ETLA

Raportti | Report | 118

12.10.2021

Keep It Simple, Not Stupid

KUINKA PELASTAA EU:N FINANSSIPOLIITTISET SÄÄNNÖT?

Tero Kuusi
Elinkeinoelämän tutkimuslaitos
tero.kuusi@etla.fi

Päivi Puonti
Elinkeinoelämän tutkimuslaitos
paivi.puonti@etla.fi

Suositeltava lähdeviittaus:
Kuusi, Tero & Puonti, Päivi (12.10.2021). ”Keep It Simple, Not Stupid – Kuinka pelastaa EU:n finanssipoliittiset säännöt?”.

ETLA Raportti No 118.
https://pub.etla.fi/ETLA-Raportit-Reports-118.pdf

Tiivistelmä

Esittelemme tässä raportissa nykyisten EU-sääntöjen ongelmia sekä tarjoamme rakentavia vaihtoehtoja sääntöjen uudistamiseksi. Niiden kokonaisvaltainen uudelleenarviointi on tarpeen, sillä sääntöjen kehitystyö on sekä poliittisista että teknisistä syistä ajautunut umpikujaan.

Jäsenmaiden finanssipolitiikan vapauden ja vastuun yhteensovittamiseksi on löydettävä tasapaino, jossa säännöt ovat riittävän yksinkertaisia, jotta niiden noudattamista voidaan helposti seurata, ja niiden valvonta on riittävän tehokasta, jotta yhteisvastuuseen päädyttäisiin riittävän harvoin.

Ehdotamme, että uusissa säännöissä nostettaisiin pitkän aikavälin velkakestävyystavoite selkeämmin esiin ja toteutettaisiin sen valvonta tehokkaammilla lyhyen aikavälin mittareilla, erityisesti menosäännöllä. Toteutustapa sisältyy pitkälti jo nykyisiin sääntöihin. Samalla menosääntöä tulisi muokata entistä vastasyklisemmäksi ja korvata rakenteellinen alijäämä finanssipolitiikan operatiivisena mittarina.

Vastuu talouspoliittisista päätöksistä ja niiden seurauksista tulisi palauttaa täysimääräisesti jäsenmaille ja kansallisten valvojien asemaa vahvistaa. Yhteisvastuuseen kriisien aikana pitäisi liittää tiukka ehdollisuus siitä, että nousukausilla finanssipolitiikan on oltava uudistetun sääntökehikon mukaista.

Abstract

EU's Fiscal Rules: Keep It Simple, Not Stupid!

In this paper, we describe key problems of the current EU's fiscal framework and offer constructive alternatives to reforming it. A comprehensive reassessment of the rules is necessary, as the development of the rules has reached an impasse for both political and technical reasons.

In our view, Europe needs fiscal rules to ensure sustainability of public finances. In order to reconcile the freedom and responsibility of member states' fiscal policies, a balance must be struck in which the rules are simple enough to actually be useful in fiscal policy guidance. This requires that compliance with them can be easily monitored and that the rules are effective enough to allow solidarity to be achieved rarely enough.

Our conclusion is that the new rules should emphasize the long-term debt sustainability target more clearly, while at the same time making its monitoring more effective through better short-term indicators, in particular the expenditure benchmark. We provide a proposal for practical implementation option, which is largely consistent with the current rules. At the same time, the expenditure benchmark should be reformed in order to further its countercyclical impact on fiscal policy, and it should replace the structural balance as the operational indicator of fiscal policy stance.

Responsibility for economic policy decisions and their consequences should be fully restored to the Member States and the role of national supervisors should be strengthened. Solidarity in times of crisis should be accompanied by strict conditionality that, in good times, the fiscal policy must be in line with the reformed EU framework.

FT **Tero Kuusi** on Elinkeinoelämän tutkimuslaitoksen tutkimusjohtaja.

VTT **Päivi Puonti** on Elinkeinoelämän tutkimuslaitoksen tutkija.

Ph.D. (Econ.) **Tero Kuusi** is a Research Director at Etla Economic Research.

Ph.D. (Econ.) **Päivi Puonti** is a Researcher at Etla Economic Research.

Kiitokset: Kiitämme Aki Kangasharjua ja Tarmo Valkosta hyödyllisistä kommenteista.

Acknowledgements: We thank Aki Kangasharju and Tarmo Valkonen for their useful comments.

Avainsanat: Finanssipolitiikka, EU, Finanssipolitiikan säännöt, Julkinen velka, Finanssipolitiikan viritys

Keywords: Fiscal policy, EU, Fiscal rules, Public debt, Fiscal stance

JEL: E61, E62, H60, H63

Sisällys

1 Johdanto 4

1.1 Uudistettuja sääntöjä tarvitaan julkisen velkaantumisen taittamiseen 5

2 Nykyisten EU-sääntöjen ongelmia 6

2.1 Nykyiset säännöt ovat monimutkaisia 6

2.2 Nykyiset säännöt eivät ole keskenään sopusoinnussa 9

2.3 Vanhat alijäämä- ja velkasäännöt ovat heikkoja ja ristiriitaisia 10

2.4 Rakenteellinen alijäämätavoite ei ole ohjannut EU-maiden finanssipolitiikkaa 11

2.5 Menosääntö on rakenteellista rahoitusasemaa parempi mittari, ja sen merkitystä pitäisi korostaa enemmän 12

3 Kohti uusia EU-sääntöjä 13

4 Johtopäätökset 15

Liitteet 17

Liite 1 Rakenteellinen rahoitusasema tuotantokuilumenetelmällä 17

Liite 2 Liitekuvioita 18

Viitteet 20

Kirjallisuus 21

1 Johdanto

Toimivien yhteisten finanssipolitiikan sääntöjen luominen suvereenien kansallisvaltioiden Eurooppaan on osoittautunut vaikeaksi tehtäväksi. Kokemukset viime vuosikymmeniltä osoittavat, että Euroopan maat haluavat – ja tekevät – erilaista finanssipolitiikka. Erot suhdanteissa, talouden rakenteissa, mutta myös poliittisissa mieltymyksissä näkyvät julkisen talouden rahoitusaseman suurena hajontana EU-maissa (kuvio 1). Vaikka jäsenvaltioiden talouspolitiikkaa on pyritty ohjaamaan jo pitkään yhteisillä finanssipolitiikan säännöillä, keskimäärin EU:ssa velkaantuminen ei ole vähentynyt nousukausilla eikä riittäviä taloudellisia puskureita ole luotu laskukausia varten.[1] Onkin perusteltua sanoa, että nykysäännöt ovat epäonnistuneet finanssipolitiikan ohjaamisessa.

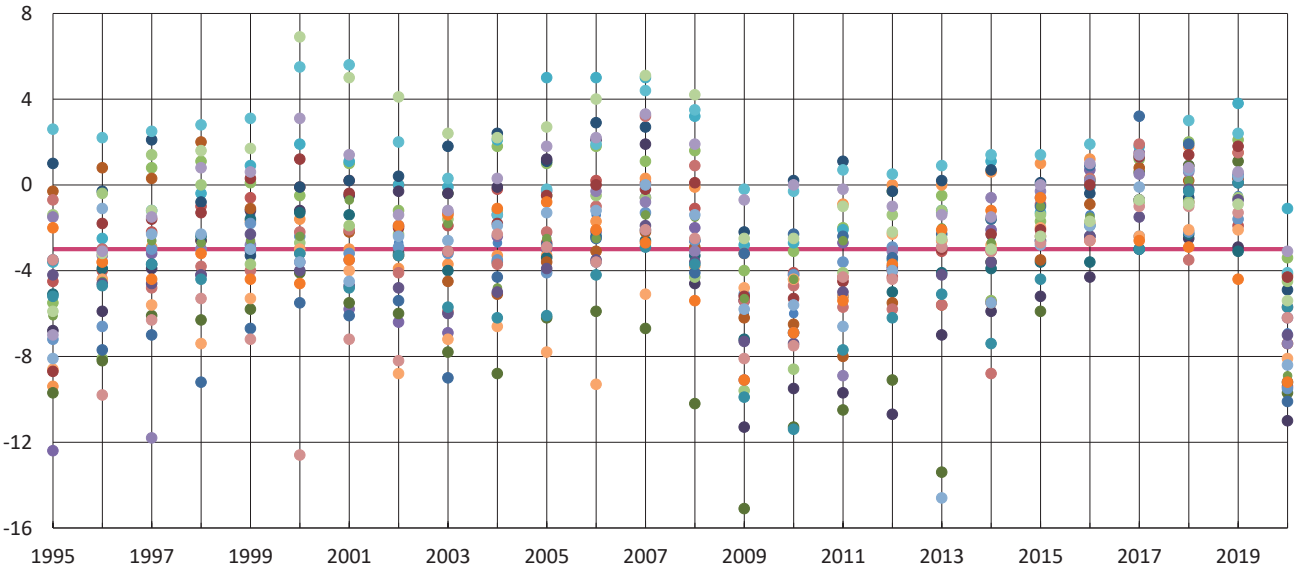
Tässä kirjoituksessa pyrimme tiiviisti kuvaamaan nykyisten EU-sääntöjen ongelmia sekä tarjoamaan rakentavia vaihtoehtoja niiden uudistamiseksi. Sääntöjen kokonaisvaltainen uudelleenarviointi on tarpeen, sillä sääntöjen kehitystyö on sekä poliittisista että teknisistä syistä ajautunut umpikujaan, jonka Blanchardin ym. (2021) toteamus hyvin tiivistää:

