan verotaakkaan ja kasvunäkymiin, automaattisten vakauttajien kysyntää laskusuhdanteiden aikana ylläpitävät vaikutukset voivat kumoutua.

Rahaliitossa, jossa itsenäiset valtiot vastaavat omasta finanssipoliitikastaan, kurinalaisuuden tarve korostuu entisestään. Ensinnäkään ei ole enää kansallista rahapolitiikkaa ja valuuttakurssipoliitiikkaa, joilla voitaisiin puuttua maakohtaisiin sokkeihin, ja tällaisten sokkien vaikutuksia on helpompi lievittää finanssipoliitikalla, kun se on terveellä pohjalla. Toisekseen mailla voi rahaliitossa olla suurempi kiusaus antaa alijäämiensä kasvaa, jos niiden päätöksentekijät eivät ajattele kaukonäköisesti. Alijäämien lyhytaikaiset poliittiset hyödyt koituvat ensisijaisesti budjettikuria höllentävälle maalle, kun taas negatiiviset vaikutukset korkotason koskettavat kaikkia jäsenmaita. Myöskään ra-

hoitusmarkkinoiden toiminta ei todennäköisesti riitä estämään maita harjoittamasta elvyttävää finanssipoliitiikkaa. Joukkovelkakirjamarkkinat kyllä reagoivat odotuksiin epämääräisestä finanssipoliitikasta, mutta ei ole näyttöä siitä, että rahoitusmarkkinoiden kurinpidollinen vaikutus olisi riittävä.² Valuuttakurssiriskien poistuminen rahaliiton myötä heikentää rahoitusmarkkinoiden ohjaavaa vaikutusta, joka ilmenee joukkolainojen tuottoeroina. Yhä kansainvälistyneempien markkinoiden reagointi rahaliitossa olevan yksittäisen maan poikkeavaan finanssipoliitiikkaan on siksi todennäköisesti hidasta ja näkyy vain osittain joukkolainojen tuottoeroina huolimatta siitä, että hallituksilla ei – rahaliiton jäsenenä – ole velvoitetta pelastaa toisiaan finanssipoliittisista vaikeuksista (ns. no bail-out -sääntö eli avustamiskielto perustamissopimuksessa). Rahoitusmarkkinoiden signaalit ovat siten yleensä aivan liian heikko pelote, jotta hallitukset ottaisivat pitkän aikavälin budjettirajoitteet huomioon. Yhteinen finanssipoliitiikan linja, jollainen perustamissopimuksella ja vakaus- ja kasvusopimuksella on luotu, auttaa poliittis-taloudellisten erojen korjaamisessa ja täydentää markkinavoimien ehkäisevää vaikutusta.

2 FINANSsipOLIITIikka LÄHEsTYTTÄESSÄ RAHALIITTOA

1970- ja 1980-luvuilla monissa euroalueen maissa oli suuri julkisen talouden alijäämä ja julkinen velkasuhde kasvoi, mikä vaikutti rahoitustilanteen huononemiseen ja yksityisen sektorin syrjäytymiseen. 1990-luvun alussa useimpien euroalueen maiden julkinen talous oli pahasti epätasapainossa. Vuonna 1991 keskimääräinen julkisen talouden alijäämä suhteessa BKT:hen oli euroalueella 4,6 %, ja useimmissa maissa alijäämäsuhde ylitti perustamissopimuksessa sittemmin asetetun viitearvon.³ Monissa maissa myös velkasuhde ylitti viitearvon, ja euroalueella keskimäärin velkasuhde oli vain hieman alle 60 % suhteessa BKT:hen (ks. taulukko 1).

¹ Ks. neuvoston asetukset (EY) N:o 1466/97 ja N:o 1467/97. Perustamissopimuksen ja vakaus- ja kasvusopimuksen määräyksiä ja institutionaaliseen rakenteeseen liittyviä näkökohtia käsitellään kattavammin toukokuun 1999 Kuukausikatsauksen artikkelissa ”Vakausta kasvusopimuksen täytäntöönpano”.

² Ks. marraskuun 2003 Kuukausikatsauksen kehikko ”Valtion joukkolainojen tuottoerojen viimeaikainen kehitys euroalueella”.

Taulukko 1. Julkisen talouden kehitys euroalueella 1991–1997

(% suhteessa BKT:hen)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Rahoitusasema	-4,6	-4,8	-5,6	-5,1	-5,1	-4,3	-2,6
Suhdannekomponentti	1,0	0,6	-0,6	-0,4	-0,3	-0,5	-0,3
Korkomenot	5,0	5,5	5,6	5,4	5,6	5,7	5,2
Suhdannevaihteluista puhdistettu perusjäämä	-0,6	0,1	0,6	0,7	0,8	1,9	2,8
Bruttovelka	58,6	61,9	67,2	69,5	73,0	75,4	75,4

Lähteet: Euroopan komissio, syksy 2003 (AMECO-tietokanta). Suhdannevaihteluista puhdistetut luvut komission menetelmän mukaan.

Huom. Pyöristysten vuoksi luvut eivät välttämättä täsmää.