> *"It is an illusion to think that EU fiscal rules can be simple. But it is also an illusion to think that they can ever be complex enough to accommodate most relevant contingencies."*

Sääntöjen uudistaminen on toistaiseksi johtanut lähinnä niiden monimutkaistumiseen. Uudistusten seurauksena nykyinen EU:n finanssipolitiikan ohjauskehikko perustuu moneen eri tason lainsäädäntöön. Sen moninaiset numeeriset tavoitteet eivät ole keskenään sopusoinnussa, ja komission harkintavalta sääntöjen tulkitsemisessa sekä noudattamisen valvonnassa on kasvanut. Suuren yleisön helposti ymmärtämät alijäämä- ja velkasäännöt on käytännössä korvattu vaikeasti ymmärrettävällä ja alati muuttuvalla rakenteellisen rahoitusaseman tavoitteella. Säännöt ovat muuttuneet liian monimutkaisiksi, jotta ne ohjaisivat politiikan tekoa oleellisesti. Tästä syntyy tarve yksinkertaistaa sääntöjä.

Toisaalta myös huomattavasti yksinkertaisemman, mutta samalla maakohtaiset erityispiirteet ja talouden eri tilat huomioivan sääntökehikon toteuttaminen on osoittautunut hyvin haastavaksi. Sen sijaan, että sääntöjä olisi yksinkertaistettu, ratkaisuna on ollut monimutkaisten sääntöjen harkinnanvaraisuuden kasvattaminen. Komis-

Kuvio 1 **EU-maiden julkisen talouden rahoitusasemat 1995–2020, % bkt:sta (pl. Irlannin suuri poikkeama v. 2010)**



Pisteet kuvaavat eri EU-maiden julkista rahoitusasemaa eri vuosina. **Punainen viiva** kuvaa sääntöjen 3 % alijäämätasoa.
Lähde: AMECO-tietokanta.

sion harkintavallan kasvattaminen, ja sen myötä entistä suurempi kehikon läpinäkymättömyys, on sääntöjen legitimiteetin kannalta ongelmallista. Päätökset julkisista tuloista ja menoista ovat finanssipolitiikan ydintä ja poliittinen vastuu niistä kuuluu EU-maiden vaaleissa valituille hallituksille ja parlamenteille. Ylikansallinen elin kuten Euroopan komissio tai neuvosto antavat jäsenmaille suosituksia ja ohjeita, mutta eivät vastaa niiden seurauksista (De Grauwe, 2021).

Ristiriitojen keskellä numeeristen sääntöjen vaihtoehdoksi tuntuvat jäävän vain finanssipolitiikan yleiset ohjeet tai sanalliset ”standardit”, jotka liittyisivät maiden velkakestävyyden arviointiin ja joiden tulkinta jätettäisiin kansallisille, riippumattomille finanssipolitiikan valvontaelimille. (Debrun ym., 2019; Blanchard ym., 2021; De Grauwe, 2021). Taustalla näyttää loppujen lopuksi olevan sen tunnustaminen, että eri maiden tulee voida harjoittaa erilaista finanssipolitiikkaa, eikä yksiä kaikille sopivia sääntöjä välttämättä ole olemassakaan.

Itsenäisen harkintavallan kasvattaminen on kuitenkin ongelmallinen kehityskulku, jos siitä seuraa rahaliiton jäsenmaiden tosiasiallinen vapautuminen finanssipoliittisista säännöistä. Finanssipolitiikan säännöillä on tärkeitä tehtäviä: Niillä pyritään rajoittamaan hallitusten taipumusta alijäämiin ja ohjaamaan toimia sekä suhdannetasausten että pitkän aikavälin finanssipolitiikan kestävyyden kannalta optimaaliseen suuntaan (von Hagen, 2002; Fatás & Mihov, 2003; Beetsma & Larch, 2019). Vapaa finanssipolitiikka painottaa kovin usein enemmän lyhyen aikavälin ja paikallisia tavoitteita kuin pitkän aikavälin ja monikansallisia tarpeita (Kydland & Prescott, 1977; Debrun ym., 2018). Erityisesti valuuttaunionissa on perusteita säännöille, jotka ohjaavat vastuulliseen finanssipolitiikkaan (Eichengreen & Wyplosz, 1998). Pahimmillaan ylivelkaantumisen aiheuttama velkakriisi välittyy rahoitusmarkkinoiden kautta rahaliiton muihin jäsenmaihin ja syntyy negatiivisia ulkoisvaikutuksia ja pahimmillaan systeemisiä sokkeja. Jäsenmaan liiallinen velkaantuminen on riski myös keskuspankin itsenäisyydelle, sillä keskuspankin voi olla mahdoton olla pelastamatta ylivelkaantunutta valtiota mandaattinsa vastaisesti finanssikriisin välttämiseksi (Eichengreen & Wyplosz, 1998; Beetsma & Larch, 2019).

1.1 Uudistettuja sääntöjä tarvitaan julkisen velkaantumisen taittamiseen

Meidän näkemyksemme mukaan Eurooppa tarvitsee finanssipolitiikan sääntöjä julkisten talouksien velkaantumisen taittamiseen. Jäsenmaiden finanssipolitiikan vapauden ja vastuun yhteensovittamiseksi on löydettävä tasapaino, jossa säännöt ovat riittävän yksinkertaisia, jotta niitä tosiasiassa voidaan ja halutaan käyttää finanssipolitiikan ohjaamiseen. Tämä edellyttää, että niiden noudattamista voidaan helposti seurata ja että valvonta on riittävän tehokasta, jotta yhteisvastuuseen päädyttäisiin riittävän harvoin.

Samalla vastuu talouspoliittisista päätöksistä ja niiden seurauksista tulisi palauttaa täysimääräisesti jäsenmaille ja kansallisten valvojien asemaa vahvistaa. Jos jäsenmaat eivät luovuta talouspoliittista toimivaltaa EU:lle, eivät edes sanktiot ole uskottavia suvereenien valtioiden pakottamiseksi toimimaan toisin. Niin kauan kuin merkittävää toimivaltaa ei haluta siirtää unionille tai toisille jäsenmaille, pitää lähtökohtana olla, että jokainen maa vastaa itse talouspolitiikastaan, sekä valituista toimista että niiden seurauksista. Yhteisvastuuseen kriisien aikana pitäisi kuitenkin liittää tiukka poliittinen ja lainsäädännöllinen ehdollisuus siitä, että hyvinä aikoina finanssipolitiikka on ollut säännönmukaista. Samalla markkinakurin ohjaava vaikutus tulee palauttaa, joskin vain sen varaan finanssipolitiikan ohjausta ei voida jättää.

Se, millaisilla finanssipolitiikan mittareilla ja säännöllä finanssipolitiikkaa pitäisi ohjata, on viime kädessä empiirinen kysymys. On löydettävä mittarit, jotka luotettavimmin ilmaisevat nousukausilla sopeutustarpeen ja laskukausilla elvytysvaran, jotta finanssipolitiikka pysyy sekä kestävänä että suhdanteita tasaavana. Seuraavassa pohdimme tarkemmin EU-sääntöjen parantamista aikaisemman tutkimustiedon valossa. Yksi mahdollinen rakenne on pääpiirteissään jo nyt EU:n finanssipolitiikan sääntökehikossa, eikä merkittäviä sääntöuudistuksia tarvittaisi.

Keskeinen näkemyksemme on, että finanssipolitiikka tarvitsee uskottavan keskipitkän aikavälin operatiivisen tavoitteen, jota kohti edetään päättäväisesti ja jonka saavuttaminen takaa velkasuhteen kestävän tason kussakin jäsenmaassa. Nykyisten sääntöjen keskinäinen epäjohdonmukaisuus hankaloittaa tämän tavoitteen saavuttamista ja siksi selkeyttäminen on tarpeen. Sitä varten on

arvioitava, mitkä mittarit ovat epäonnistuneet tehtävässään ja mitkä onnistuneet. On keskityttävä hyviin mittareihin, ja näyttö niiden menestyksestä finanssipolitiikan ohjaamisessa voi myös keskeisellä tavalla parantaa sääntöjen uskottavuutta ja noudattamista.

2 Nykyisten EU-sääntöjen ongelmia

Arvioimme seuraavaksi nykyisten sääntöjen keskeisiä ongelmia. Kokoavasti voi todeta, että nykyinen EU-sääntökehikko on monimutkaisten ja päällekkäisten sääntöjen kokoelma. Lisäksi eräät sen osat toteuttavat heikosti tehtäväänsä.

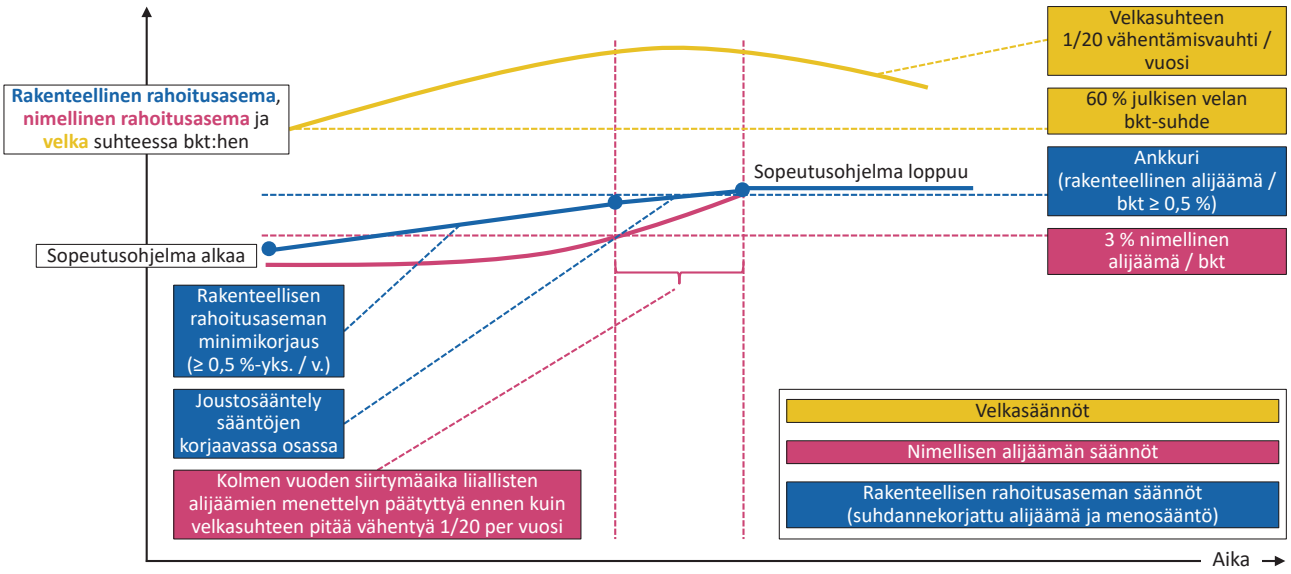
2.1 Nykyiset säännöt ovat monimutkaisia

Jotta nykyisten EU-sääntöjen toimintaan voi ylipäätään ottaa kantaa, niistä on syytä ensin tarjota kokonaiskuva. Laatikkoon 1 olemme koonneet keskeisimmät EU:n finanssipoliittiset säännöt. Pelkät sääntökuvaukset antavat kuitenkin vaillinaisen käsityksen eri välineiden toiminnasta käytännössä, ja kuviossa 2 on myös hahmoteltu keskeisimpiä nykyisiä sääntöjä kokonaisuutena velkakehityksen taittamista koskevan esimerkin avulla[2]. Palaamme tähän esimerkkiin ehdotuksessamme sääntöjen yksinkertaistamiseksi.

Keskeinen sääntöjen ongelma on, että niiden kokonaisuudesta on hyvin vaikeaa päätellä, kuinka maiden sopeutustarve lopulta määräytyy. Kuvion 2 ohjelma käynnistyy tilanteesta, jossa julkista taloutta ja sen kehitystä mitataan mm. velkasäännön, nimellisen alijäämäsäännön, rakenteellisen alijäämän ja sen muutoksen sekä menosäännön avulla.

Nykyisten sääntöjen keskiössä on rakenteellisen rahoitusaseman korjaus (mustat viivat kuvassa), jotka suoritetaan vähitellen, kunnes on saavutettu keskipitkän aikavälin tavoitetaso.[3] Korjaukselta vaaditaan tietty vähimmäismäärä, joka määrittyy erikseen sääntöjen korjaavassa osassa ja ennaltaehkäisevässä osassa. Vakaus- ja kasvusopimuksessa korjauksen minimimääräksi on asetettu vähintään 0,5 %-yksikköä vuodessa. Ennaltaehkäisevään osaan on

Kuvio 2 Julkisen talouden sopeuttaminen nykyisen sääntökehikon kokonaisuudessa



Kuviossa **keltainen käyrä** kuvaa velkasuhteen kehitystä sopeutuksen aikana, **sininen käyrä** rakenteellista rahoitusasemaa ja **punainen käyrä** nimellistä rahoitusasemaa. Sopeutuksen aikana julkistaloutta ohjataan katkoviivojen mukaisilla säännöillä.

Lähde: Kuusi (2017b).

kirjattu yksityiskohtaisesti talouden eri tilanteita, joiden vallitessa korjausmäärä vaihtelee. Rakenteellinen rahoitusasema kehittyy kuvassa ohjelman mukaisesti kohti keskipitkän aikavälin tavoitetta.

Ennaltaehkäisevän osan noudattamista arvioidaan myös niin kutsutun menosäännön[4] avulla, jossa julkisyhteisöjen menojen kasvua verrataan sille asetettuun menorajoitteeseen. Menosääntö edellyttää, että menolisäykset rahoitetaan vastaavasti tulojen lisäyksellä. Sekä menosäännöllä että rakenteellisella rahoitusasemalla voidaan mitata samaa syklistä riippumattoman rahoitusaseman muutosta. Suhdannekorjaukseen perustuvaa mittausta on kuvattu tarkemmin tämän artikkelin liitteessä ja menosääntöä laatikossa 2. Näiden kahden tavoitteen yksityiskohtia tarkastellaan myöhemmin tarkemmin.

Laatikko 1
Nykyiset EU:n finanssipolitiikan säännöt

Keskeisimmät nykyiset EU-säännöt koskevat nimellistä rahoitusasemaa, rakenteellista rahoitusasemaa ja julkista velkaa suhteessa bruttokansantuotteeseen. Aloitamme valtiontalouden EU-sääntöjen kokonaisuuden läpikäynnillä. Kuvaus perustuu suoraviivaisesti valtiontalouden tarkastusviraston kuvaukseen säännöistä.[a]

Vakaus- ja kasvusopimuksen **korjaavan osion** keskeiset tunnusluvut ovat Euroopan unionin perussopimuksessa määritellyt 3 prosentin raja julkisen talouden alijäämälle ja 60 prosentin raja julkisen talouden velalle suhteessa kokonaistuotantoon. Mikäli velka ylittää 60 prosenttia, tulisi velkasuhteen laskea vuosittain vähintään 1/20 velkasuhteen 60 % ylittävältä osalta. Määräys sitoo 3 vuotta sen jälkeen, kun sääntöjen korjaavasta osasta on poistuttu.

Vakaus- ja kasvusopimuksen **ennalta ehkäisevän osion** keskiössä on jäsenmaakohtainen keskipitkän aikavälin tavoite (Medium-Term Objective, MTO), joka ilmaistaan rakenteellisen rahoitusaseman tavoitetasona. Maakohtainen keskipitkän aikavälin tavoite asetetaan vakaus- ja kasvusopimuksen säännöstön mukaan kolmeksi vuodeksi kerrallaan siten, että se takaa varmuusmarginaalin suhteessa alijäämän 3 prosentin viitearvoon. Keskipitkän aikavälin tavoitteet eroavat eri jäsenvaltioiden välillä niiden taloudellisista olosuhteista riippuen.

Keskipitkän aikavälin tavoitteen saavuttamista tarkastellaan kahden kriteerin avulla. Ensin arvioidaan, onko tavoiteltu rakenteellinen jäämä saavutettu tai onko jäsenmaa edistynyt vaaditulla tavalla tavoitetta kohti. Rakenteellinen jäämä kuvaa sitä julkisyhteisöjen rahoitusasemaa eli tulojen ja menojen erotusta bruttokansantuotteen arvoon suhteutettuna, josta on poistettu suhdannevaihteluiden sekä tilapäisten ja kertaluonteisten toimien vaikutus. Rakenteellinen jäämä kuvaa siis sitä julkisyhteisöjen jäämää, jota ei voi selittää suhdannevaihtelulla ja kertaluonteisilla tulo- tai menoerillä. Rakenteellinen rahoitusasema ohjaa lähtökohtaisesti nimellistä paremmin vastasykliseen finanssipolitiikkaan. Nimensä mukaisesti rakenteellisen rahoitusaseman sopeuttaminen edellyttää muutoksia talouden rakenteissa.