Rahoitusasema ja velkasuhteet heikkenivät muuttaman seuraavan vuoden kuluessa entisestään. Niissä heijastui vuosien 1992–1993 laman negatiivinen vaikutus budjettiin, mutta keskimääräinen suhdannevaihteluista puhdistettu rahoitusasema oli jo hitaasti paranemassa. Rahaliittoa lähestyttäessä alijäämiä pienennettiin huomattavasti. Varsinkin vuonna 1997 keskimääräinen julkisen talouden alijäämäsuhde euroalueella pieneni selvästi, 1,7 prosenttiyksiköllä, ja oli 2,6 % suhteessa BKT:hen. Samana vuonna julkisen velan suhde BKT:hen laski kasvamasta ensimmäistä kertaa sitten 1970-luvun alun. Toisin sanoen vuosi 1997 toimi siinä mielessä vedenjakajana, että silloin budjettialijäämät olivat pienempiä kuin vuosikymmeniin.

On huomattavaa, että vuosina 1991–1997, kun alijäämäsuhdetta onnistuttiin pienentämään jopa 2 prosenttiyksiköllä suhteessa BKT:hen, taloudellinen tilanne oli suhteellisen epäsuotuisa. Tämä ilmenee siitä, että suhdannekomponentin negatiivinen vaikutus julkisen talouden rahoitusasemaan oli tällä ajanjaksolla kaikkiaan yli 1 % suhteessa BKT:hen (ks. kuvio 1a). Tässä artikkelissa suhdannevaihteluista puhdistetun perusjäämän eli ilman korkomenoja ja suhdannevaihteluista lasketun rahoitusaseman muutosta käytetään indikaattorina mitattaessa vakauttamispyrkimyksiä (mittausongelmiin liittyvin varauksin). Kuvioissa 1b ja 2b siitä käytetään nimitystä ”vakauttaminen”. Kuvioista näkyy, miten eri maat ovat ajoittaneet vakauttamispyrkimyksiään. Vuosina 1992–1995 julkisen talouden vakauttaminen yleensä eteni. Tästä on osoituksena suhdannevaihteluista puhdistetun perusjäämän kasvaminen 1,4 prosenttiyksiköllä suhteessa BKT:hen kyseisen ajanjakson kuluessa. Euroalueen keski-

määräistä julkisen talouden alijäämäsuhdetta pienennettiin merkittävästi vuosina 1996 ja 1997, kun maat kiirehtivät täyttämään julkisen talouden lähentymiskriteerit EMUn kolmanteen vaiheeseen osallistumista varten. Näinä kahtena vuonna suhdannevaihteluista puhdistettu perusjäämä euroalueella kasvoi yhteensä 2,0 prosenttiyksiköllä suhteessa BKT:hen.

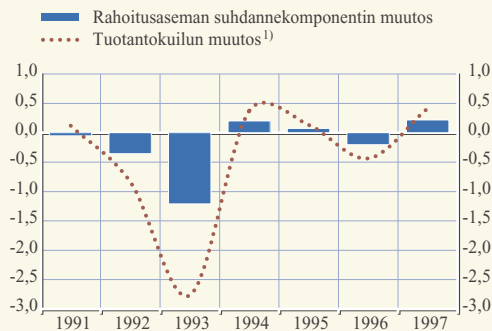
Näistä päättäväisistä ja sitkeistä vakauttamispyrkimyksistä huolimatta julkisen velan kustannukset (korkomenot suhteessa BKT:hen) lähtivät laskuun vasta vuonna 1997. Julkiselle velalle maksetun implisiittisen koron (korkomenot suhteessa velkaan) asteittainen, joskin suurehko lasku ei nimittäin riittänyt kompensoimaan sitä, että velkasuhde kasvoi edelleen (ks. kuvio 1c).

Euroalueen maiden julkisessa taloudessa tapahtuneita muutoksia voidaan kuvata erittelemällä rahoitusaseman muutos muutoksiin tuloissa, ilman korkomenoja lasketuissa (perus)menoissa ja korkomenoissa. Vuoteen 1997 asti tulojen korotuksiin perustuvat sopeuttamistoimet asetettiin monessa maassa menojen rajoittamiseen perustuvien sopeuttamistoimien edelle, ja ne olivat joissakin tapauksissa myös laajamittaisempia. Ajanjaksolla 1992–1997 julkisten tulojen suhde BKT:hen kasvoi euroalueella 2,9 prosenttiyksiköllä eli 47,6 prosenttiin. Jos suhdannevaihteluiden vaikutusta ei oteta lukuun, tulosuhteesta selviää, että sopeuttamistoimet perustuivat verotukseen vieläkin vahvemmin, sillä näin laskettuna kasvu oli 4,1 prosenttiyksikköä saman

3 Tässä artikkelissa käytetyt tiedot on saatu Euroopan komission Ameco-tietokannasta. Euroalueen keskimääräiset luvut ovat siihen osallistuvien 12 maan BKT-painotettuja keskiarvoja.

Kuvio 1a. Suhdannevaihtelun vaikutus rahoitusasemaan 1991–1997

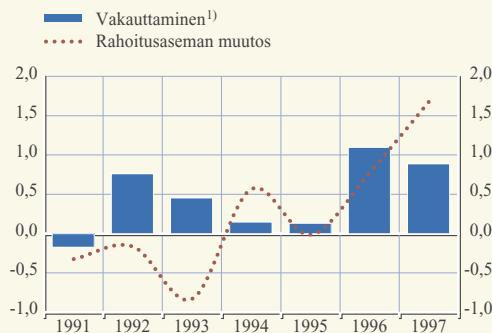
(prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen)



Lähde: Euroopan komissio, syyskuu 2003 (AMECO-tietokanta). Suhdannevaihteluista puhdistetut luvut ja tuotantokuiluestimaatit komission menetelmän mukaan.
1) Reaalisen ja potentiaalisen BKT:n ero, prosentteina potentiaalisesta BKT:stä, vuoden 1995 markkinahinnoin.