Toisen kriteerin eli menosäännön (Expenditure Benchmark) noudattamista arvioitaessa tarkastellaan julkisyhteisöjen menojen kasvuvauhtia verrattuna sille asetettuun rajoitteeseen. Jos rakenteellisen jäämän keskipitkän aikavälin tavoite on saavutettu, saavat menot kasvaa potentiaalisen tuotannon kasvun kymmenen vuoden keskiarvon mukaisesti. Potentiaalinen tuotanto kuvaa bkt:n trendiä tai talouden pitkän aikavälin kasvu-uraa eli sellaista uraa, jossa talous ei ole nousu- eikä laskusuhdanteessa. Jos keskipitkän aikavälin tavoitetta ei ole saavutettu, menojen sallittu kasvuvauhti asetetaan siten, että se tukee tavoitteen saavuttamista. Menosäännön laskennassa ei rajoiteta menoja, joihin ei voi talouspolitiikalla vaikuttaa. Kasvurajoite ei koske myöskään investointimenoja eikä menoja, jotka rahoitetaan vastaavalla tulojen lisäyksellä.

[a] https://www.vtv.fi/hyva-hallinto-artikkeli/finanssipolitiikan-saantely-euroopan-talous-ja-rahaliitossa/. Euroopan komission tulkinta vakaus- ja kasvusopimuksen sääntöjen noudattamisesta on koottu komission julkaisuun Vade Mecum on the Stability and Growth Pact. On huomionarvoista, että viitearvojen havainnointiin liittyy monia yksityiskohtia, joita tässä raportissa ei käydä lävitse. Yksityiskohdat koskevat muun muassa niiden laskennassa käytettäviä tilasto- ja ennustelukuja sekä viitearvojen ylittymistilannetta koskevaa kokonaisharkintaa, joiden vuoksi kriteerien noudattamisen arviointi ei ole aina yksiselitteistä.

Laatikko 2
Miten menosääntö lasketaan?

Käymme seuraavassa lävitse EU:n käyttämän menosäännön keskeiset piirteet ja nostamme esiin joitakin ongelmakohtia. Menosäännön käyttö koostuu toisaalta julkisten menojen mittaustavasta ja toisaalta julkisille menoille asetettavan rajan määrittelystä. Kuvaus perustuu julkaisuun Kuusi (2015).

Julkisista menoista poistetaan erilaisia syklisiksi tai muuten säännön ulkopuolelle jääviksi katsottavia eriä

$$E_t = G_t - INT_t - EU_t - (I_t - I_t^{KA}) - UC_t - OO_t$$

missä E_t on julkisten menojen korjattu menoaggregaatti, G_t ovat julkiset menot, INT_t on korkomeno, EU_t maan osuus EU-rakennerahastohankkeista, $I_t - I_t^{KA}$ julkisten investointimenojen poikkeama niiden keskimääräisestä tasosta ja UC_t suhdannekehityksestä johtuvat muutokset työttömyysmenoissa. Jälkimmäistä arvioidaan tuotantokuilumenetelmällä arvioidun syklisen työttömyyden ja keskimääräisten henkilökohtaisten työttömyysmenojen avulla. Lisäksi poistetaan kertaluonteisiksi eriksi määriteltäviä menoja, OO_t.

Nykymuodossaankin menosääntö mahdollistaa suhdannevakauttamisen ja julkiset investoinnit. Sen rakenne mahdollistaa varsin joustavasti esimerkiksi tärkeiden kasvu- tai vihreiden investointien sallimisen julkisen talouden muusta tilanteesta riippumatta. Jatkossa on joka tapauksessa huolellisesti arvioitava, mitkä erät mittarista poistetaan ja miten ne lasketaan. Työttömyysmenojen laskennassa voitaisiin esimerkiksi käyttää yksinkertaisempiakin laskentatapoja, kuten kokonaismenoista päätösperäisiksi luokittelemattomien työttömyysmenojen suoraa poistamista ja poikkeamia menojen keskiarvoista, kuten investointien tapauksessa (Euroopan komissio, 2013; Carnot & de Castro; 2015). Menosääntö edellyttää myös päätösperäisten toimien mittaamista, mikä on käytännössä vaikeaa.

Joka tapauksessa korjatun menoaggregaatin muutosvauhti on olennainen finanssipolitiikan mittari. Menoaggregaatin muutosvauhti lasketaan huomioiden päätösperäinen tulojen muutos N_t^R (ja eräät korvamerkityillä tuloilla rahoitetut menot). Menojen suhteellinen muutos on

$$muutosvauhti_t = \frac{E_t - E_{t-1} - N_t^R}{E_{t-1}}$$

Menojen kasvuvauhti lisäksi vielä deflatoidaan, eli inflaation vaikutus otetaan siitä pois. Tulojen korjaaminen muutosvauhdista pois tekee puolestaan säännöstä symmetrisen tulo- ja menopuolen toimenpiteiden osalta.

Menojen muutosta verrataan lopulta arvioon talouden kasvupotentiaalista. Kasvupotentiaali perustuu kansantalouden keskipitkän aikavälin tuotannon määrän muutokseen. Kun menojen kasvuvauhti on sama kuin tuotannon kasvuvauhti, ei taloudessa ole pyrkimystä kasvattaa tai vähentää julkista kysyntää suhteessa bkt:hen keskipitkällä aikavälillä.

Komission laskutavassa kasvuvauhti määritellään keskiarvona perustuen havaintoihin potentiaalisen bkt:n kasvuvauhdista edellisenä viitenä vuotena sekä ennusteisiin sen kasvusta neljä vuotta eteenpäin. Keskiarvoistus pitkälle ajanjaksolle poistaa merkittävästi suhdanteisiin liittyvää heiluntaa potentiaalisen tuotannon arvioista ja tekee niistä huomattavasti vähemmän herkkiä tilastojen päivityksille. Samalla on todettava, että potentiaalisen tuotannon sijasta laskennassa voitaisiin harkita myös reaalisen bkt:n kasvun käyttöä. Se olisi ilman monimutkaista suhdannesuodatusta havaittava suure, ja on luultavaa, että sen pitkän aikavälin ennusteiden käyttö potentiaalin sijasta ei olennaisesti muuttaisi mittarin toimintatapaa.

Kun korjattu menoaggregaatti on laskettu, voidaan sen reaalista kasvua verrata kansantalouden kasvupotentiaaliin. Jotta esimerkiksi menoaggregaatin mukainen menojen bkt-osuus alenee 0,5 prosenttia, menoaggregaatin kasvun on alitettava referenssikasvuvauhti määrällä $0{,}5 * \frac{1}{E_t/Y_t}$, missä E_t/Y_t on käytetyn menomuuttujan nimellinen bkt-osuus. Vertailemalla menojen kasvua ja bkt:n kasvua voidaan menosääntömittarilla mitata samaa rakenteellisen rahoitusaseman muutosta kuin syklisesti korjatulla rakenteellisella rahoitusasemalla.

Menosääntö yksin ei kerro finanssipolitiikan tavoitetasoa vaan kuvaa finanssipolitiikan muutosta. Siksi se soveltuu paremmin operatiiviseksi keskipitkän aikavälin tavoitteeksi, joka mitoitetaan pidemmän aikavälin tavoitteen mukaan.

Rahoitusaseman suotuisan kehityksen lisäksi sopeutuksen täytyy olla myös riittävää velkatavoitteen saavuttamiseksi riittävän nopeassa aikataulussa, ja samaan aikaan tarkkaillaan sitä, ettei julkisen talouden nimellinen rahoitusasema ylitä sääntöjen viitearvoa.

Kuusen (2017a) raportissa osoitettiin muun muassa, että monet keskeiset sääntöjen elementit ovat keskenään päällekkäisiä monimutkaisella tavalla, ja niiden keskinäisten suhteiden ymmärtäminen vaatii viimekädessä numeeristen simulointimallien käyttöä. Säännöistä lasketut vähimmäistavoitteet ovat monin osin poikenneet todellisesta talouspolitiikasta. Esimerkiksi 2010-luvun Euroopan velkakriisin alussa finanssipolitiikan korjaukset olivat suurempia kuin säännöt vaativat, ja toisaalta myöhemmässä vaiheessa finanssipolitiikkaa korjattiin sääntöjen vaatimuksia vähemmän.

2.2 Nykyiset säännöt eivät ole keskenään sopusoinnussa

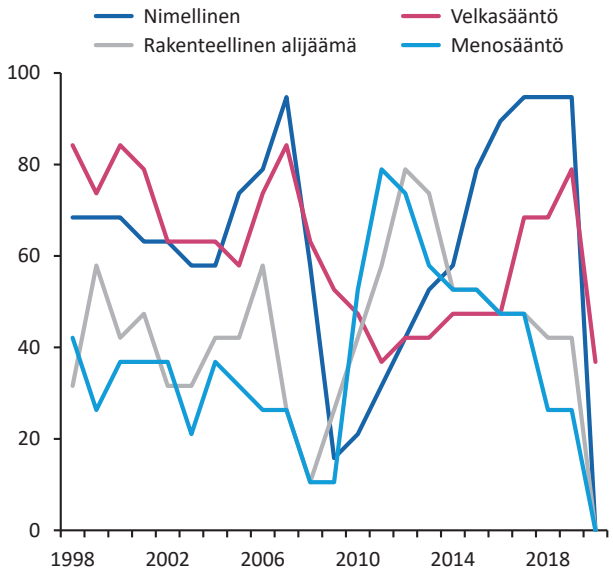
Monimutkaisetkaan säännöt eivät ole periaatteessa ongelma, mikäli ne toimivat johdonmukaisesti hyvän finanssipolitiikan saavuttamisen tukena. Nykyisten EU-sääntöjen johdonmukaisuus on kuitenkin perusteltua kyseenalaistaa.

Kokonaiskuvan sääntöjen toiminnasta antavat Larch ja Santacroce (2020), jotka ovat tutkineet sääntöjen noudattamista EU-maissa vuosina 1998–2019. Kuviossa 3 on heidän tietokantansa perusteella laskettuna niiden euromaiden osuus, jotka jälkikäteistietojen perusteella noudattivat kutakin finanssipolitiikan sääntöä eri vuosina. Sääntöjen toiminnan arvioinnin kannalta kuvassa on paljon kiinnostavaa tietoa. Ensinnäkin käy selväksi, että keskimäärin sääntöjä on rikottu usein, ja siten sääntökehikko ei ole ollut kokonaisuutena tehokas, kuten jo edellä todettiinkin.[5] Toisaalta kuvasta käy myös selväksi, että toiset säännöt olisivat vaatineet tiukempaa politiikkaa kuin toiset. Esimerkiksi ennen 2008 alkanutta talouskriisiä ja nykyistä pandemiaa finanssipolitiikka olisi johtanut sääntörikkomukseen rakenteellisen säännön perusteella useammin kuin nimellisen alijäämän ja velkasäännön perusteella. Jos sääntöjä olisi ylipäätään noudatettu, nykytiedon valossa rakenteellisen säännön seuraaminen olisi johtanut nousukausilla kiristävämpään politiikkaan. Laskusuhdanteessa rakenteelliset mittarit olisivat sallineet puolestaan elvyttävämmän politiikan, jos niitä olisi uskottu.

Jälkikäteisarvionnissa esiin tuleva sääntöjen noudattamattomuus johtuu osittain siitä, että mittarit saattavat reaaliaikaisesti ohjata erilaiseen finanssipolitiikkaan kuin jälkikäteen. Tämä herättää kysymyksiä mittareiden hyödyllisyydestä käytännön finanssipolitiikan ohjaajina. Syyt ovat sekä teknisiä että poliittisia. Esimerkiksi rakenteellisen alijäämän mittaaminen juuri silloin, kun merkittäviä finanssipolitiikan linjamuutoksia pitäisi tehdä suhdanteiden käännepisteissä, on osoittautunut hyvin vaikeaksi, ja siksi jälkikäteinen tieto antaa vääristyneen kuvan mittarin toiminnasta. Toisaalta mittareiden moninaiset tekniset oletukset tekevät niiden käytöstä poliittisesti vaikeaa. Poliitikkojen on vaikea perustella finanssipolitiikkaa kannattajajoukolle, jos sen tavoitteet eivät ole ymmärrettäviä.

Vasta mittareiden teknisten ja toiminnallisten ominaisuuksien kokonaisuutena syntyy käsitys sekä nykysääntöjen ristiriidoista että siitä, millaiset säännöt parhaiten

Kuvio 3 Osuus euromaista, joiden finanssipolitiikka noudatti eri ajankohtina EU:n asettamia finanssipolitiikan sääntöjä, %



Huomioita: Finanssipolitiikan sääntöjen toteutuminen arvioitiin perustuen jälkikäteiseen tietoon taloudesta, kuten suhdannetilanteesta. Reaaliaikainen tieto on voinut poiketa tästä ohjaten erilaiseen finanssipolitiikkaan. Kaikkia harkinnanvaraisuuksia ja sääntöjen yksityiskohtia ei myöskään huomioitu, joten kuva sääntöjen noudattamisesta on suuntaa-antava. Tarkemmat säännönmukaisuuden määritelmät löytyvät artikkelista Larch & Santacroce (2020).

ohjaavat finanssipolitiikkaa. Ilmeistä on, että kovin ristiriitaiset näkemykset eivät ole omiaan parantamaan koko kehikon uskottavuutta ja vain parhaiden sääntöjen valitseminen uuteen kehikkoon olisi järkevää. Tarkastelemme seuraavassa sääntöjä tarkemmin.

2.3 Vanhat alijäämä- ja velkasäännöt ovat heikkoja ja ristiriitaisia

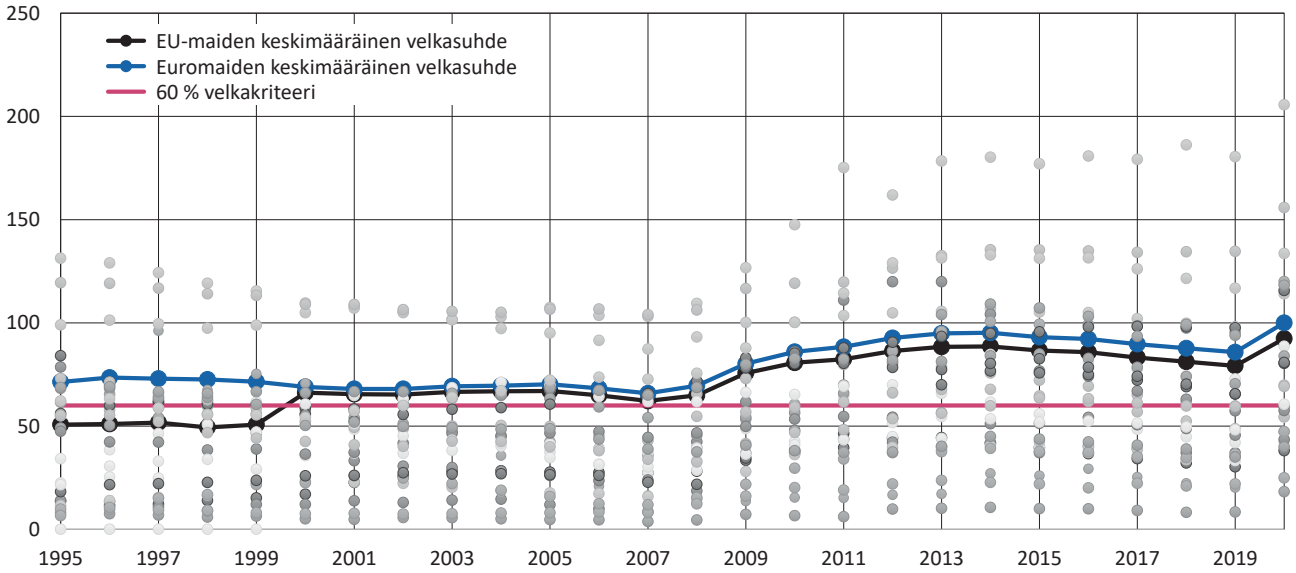
Nykyisen hitaan talouskasvun ja matalan inflaation oloissa Maastrichtin alijäämä- ja velkarajat eivät ole enää yhdenmukaisia. Ei niinkään siksi, että monien jäsenmaiden velkasuhteet ylittävät huomattavasti 60 prosentin rajan, vaan siksi, että maiden talouskasvu on hidastunut.