Kuvio 1b. Muutokset rahoitusasemassa ja vakauttaminen¹⁾, 1991–1997

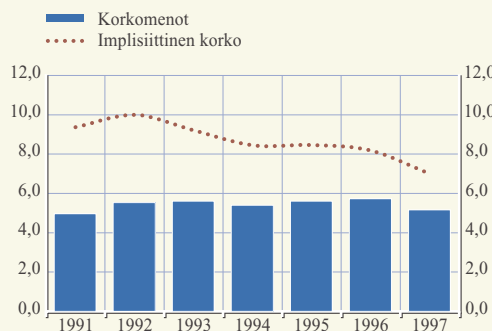
(prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen)



Lähde: Euroopan komissio, syyskuu 2003 (AMECO-tietokanta). Suhdannevaihteluista puhdistetut luvut komission menetelmän mukaan.
1) Suhdannevaihteluista puhdistetun perusjäädän vuotuinen muutos.

Kuvio 1c. Julkisen velan korkotaakka 1991–1997

(prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen, vuotuisina prosentteina)



Lähde: Euroopan komissio, syyskuu 2003 (AMECO-tietokanta).

ajanjakson kuluessa. Monissa maissa harkinnanvaraiset veronkorotukset olivat kuitenkin vain tilapäisiä, eikä niillä ollut pysyviä vakauttavia vaikutuksia.

Kokonaismenosuhde oli suurimman osan ajanjaksosta hieman alle 50 % suhteessa BKT:hen. Vuosina 1991–1995 kertynyt yli 2 prosenttiyksikön kasvu kumoutui osittain vuosina 1996 ja 1997. BKT:hen suhteutettujen julkisen talouden menojen kasvu, joka 1980-luvulla oli ollut yleistä, ainakin siis pysähtyi.

Kaiken kaikkiaan vuosien 1990–1997 vahvat vakauttamispyrkimykset viittaavat siihen, että Maastrichtin sopimuksen allekirjoittaminen ja EU:n finanssipoliittisen linjan hyväksyminen edistivät onnistuneesti kurinalaista finanssipolitiikkaa tällä ajanjaksolla. Julkisen talouden vakauttaminen perustui kuitenkin pitkälti tulojen kasvattamiseen, ja perusmenot hieman kasvoivat euroalueella keskimäärin.

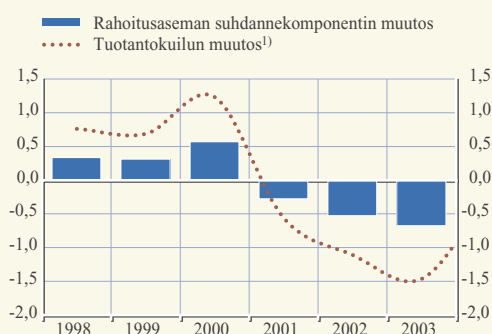
3 FINANSSIPOLITIikka VUODESTA 1998

Sen jälkeen kun keväällä 1998 päätettiin, mitkä maat osallistuisivat alusta lähtien EMUn kolmannen vaiheeseen, vakaus- ja kasvusopimuksen tavoitteet on saavutettu finanssipolitiikassa vain osittain. Keskimääräinen alijäämä euroalueella pieneni aluksi edelleen, ja monissa maissa saavutettiin terve rahoitusasema. Sitten useimpien maiden rahoitusasema on kuitenkin huonontunut, eikä syynä ole ollut ainoastaan taloudellisen ympäristön heikkeneminen. Joissakin tapauksissa, mukaan lukien suurimmat euroalueen maat, julkinen talous on uudelleen ajautunut merkittävästi epätasapainoon. Vuonna 2001 Portugalin budjettialijäämä suhteessa BKT:hen ylitti 3 prosentin viitearvon, ja sama tapahtui sekä Saksassa että Ranskassa vuosina 2002 ja 2003.

Euroalueen keskimääräinen alijäämäsuhte, joka pieneni asteittain vuodesta 1997 vuoteen 2000, on sen jälkeen kasvanut tasaisesti (ks. taulukko 2). Sen arvioidaan saavuttaneen vuonna 2003 vuoden 1997 tason, noin 2,8 % suhteessa BKT:hen. Julkisen talouden velkasuhde lähti lähes kaikissa maissa las-

Kuvio 2a. Suhdannevaihtelun vaikutus rahoitusasemaan 1998–2003

(prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen)

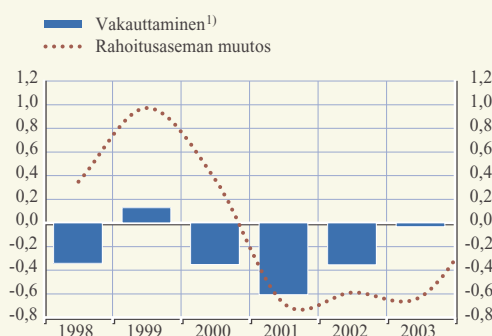


Lähde: Euroopan komissio, syksy 2003 (AMECO-tietokanta). Suhdannevaihteluista puhdistetut luvut ja tuotantokuiluestimaatit komission menetelmän mukaan.