Maastrichtin sopimuksen aikaan EU:n keskimääräinen nimellinen talouskasvu oli 5 prosenttia, jolloin alle 3 prosentin alijäämä oli riittävää vakauttamaan velkasuhteen 60 prosenttiin. Velkakriteerillä ei käytännössä ollut merkitystä, vaan alijäämäsäännön noudattaminen riitti vakaus- ja kasvusopimuksen noudattamiseen (Larch & Santacroce, 2020). Vuosina 2010–2019 EU-maiden talouskasvu oli keskimäärin enää vain 2,7 %. Nykyisen alhaisen talouskasvun ja inflaation oloissa 3 prosentin alijäämä vakauttaa velan huomattavasti korkeammalle tasolle, noin 100 prosenttiin (Kamps & Leiner-Killinger, 2019). Keskimääräinen nimellisen talouskasvun hidastuminen oli myös syynä sille, että velkakriteeriä täydennettiin velan vähentämistavoitteella, jotta velkasuhteet pysyisivät laskussa (Larch & Santacroce, 2020).

Kuvio 3 osoittaa, että maat ovat noudattaneet nimellistä alijäämäsääntöä erityisesti nousukausilla, kun talouskasvu parantaa julkisen talouden tasapainoa automaattisesti. Tämä tarkoittaa sitä, että nimellisen alijäämäsäännön noudattaminen ei edellytä finanssipolitiikan kiristämistä nousukaudella. Toisaalta nimellisen alijäämäkriteerin noudattaminen laskukausilla edellyttäisi myötäsyklistä finanssipolitiikan kiristystä, jota maat eivät ole käytännössä tehneet. Alijäämäsäännön ja käytännön finanssipolitiikan myötäsyklisyyden vähentämiseksi siirryttiinkin tarkastelemaan rakenteellista rahoitusasemaa (Larch & Santacroce, 2020).

Maita ei ole asetettu sankoin joukoin liiallisen alijäämän menettelyyn (EDP) myöskään velkakriteerin rikkomisesta vuosien 2013–2016 jälkeen. Monissa maissa velkasuhteet ovat laskeneet, mutta erityisesti korkean velkasuhteen maissa velkaantuminen on pysynyt korkealla tasolla, kuten kuvio 4 osoittaa. EU-maiden (musta viiva) keskimääräinen velkasuhde on ollut 60 prosentin (punai-

Kuvio 4 EU-maiden velkasuhteet 1995–2020, % bkt:sta



Pisteet kuvaavat eri EU-maiden julkisen velan bkt-suhdetta eri vuosina.

Lähde: AMECO-tietokanta.

nen viiva) alapuolella vain 1995–1999, euromaiden (sininen viiva) ei koskaan. Euromaat ovat siis keskimäärin muita EU-maita velkaantuneempia. Keskimääräiset velkasuhteet ovat lähentyneet 60 prosenttia varsin hitaasti.

Syynä ovat sääntöihin tehdyt monet joustot ja komission harkintavalta velkakriteerin tulkitsemisessa. Finanssikriisin jälkeen sääntöjen joustavuutta lisättiin ns. Six pack- ja Two pack -asetuksilla. Vuoden 2011 Six-pack -uudistuksessa 60 prosentin velkakriteeriä muutettiin vaatimukseksi sopeuttaa velkasuhdetta 3 vuoden aikana keskimäärin 1/20-osa 60 %:n ylittävältä osalta. Ennaltaehkäisevän osan joustavuutta lisättiin myös investointi- ja rakenneuudistuslausekkeilla, joita Suomikin on hyödyntänyt[6].

Käytännössä 3 prosentin alijäämäkriteerin täyttäminen ja vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevän osan noudattaminen on riittänyt siihen, että liiallisen alijäämän menettelyä ei ole avattu. Erityisesti hyvin velkaantuneiden maiden kohdalla sopeutustarve on niin suuri, että komissio käytännössä katsoo velkasuhteen täyttyvän, jos maa täyttää Vakaus- ja kasvusopimuksen vähemmän vaativan ennaltaehkäisevän osan kriteerin eli sopeuttaa rakenteellista rahoitusasemaansa ennaltaehkäisevän osan vaatimuksen verran. Käytännössä komissio ei ole ehdottanut neuvostolle liiallisen alijäämän menettelyn avaamista, vaikka maa rikkoo velkakriteeriä, mikäli maa edes suunnittelee noudattavansa ennaltaehkäisevää osaa (Kamps & Leiner-Killinger, 2019).

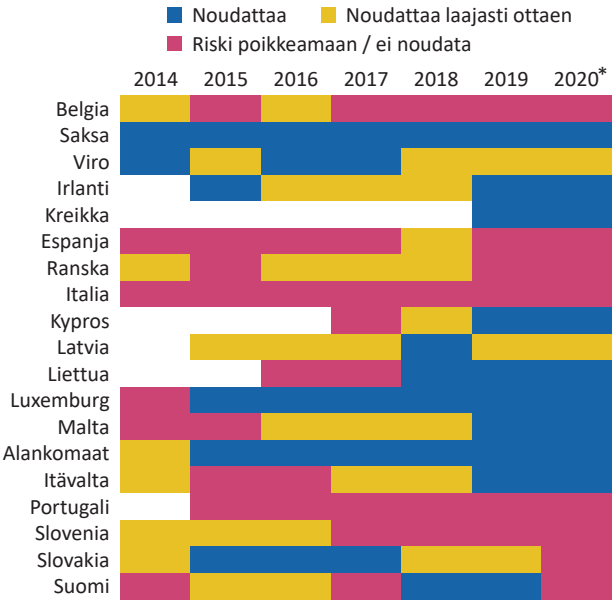
2.4 Rakenteellinen alijäämätavoite ei ole ohjannut EU-maiden finanssipolitiikkaa

Koska maita ei ole harkintaan perustuen asetettu EDP:hen, sitoo niitä käytännössä vain ennaltaehkäisevän osan rakenteellista alijäämää koskeva sääntö. Sen mukaan maan, joka on saavuttanut maakohtaisen rakenteellisen rahoitusasematavoitteensa, tulee pysyä siinä. Muutoin maan tulee edetä kohti tavoitetta sopeuttaen rakenteellista rahoitusasemaansa vauhtia, joka riippuu sekä talouden suhdannevaiheesta että velkatasosta.

Periaatteessa rakenteellisen alijäämäkriteerin noudattaminen vaikuttaisi velkasuhteisiin voimakkaasti. Kun nykyisen talouskasvun oloissa nimellisen alijäämäkriteerin noudattaminen vakauttaisi velkasuhteen noin 100 prosenttiin, rakenteellisen tasapainon ylläpitäminen pysyvästi vakauttaisi velkasuhteen huomattavasti alemmaksi kuin 60 prosenttia ja riittävän pitkällä aikavälillä lähelle nollaa.

Käytännössä kuitenkin ennaltaehkäisevän osan mukainen sopeutus on ollut vähemmän vaativa kuin velkakriteerin vaatimus. Liitekuviosta 1 käy ilmi, että EU-maiden välillä oli suuria eroja vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevän osan noudattamisessa pandemiaa edeltävinä vuosina. Sekä korkean velka-asteen maissa (Espanja, Ranska, Portugali, Italia) että Suomessa sopeutus on jäänyt sääntöjen vaatimuksesta myös hyvän talouskasvun aikana (liitekuvio 2). Vuosina 2015–2019 EU-maiden talous kasvoi keskimäärin 3,5 prosenttia. Kun maan sopeutus on ollut sääntöjen edellyttämää tavoitetta vähäisempää, ei julkinen talous ole vahvistunut riittävästi velkasuhteen laskemiseksi. Sitä vastoin maissa, joissa velkasuhteet ovat laskeneet tai pysyneet hyvin matalina (Tanska, Saksa, Luxemburg, Alankomaat, Ruotsi), on rakenteellinen sopeutus ylittänyt huomattavasti EU:n finanssipolitiikan säännön vaatimukset.

Kuvio 5 Moni euromaa toimittaa vuodesta toiseen komissiolle talousarviosuunnitelman, joka ei ole vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevän osan mukainen



Jäsenmaiden alustavat talousarviosuunnitelmat vuodelle 2020 ennen covid-19-pandemiaa.

Lähteet: Kamps & Leiner-Killinger (2019) sekä jäsenmaiden alustavat talousarviosuunnitelmat ko. vuosille.

Perustellusti voidaan sanoa, että rakenteellinen rahoitusasema ei ole saavuttanut sellaista finanssipolitiikan ankkurin asemaa kuin esimerkiksi valtiontalouden kehysmenettely Suomessa. Yhtenä syynä on epäluottamus alati muuttuvaa mittaria kohtaan, jonka arvon määrittelee viime kädessä komissio. Näiden seurauksena rakenteellisen rahoitusaseman käsite on päättäjien ulottumattomissa. Tämä näkyy siinä, että jäsenmaat eivät aina edes etukäteen suunnittele vakaus- ja kasvusopimuksen kriteerit täyttävää finanssipolitiikkaa.