1) Reaalisen ja potentiaalisen BKT:n ero, prosentteina potentiaalisesta BKT:stä, vuoden 1995 markkinahinnoin.

Kuvio 2b. Muutokset rahoitusasemassa ja vakauttaminen¹⁾, 1998–2003

(prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen)



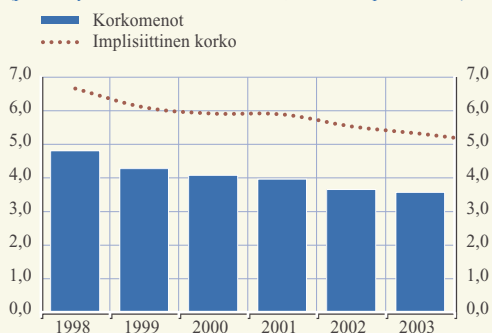
Lähde: Euroopan komissio, syksy 2003 (AMECO-tietokanta).

Suhdannevaihteluista puhdistetut luvut komission menetelmän mukaan.

1) Suhdannevaihteluista puhdistetun perusjämaan vuotuinen muutos.

Kuvio 2c. Julkisen velan korkotaakka 1998–2003

(prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen, vuotuisina prosentteina)



Lähde: Euroopan komissio, syksy 2003 (AMECO-tietokanta).

kuun ja keskimääräinen velkasuhde euroalueella ehti pudota vuoden 1997 huipustaan 75,4 prosentista 69,0 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2002. Vuonna 2003 keskimääräisen velkasuhteen kuitenkin odotetaan kasvaneen ensimmäistä kertaa sitten yhteisen rahan käyttöönoton ja olleen hieman yli 70 % suhteessa BKT:hen.

Ajanjaksolla 1998–2003 suhdannekehitys vaikutti rahoitusasemaan aluksi positiivisesti vuosina 1998–2000 mutta loppuvuosina 2001–2003 vaikutus oli negatiivinen (ks. kuvio 2a). Vahva kasvu siis tuki alkuvaiheessa julkisen talouden kokonaisrahoitusaseman paranemista, kunnes siirryttiin laskusuhdanteeseen, jonka vaikutukset olivat negatiivisia.

Ajanjaksolla 1998–2003 euroalueen eri maissa saatiin kokemusta monenlaisesta finanssipolitiikasta, mutta yleisesti ottaen euroalueella harjoitettu finanssipolitiikka oli löysää. Kuviosta 2b nähdään, että suhdannevaihteluista puhdistettu perusyliäämä pieni, varsinkin vuosina 2000–2002. On merkkejä pantavaa, että korkomenot laskivat ajanjaksolla 1998–2003 selvästi, 1,6 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen, kun vertailukohtaksi otetaan vuosi 1997 (ks. kuvio 2c). Taustalla oli pääasiassa lyhyiden ja pitkien korkojen merkittävä lasku. Velkasuhteen pieneneminen noin 5 prosenttiyksikköllä ei vaikuttanut korkomenoihin yhtä selvästi.

On myös paljastavaa tarkastella tärkeimpiä budjetin eriä eli tuloja ja menoja vuosilta 1998–2003. Tulot pienivät huomattavasti, lähes 1,5 % suhteessa BKT:hen, ja vuonna 2003 tulosuhteen odotetaan olleen 46,2 % suhteessa BKT:hen. Taustalla olleiden veronleikkausten heikentävä vaikutus rahoitusasemaan korostui, kun perusmenot kasvoivat entisestään, joskin vaatimattomasti. Vuonna 2003 perusmenojen odotetaan olleen 45,4 % suhteessa BKT:hen. Seurauksena perusyliäämä pieni selvästi, 1,8 prosenttiyksikköllä suhteessa BKT:hen.

Näitä suhdelukuja voidaan analysoida tarkemmin, kun tulot ja menot puhdistetaan suhdannevaihtelun vaikutuksista. Näin päästään tutkimaan budjetin tärkeimpien erien trendikehitystä. Vuodesta 1998 vuoteen 2003 euroalueen keskimääräinen suhdannevaihteluista puhdistettu tulosuhde pieni noin

Taulukko 2. Julkisen talouden kehitys euroalueella 1998–2003

(% suhteessa BKT:hen)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Rahoitusasema	-2,3	-1,3	-0,9	-1,6	-2,2	-2,8
Suhdannekomponentti	0,0	0,4	0,9	0,6	0,1	-0,6
Korkomenot	4,8	4,3	4,1	4,0	3,6	3,6
Suhdannevaihteluista puhdistettu perusjäämä	2,5	2,6	2,3	1,7	1,3	1,3
Bruttovelka	73,7	72,7	70,2	69,2	69,0	70,4

Lähteet: Euroopan komissio, syksy 2003 (AMECO-tietokanta). Suhdannevaihteluista puhdistetut luvut komission menetelmän mukaan. Huom. Pyöristysten vuoksi luvut eivät välttämättä täsmää.

1½ prosenttiyksiköllä, kun taas suhdannevaihteluista puhdistetut BKT:hen suhteutetut perusmenot pysyivät jokseenkin ennallaan.