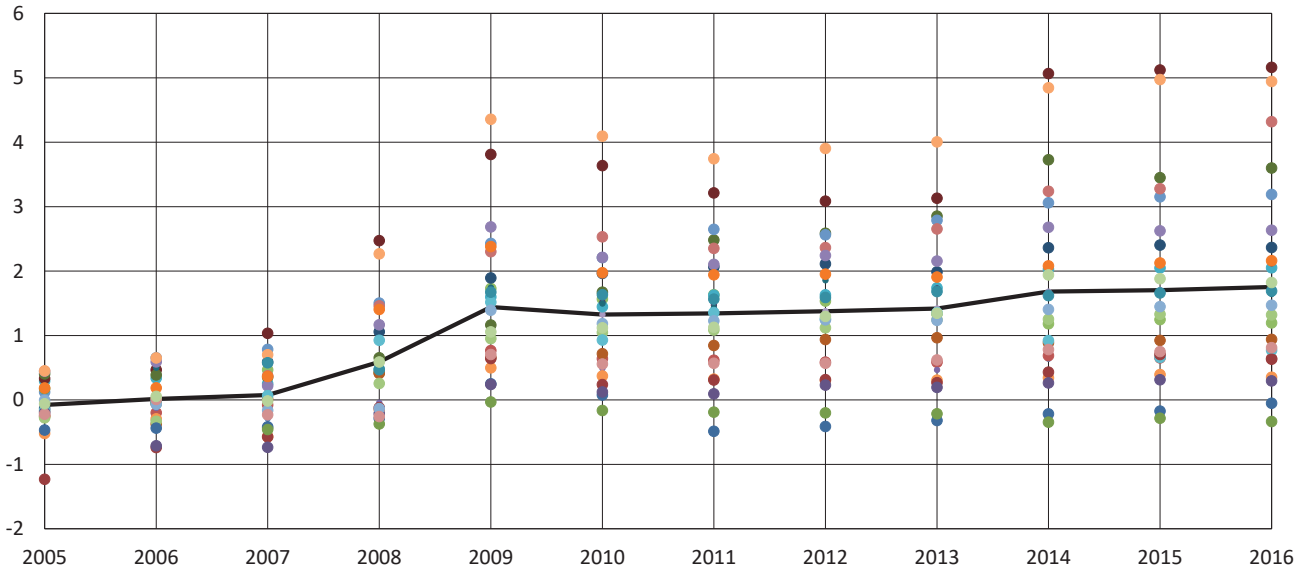
Edellisen sivun kuviosta 5 nähdään, että osa euromaista toimittaa vuodesta toiseen komissiolle budjetin (alustavan talousarviosuunnitelman, joka kattaa koko julkisen sektorin), joka ei täytä EU:n rakenteellista rahoitusasemaa koskevia sääntöjä – erityisesti velkaantuneet maat, mutta myös Suomi. Kyse ei siis ole pelkästään siitä, että etukäteen tehty arvio rakenteellisen rahoitusaseman suuruudesta on epätarkka suhdanne-ennusteen epätarkkuuden vuoksi – ja jälkikäteen osoittautuu, että finanssipolitiikan viritys ei ollutkaan sopivaa. Rakenteellinen rahoitusasematavoite ei vaikuta ohjaavan monien maiden finanssipolitiikkaa edes etukäteen.

2.5 Menosääntö on rakenteellista rahoitusasemaa parempi mittari, ja sen merkitystä pitäisi korostaa enemmän

Keskeinen syy rakenteellisen rahoitusaseman uskottavuuden rapistumiselle on sen ongelmallinen yhteys suhdannetilanteiden arvioihin. Jäsenmaiden ja Euroopan Komission yhdessä sopima menetelmä talouden suhdannetilaa kuvaavan tuotantokuilun arvioimiseksi on osoittautunut hyvin epäluotettavaksi. Sekä nousu- että laskukausilla tuotannon muutokset vaikuttavat usein pysyviltä muutoksilta, vaikka ne tosiasiassa olisivat vain suhdanteiden aiheuttamia heilahteluja.

Havainnot 2008 alkaneen finanssikriisin ajoilta ovat paljon puhuvia. Esimerkiksi nousukausivuoden 2006 osalta voidaan katsoa sitä, kuinka näkemykset suhdanteen vaikutuksista julkiseen talouteen ovat vaihdelleet eri ajankohtina. EU:n komission vuosina 2005–2007 tekemän arvion mukaan suhdanne ei juurikaan vaikuttanut positiivisesti julkiseen talouteen. Silloin suhdannekorjattu alijäämä ei olisi indikoinut julkisen talouden piilevää heikkoutta, ja säännöt eivät olisi vaatineet julkisen talouden korjaamis-

Kuvio 6 **Tuotantokuilun arviointiin perustuvat eri ajankohtien (1995–2020) käsitykset suhdanteen vaikutuksista vuoden 2006 julkiseen talouteen, % potentiaalisen tuotannon tasosta**



Pisteet kuvaavat eri EU-maiden julkisen talouden rahoitusaseman suhdanneluonteista komponenttia Ameco-tietokannassa Euroopan komission syysennusteessa eri vuosina. **Musta viiva** kuvaa arvioiden keskiarvoa eri vuosina.

Lähde: www.Firstrun.eu.

ta. Vasta vuonna 2009, kuplan jo puhjettua, kävi selväksi, että julkiset rahoitusasemat olivatkin vain lyhytaikaisesti korkeasuhdanteen vahvistamia. Tämä seurauksena six-pack-uudistuksessa tuotiin menosääntö rakenteellisen rahoitusaseman rinnalle (Larch & Santacroce, 2020).

Vastaavasti vuonna 2013 laskusuhdanteen vaikutuksia aliarvioitiin. Kuviosta 6 nähdään, että suhdanteen vaikutuksen arvioitiin olevan tuona vuonna noin 0,5 prosenttiyksikköä pienempi kuin se jälkikäteen arvioituna oli. Talouden arvioitiin siis olevan uuden pitkän hitaan kasvun jaksolla, vaikka todellisuudessa kysymys oli laskusuhdanteen pohjasta. Tämä puolestaan johti kireämpään sääntöjen tulkintaan kuin suhdannetilanne olisi vaatinut.

Finanssipoliittisten päätösten toimeenpano on jo itsessään hidasta. Jotta päätökset voidaan tehdä nopeasti ja ajoittaa suhdanteeseen nähden oikein, on ensiarvoisen tärkeää, että suhdanteen vaihe määritellään luotettavimmalla mahdollisella menetelmällä. Kansalliset finanssipolitiikan instituutiot (nk. IFIt, Suomessa VTV) ovat kehittäneet ja ottaneet käyttöön omia menetelmiä, jotka ovat yhteistä eurooppalaista menetelmää tarkempia ja pystyvät havainnoimaan suhdannekäänteet nopeammin[7]. Tällä voidaan parantaa sitä, että finanssipolitiikan kiristykset ajoittuvat nousukaudelle.

Rakenteellisen rahoitusaseman vaihtoehto on käsitteellisesti yksinkertaisempi ja päättäjien hallinnassa oleva menosääntö ja sen erilaiset muunnelmat. Kuusi (2015, 2017b) arvioi Suomen 1990-laman osalta ja tosiasiallisen informaation valossa, että uusista finanssipolitiikan indikaattoreista menosääntö olisi johtanut rakenteellista alijäämää useammin suhdanteen kannalta optimaaliseen finanssipolitiikkaa: finanssipolitiikka olisi ollut kireämpää nousukaudella ja löysempää laskukaudella. Larchin ja Santacrocen (2020) aineisto viittaa siihen, että myös Euroopan velkakriisin osalta menosäännön ohjausvaikutus olisi ollut samansuuntainen, tosin heidän analyysinsä ei kerro reaaliaikaista näkemystä mittareiden toiminnasta.

Menosäännön kyky ohjata vastasykliseen finanssipolitiikkaan perustuu sen kykyyn huomioida rakenteellista rahoitusasemaa tehokkaammin suhdanteen vaikutus julkiseen talouteen. Silloin menojen voimakasta kiristämistä laskusuhdanteessa ei tarvita ja talouden automaattiset vakauttajat voivat toimia vapaammin. Toisaalta talouden noustessa jälleen suhdanteen paraneminen ei johda mahdollisuuteen lisätä myötäsyklisesti menoja nousuhdanteessa.[8]

3 Kohti uusia EU-sääntöjä

Edellisen keskustelumme perusteella tarvetta on sekä sääntöjen yksinkertaistamiselle että huonosti toimivien indikaattorien korvaamiselle paremmilla. Olisi syytä nostaa pitkän aikavälin velkatavoite selkeämmin esiin ja samalla tehostaa sen noudattamista ja valvontaa tehokkaammilla lyhyen aikavälin mittareilla. Paremmin laaditut säännöt voisivat mahdollistaa tehokkaamman valvonnan erityisesti nousukausilla ja toisaalta selkeyttää koko sääntökehikon tavoitteita.