Vuoden 1998 jälkeen julkisen talouden kehitys on siis parhaimmillaankin ollut epätasaista. Alkuvaiheessa julkisen talouden alijäämät euroalueella pienenivät ja automaattiset vakauttajat toimivat laajalti budjetin suhdanneherkissä erissä tapahtuneen sopeutumisen kautta. Rahoitusasemat eivät kuitenkaan parantuneet riittävästi nopean kasvun kaudella. Lisäksi suhdannevaihteluista puhdistetut perusjäämät heikkenivät merkittävästi euroalueen talouskasvun taas hidastuessa. Finanssipolitiikan löystyminen ei näkynyt heti, sillä yhteinen raha ja hintavakaus toivat mukanaan korkomenojen laskun, kun korkotaso aleni ja korkoerot poistuivat. Koko euroalueella keskimäärin ei edelleenkään merkittävästi hillitty menokehitystä. Tämä kehitys on laajalti syynä siihen, että keskimääräisen alijäämän arvioidaan olleen euroalueella vuonna 2003 lähellä 3 prosenttia suhteessa BKT:hen ja joissakin maissa arvioidaan olleen liiallinen alijäämä.

4 FINANSSIPOLITIIKAN VAKAUTTAMISEN JA STRATEGIOIDEN ARVIOINTIA

Rahaliittoa lähestyttäessä julkinen talous kehittyi myönteisesti, sen jälkeen nopean kasvun kaudella alijäämät pienenivät jatkuvasti joskaan eivät aina riittävästi, ja viime vuosina joidenkin maiden julkisessa taloudessa on taas ilmennyt merkittävä epätasapaino. Kehitys herättää kaksi tärkeää kysymystä. Ensimmäinen koskee sitä, onko maissa toteutettu riittäviä ja kestäviä budjettien sopeutustoimia, jotta

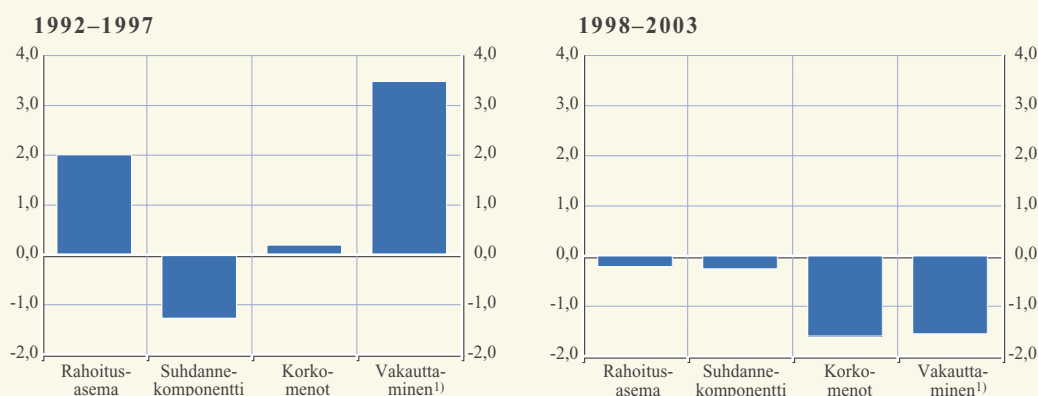
rahoitusasema saataisiin tasapainoon ja julkisen talouden velkasuhde saataisiin laskemaan. Toinen tärkeä kysymys on, onko maissa valittu sopiva finanssipolitiikan strategia. Julkisen talouden vakauttamisyrittäisiä käsittelevässä kirjallisuudessa on tutkittu, missä oloissa ja millaisilla budjetin sopeutustoimilla voidaan saavuttaa tehokkaita ja kestäviä parannuksia julkiseen talouteen siten, että myös talouskasvu hyötyy mahdollisimman paljon. Tärkein havainto on, että julkisen talouden vakauttamisstrategian onnistuminen riippuu vahvasti sen mitoituksista, laadusta (sopeuttamistoimien kohdentaminen budjetissa) ja vakautettavan julkisen talouden tilasta vakauttamista aloitettaessa. Sopeuttamistoimien kohdentaminen on erityisen tärkeä tekijä, sillä on saatu näyttöä siitä, että menojen rajoittamiseen perustuvat sopeuttamistoimet ovat kestävämpi ja kasvun kannalta parempi ratkaisu kuin veroihin perustuva sopeuttaminen, jossa menoja ei karsita.

Mitä tulee kysymykseen jatkuvista ja riittävästä vakauttamispyrkimyksistä, kokemukset ovat olleet vain osin myönteisiä, sillä viime vuosina vakauttaminen on pysähtynyt tai kehitys on ollut jopa vastakkaisen suuntaista. Myös kysymykseen vakauttamisstrategioista joudutaan toteamaan, että strategioissa on merkittäviä heikkouksia, varsinkin kun otetaan huomioon suuret julkiset menot ja korkeat veroasteet, jotka vääristävät päätöksentekoa taloudessa ja haittaavat euroalueen talouskehitystä (ks. kuvio 3). 1990-luvun alkupuoliskolla vakautettiin vahvasti veronkorotusten avulla. Viime vuosina osa tästä vakauttamistyöstä mitätöitiin veronleikkauksilla, jotka kumosivat korkojen ja velanhoitomaksujen laskusta saadun EMU-hyödyn vaikutuk-

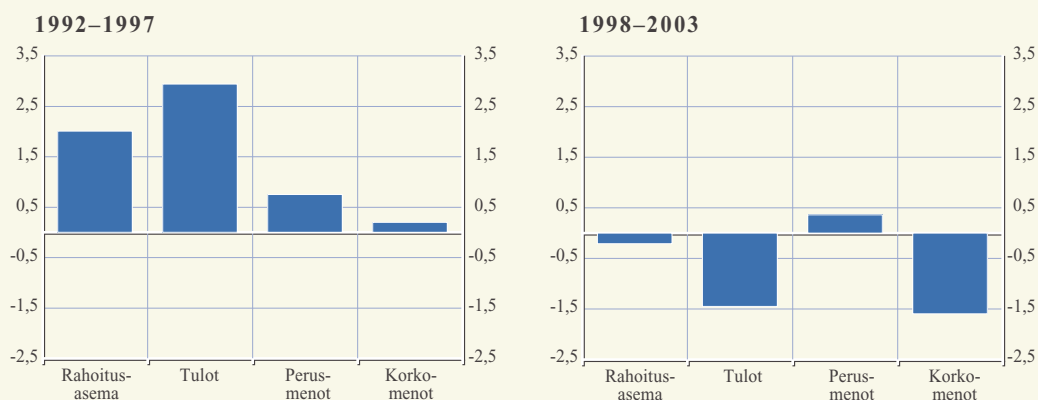
Kuvio 3. Julkisen talouden kehitys: tausta- ja osatekijät

(prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen)

Keskimääräisen rahoitusaseman muutos euroalueella ja siihen vaikuttavat tekijät



Keskimääräisen rahoitusaseman muutos euroalueella: tulot, perusmenot ja korkomenot



Lähde: Euroopan komissio, syyskuu 2003 (AMECO-tietokanta). Suhdannevaihteluista puhdistetut luvut komission menetelmän mukaan.

1) Suhdannevaihteluista puhdistetun perusjäämän vuotuinen muutos.

sen. Perusmenoissa ei keskimäärin ajanjaksolla 1992–2003 noudatettu riittävän kunnianhimoista menokuria, jotta vakauttamisprosessi olisi voitu viedä päätökseen ja veroja olisi voitu leikata vaarantamatta julkisen talouden terveyttä.

Yleiskuva taustalla olevista vakauttamisstrategioista ei muutu, kun tarkastellaan julkisen talouden sopeuttamista yksittäisissä euroalueen maissa. Kuviossa 4 verrataan verotuksen kiristämiseen perustuvaa sopeuttamista (mitattuna suhdannevaihteluista puhdistetun tulosuhteen muutoksilla) ja menojen rajoittamiseen perustuvaa sopeuttamista (mitattuna

suhdannevaihteluista puhdistettujen BKT:hen suhteutettujen perusmenojen muutoksilla) vuosina 1992–1997 yksittäisissä euroalueen maissa ja euroalueella keskimäärin. Piste vinoviivan alapuolella tarkoittaa rahoitusaseman vahvistuneen kyseisellä ajanjaksolla, ja piste vinoviivan yläpuolella tarkoittaa rahoitusaseman heikenneen. Ensimmäisessä neljänneksessä vinoviivan yläpuolella ovat maat, joissa budjettia sopeutettiin veronkorotusten avulla, mutta vaikutus kumoutui osittain menojen kasvun vuoksi. Toisessa neljänneksessä ovat maat, joissa harjoitettiin sekä verojen korotuksiin että menojen rajoittamiseen perustuvaa vakauttamispolitiikkaa.

Kolmanteen neljännekseen vinoviivan alapuolelle sijoittuvat maat, joissa budjettia onnistuttiin vakautamaan menoja vähentämällä, vaikka samalla kevennettiin verotusta.

On kiinnostavaa, että lähes kaikki euroalueen maat sijoittuvat joko ensimmäiseen tai toiseen neljännekseen. Niissä on siis noudatettu verojen korotuksiin perustuvaa vakauttamisstrategiaa, jota on useimmissa tapauksissa (varsinkin Kreikassa, Ranskassa, Itävallassa ja Portugalissa) heikentänyt menosuhteen kasvu ja eräissä muissa (Italiassa, Espanjassa ja Belgiassa) vahvistanut vakaa tai pienenevä menosuhte. Alankomaat sen sijaan sijoittuu kolmanteen neljännekseen, sillä siellä verotus keveni ja menosuhte pieneni, eli maa sekä vakautti julkista talouttaan että teki leikkauksia julkisella sektorilla.

Viime vuosina monissa maissa vaihdettiin strategiaa tulojen mutta ei menopolitiikan osalta. Useimmissa maissa verotusjärjestelmän uudistamiseen tähtäävien harkinnanvaraisten toimien ja verotuksen keventämisen ohessa olisi pitänyt tehdä enemmän menojen kasvun hillitsemiseksi. Veronleikkausten taustalla oli näkemys, että liian raskas tuo-

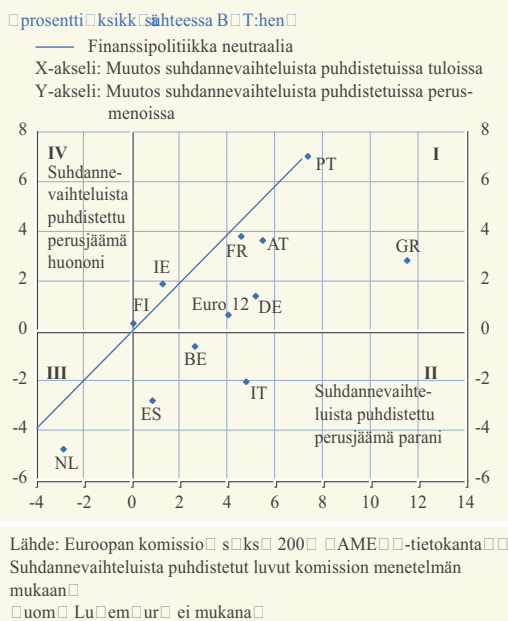
tannontekijöiden (työvoiman ja pääoman) verotus on haitaksi taloudelliselle toimeliaisuudelle. Huoli raskaan verottamisen vääristävistä kannustinvaikutuksista ja optimistiset arviot verotaakan keventämisen odotettavissa olevista hyvistä vaikutuksista johtivat poliittiseen strategiaan, jossa verotuksen keventämistä pidettiin tärkeämpinä kuin budjettikuria.

Sekä yksityishenkilöiden että yritysten verotuksessa toteutettiin suuria leikkauksia, varsinkin sellaisissa maissa, joissa tulosuhde on euroalueen mittapuulla suhteellisen suuri. Joissakin tapauksissa noususuhdanteen mukanaan tuomat huomattavat tilapäiset tulot estivät maita havaitsemasta harkinnanvaraisten veronleikkausten vaikutusta alijäämään. Seurauksena oli liiallinen luottamus siihen, että tuloverojen leikkaukset rahoittaisivat itse itsensä, eikä muutoksiin aina varauduttu riittävästi menoja rajoittamalla. Tällaisen poliittisen priorisoinnin vaikutus selvisi täysimääräisenä vasta, kun talouden nousukausi alkoi olla ohi. Talouskasvun hidastuttua ja osakkeiden hintojen laskettua vuodesta 2000 tulot alkoivat pienentyä ja useimpien maiden rahoitusasema heikkeni.

Veronleikkausstrategian seurauksena suhdannevaihteluista puhdistettu perusjäämä heikkeni viime vuosina useimmissa maissa, ja parhaimmillaankin se pystyttiin vain pitämään entisellä tasolla. Ajanjaksoa 1998–2003 kuvaava kuvio 5 vahvistaa nämä havainnot, sillä suurin osa maista on sijoitettu vinoviivan yläpuolelle eli niiden rahoitusasema on heikentynyt veronleikkausten vuoksi. Useimmat maat ovat lisäksi vaakaviivan yläpuolella, mikä osoittaa niiden harjoittaneen elvyttävää menopolitiikkaa.

Pahiten rahoitusasema kärsi (mitattuna maan etäisyydellä vinoviivasta kuviossa 5) veronleikkausten yhteydessä eräissä suurimmista maista eli Saksassa, Ranskassa, Italiassa ja Alankomaissa, mutta myös Kreikassa ja Irlannissa. Näissä maissa tehtiin huomattavia verouudistuksia ilman juuri minkäänlaisia toimenpiteitä BKT:hen suhteutettujen perusmenojen vakauttamiseksi. Nämä maat – suurin osa maista, joissa alijäämä vuonna 2003 oli lähellä viitearvoa tai ylitti sen – siis kumosivat jossain määrin edeltävinä vuosina tehtyjen budjetin sopeuttamistoimien saavutukset. Toisissa maissa sen sijaan joko rahoi-

Kuvio 4. Budjetin sopeuttaminen 1992–1997



tettiin harkinnanvaraiset veronleikkaukset menoja rajoittamalla tai omaksuttiin strategia, jossa molempien annettiin kasvaa suunnilleen saman verran, jolloin finanssipolitiikka pysyi jokseenkin neutraalina. Ainoa poikkeus tästä oli Suomi, jossa budjettia vakautettiin edelleen merkittävästi.

Riittämätön julkisen talouden vakauttaminen ja viime aikojen heikko talouskasvu näkyvät myös velkasuhteen kehityksessä. Euroalueen jo vuosia supistuneen keskimääräisen velkasuhteen odotetaan kasvaneen taas vuonna 2003. Yksittäisistä maista Ranska ja Saksa liittyivät joukkoon, jolla velkasuhde ylittää 60 prosentin viitearvon (Belgia, Kreikka, Italia ja Itävalta).

Yhteenvedon voidaan todeta, että sekä poliittisten toimenpiteiden mitoitus että niiden kohdentaminen ovat vaikuttaneet julkisen talouden vakauttamisen kestävyteen ja yleistehoon. Julkista taloutta vakautettiin merkittävästi vuoteen 1997 asti, mutta sen jälkeen edistys ei ole kaikissa maissa ollut riittävän vahvaa, että ne olisivat pystyneet rakentamaan riittävät turvamarginaalit odottamattoman epäsuotuisan talouskehityksen varalle. Siksi niissä veronleik-

kausten ja laskusuhdanteen yhteisvaikutus on vuoden 2001 jälkeen johtanut suureen nopeasti kasvavaan epätasapainoon julkisessa taloudessa. Sellaisissa maissa, jotka ajanjaksolla 1992–1997 panivat toivonsa verojen korotuksiin perustuvaan sopeuttamiseen, kuten Italiassa ja Saksassa, vakauttamista ei aina jaksettu viedä eteenpäin myöhempinä vuosina. Mikä tärkeintä, useissa maissa menokurin puuttuminen on heikentänyt vakauttamisen tuloksia, turvamarginaaleja ja julkisen talouden kestävyysnäkyymiä.

5 PÄÄTELMÄT

Euroalueen finanssipolitiikan tarkastelu osoittaa, että Maastrichtin sopimuksen allekirjoittamisen jälkeen julkisen talouden kestävyttä onnistuttiin selvästi parantamaan. Erityisesti huomionarvoista on, että julkisen talouden vakauttamispyrkimysten ansiosta keskimääräinen alijäämä euroalueella oli alle 3 % suhteessa BKT:hen vuonna 1997. Pitkä julkisten velkasuhteiden kasvun kausi päättyi. Monissa maissa palattiin terveisiin rahoitusasemiin ja luotiin riittävät marginaalit, jotta automaattiset vakauttajat voisivat toimia ilman suurta liiallisten alijäämien vaaraa. Joissakin maissa velkasuhde saatiin vakaalle laskevalle uralle, mikä helpotti valmistautumista väestön ikääntymiseen. Muutama maa noudatti menokuria, jolloin ne pystyivät sekä vakauttamaan julkista taloutta että leikkaamaan veroja.

EU:n finanssipoliittisen linjan mukaisten tavoitteiden saavuttamisessa ei kuitenkaan edistytty tasaisesti, ja julkisen talouden sopeuttaminen oli sekini laadultaan vaihtelevaa eri aikoina ja eri maissa. Ajanjaksolla 1992–1997 edistystä saavutettiin lähinnä verojen korotuksiin perustuvan sopeuttamisen avulla, ja joissakin tapauksissa toimenpiteet olivat tilapäisiä. Nopean kasvun kaudella vuoden 1997 jälkeen euroalueen keskimääräinen alijäämä pieneni edelleen vuoteen 2000 asti. Joissakin maissa tämä ei kuitenkaan riittänyt, jotta automaattiset vakauttajat olisivat voineet toimia turvallisesti, kun kasvu taas hidastui. Finanssipolitiikka löystyi edelleen, koska menokuri oli riittämätöntä ja korkomenojen laskiessa syntyneet säästöt käytettiin vakauttamisen sijaan veronleikkausten rahoittamiseen.

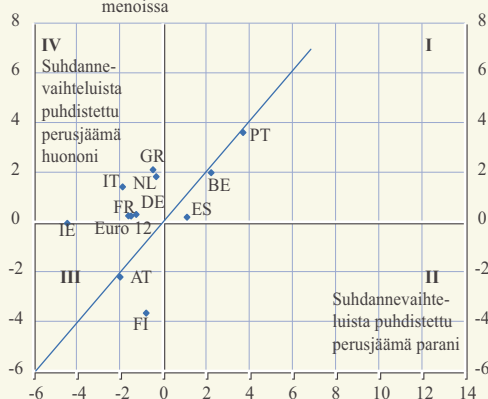
Kuvio 5. Budjetin sopeuttaminen 1998–2003

□ prosentti □ suhde BKT:hen □

— Finanssipolitiikka neutraalia

X-akseli: Muutos suhdannevaihteluista puhdistetuissa tuloissa

Y-akseli: Muutos suhdannevaihteluista puhdistetuissa perusmenoissa



Lähde: Euroopan komissio □ s □ ks □ 200 □ AME □ □-tietokanta □ □
Suhdannevaihteluista puhdistetut luvut komission menetelmän mukaan □

□ uo □ Lu □ em □ ur □ ei mukana □

Seurauksena oli taas merkittävä epätasapaino julkisessa taloudessa. Eräät maat ovat viime vuosina jopa ylittäneet julkisen talouden liialliselle alijäämälle asetetun viitearvon, ja joissakin tapauksissa velkasuhde on edelleen erittäin suuri. Tämä on alkanut haitata finanssipoliittisten sääntöjen noudattamista yleensä.

Suurimman osan euroalueen maista täytyy nyt ottaa edistysaskeleita rahoitusasemien saattamiseksi tasapainoon, jotta alijäämien ja velkojen kehityskulku pystytään saattamaan vakaalle ja kestäväälle uralle. Vakauttamistarpeisiin ja finanssipoliitiikan pitkän aikavälin haasteisiin vastaaminen edellyttää myös finanssipoliitiikan kunnianhimoista rakenteellista uudistamista. Tässä finanssipoliitiikan strategia on avainasemassa: Korkomenojen laskiessa syntyneiden säästöjen muodossa saatu EMU-hyöty on nyt käytännöllisesti katsoen kulutettu, joten vakauttamista on vietävä eteenpäin ja veroleikkaukset on pystyttävä rahoittamaan kokonaan pitämällä perusmenot kurissa. Hyvin suunniteltu menouudistus voisi lisäksi nopeuttaa talouskasvua keskipitkällä aikavälillä lisäämällä kannustimia työntekoon ja sijoittamiseen. Tällaisessa ympäristössä luottamus talouden näkymiin lisää kulutusta ja minimoi tai jopa poistaa julkisen talouden vakauttamisesta talouskasvulle mahdollisesti koituvat lyhytaikaisetkin haitat.

Se, että julkisen talouden vakauttamisessa ei ole edetty riittävästi yhteisen rahan käyttöönoton jälkeen, myös korostaa tiukan valvonnan merkitystä EMUn finanssipoliittisten sääntöjen noudattamisessa. Finanssipoliittisen linjan toteuttaminen uusin voimin hyvinä aikoina, jollaisia nyt odotetaan, voi käynnistää positiivisen kierteen, jossa terve julkinen talous, rakenteelliset uudistukset ja vahva kasvu vievät toinen toisiaan eteenpäin ja tukevat makrotaloudellista vakautta ja hintavakautta.