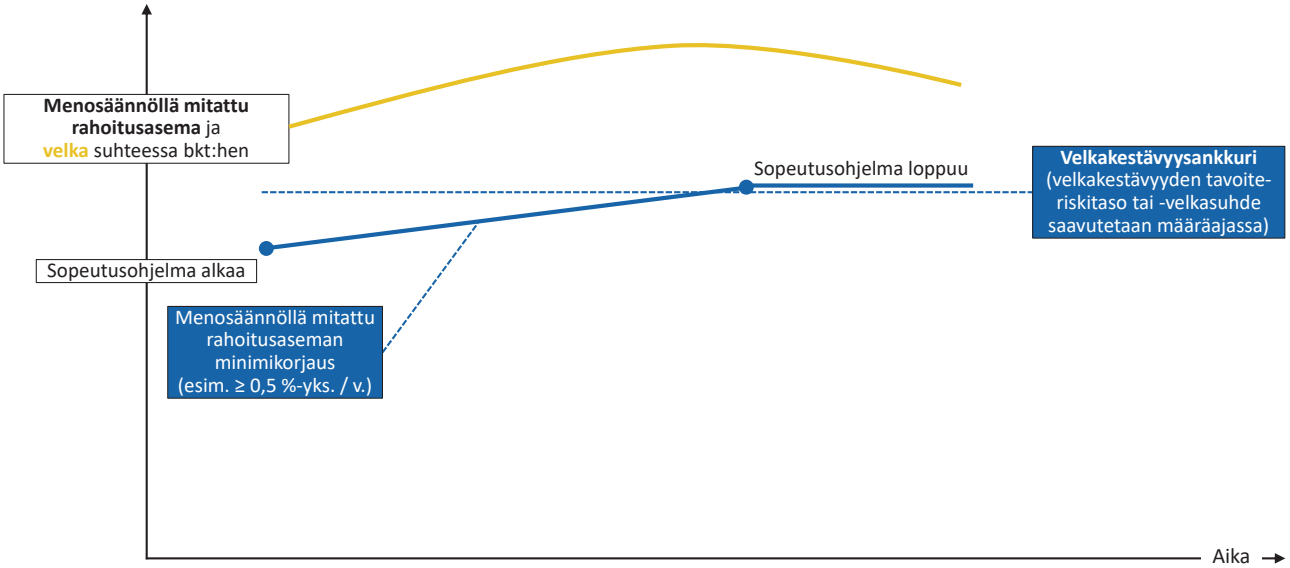
Moninaisten sääntökomponenttien sijasta olisi syytä keskittyä erityisesti pitkän aikavälin velkakestävyystavoitteeseen ja sitä tukevaan menosääntöön finanssipolitiikan operatiivisena työkaluna. Huomioiden se, että menosääntö on finanssipolitiikan virityksen muutosta kuvaava mittari, sen tila voitaisiin sitoa yksinkertaisiin taloussuhdanteen ja julkisen talouden tilaa koskeviin havaintoihin. Vastaava rakenne on jo nyt pitkälti sisäänrakennettuna nykyisiin sääntöihin, ja uudistuksissa voitaisiin keskittyä yksinkertaistamaan nykyistä järjestelmää ja karsimaan muita sääntörakenteita.

Yksinkertaisimmillaan menosäännöllä voisi olla kolme tilaa: Kun talouskriisi on akuuttivaiheessa, menosääntö on pois käytöstä (1). Kun akuuttivaihe päättyy, tarkastellaan, tarvitseeko julkinen talous sopeutusta. Mikäli sopeutustarvetta on, asetetaan menosäännön vuotuinen korjaustarve[9] (2) ja sen mukainen menojen kasvun maksimitaso, kunnes julkinen talous ei vaadi enää sopeutusta. Jos sopeutustarvetta ei ole, lasketaan sen mukainen menojen kasvun maksimitaso, joka pitää julkisen talouden menosäännöllä mitatun rahoitusaseman ennallaan (3).

Kolme tilaa sisältävät keskeiset finanssipolitiikan tehtävät: elvytyksen sallimisen kriisissä, sopeutuksen suhdanteen kääntyessä sekä normaalitilanteen, jossa rahoitusasema on velkakestävällä, velkakestävyysankkurin määrittämällä, keskipitkän aikavälin tasolla.

Näin määritellyt säännöt ovat olennaisesti yksinkertaisempia kuin kuvion 2 esimerkin osoittama nykyinen

Kuvio 7 Velkakestävyysankkuri ja sitä tukeva menosääntö



sääntökehikko. Havainnollistamme kuviossa 7 mittarin toimintaa vastaavassa velkakehityksen kääntämistilanteessa. Kuviossa oletamme, että ohjelman alkuvaiheessa arvioidaan suhdannetilanne normalisoituvaksi, minkä jälkeen sopeutus alkaa. Rahoitusasema paranee sopeutuksen kautta, kunnes saavutetaan keskipitkän aikavälin tavoitetaso.

Jotta menosääntö toimii tehokkaasti, se tarvitsee tuekseen ennen kaikkea tietoa siitä, milloin sopeutuksen pitää alkaa, ja toisaalta siitä, milloin sopeutustavoite on saavutettu. Eri vaiheiden tunnistamisessa olisi luonnollista käyttää riippumatonta, kansallista finanssipolitiikan arviointia.

Kriisin akuuttivaiheen tunnistamiseksi voitaisiin käyttää erilaisia suhdannetilanteen indikaattoreita sekä esimerkiksi talouskasvun palaamista selvästi positiiviseksi. Lupaavan työkalun tarjoaa esimerkiksi valtiontalouden tarkastusviraston hyödyntämä suhdanteen yhdistelmäindikaattori.

Myös sopeutuksen lopettaminen ajoissa on ensiarvoisen tärkeää. Lopettamisen toteuttamisessa on nähdäksemme useita vaihtoehtoja.

Ensimmäinen vaihtoehto on edelleen käyttää nykyistä sääntöihin kirjattua puolen prosenttiyksikön rakenteellisen alijäämän tasoa ja muita keskipitkän aikavälin tason määrittelykriteerejä referenssinä[10]. Julkisen talouden korjaaminen menosäännön perusteella jatkuisi, kunnes tämä taso olisi saavutettu. Vaikka suhdannekorjauksien tekeminen on yleisesti ottaen haastavaa, sen havaitseminen, onko ylipäätään poikettu keskipitkän aikavälin ankkurista, on jossakin määrin selkeämpi tehtävä.

Toinen vaihtoehto olisi kytkeä keskipitkän aikavälin tavoite suoraan velkatasoon. Esimerkiksi Beetsma ym. (2018) ehdottavat, että menosäännön mukaisen korjauksen tavoitteena tulisi suoraan olla 60 % velkasuhteen saavuttaminen. Heidän ehdotuksessaan julkista taloutta ohjattaisiin menosäännöllä niin, että velan bkt-suhde asettuisi 60 % velkasuhdetasolle 15 vuoden kuluttua korjauksen aloittamisesta, tietyillä oletuksilla sopeutuksen aikaisista taloudellisista olosuhteista.

Velkaan perustuvan ankkurin määrittely ei vaadi vaikeaksi osoittautunutta rakenteellisen alijäämän tunnistamista. Korjaustarve määrittyy suoraan velkatavoitteesta. Keskeinen ongelma puolestaan on, että 60 % velkasuhdetta koskeva sääntö on melko lailla sattumanvarainen

ja monille maille siihen pääseminen tuntuu myös hyvin kaukaiselta mahdollisuudelta tällä hetkellä. Alijäämien ollessa suuria sopeutuksien alussa, kuten kuvioiden 2 ja 7 mukaisissa sopeutusohjelmissa, julkisen velan bkt-suhde jatkaa vielä pitkään kasvuaan ja taittuu vasta rahoitusaseman parannuttua lähelle keskipitkän aikavälin ankkuria. Alkuvaiheen velkasuhteen kasvu voi syödä ohjelman uskottavuutta, mikäli tavoitteena on juuri velan vähentäminen.

Kompromissi välittömien (alijäämä-) tavoitteiden ja pitkän aikavälin (velkasuhde-) tavoitteiden välillä voisi olla sopeutuksen määräytyminen lyhyellä aikavälillä alijäämän korjauksen minimitavoitteiden avulla, esimerkiksi juuri 0,5 %-yksikön parantaminen vuodessa. Korjausta jatkettaisiin, kunnes saavutetaan ankkuri, jolla rahoitusaseman vakauttaminen johtaa velkasuhteen paluuseen turvalliseksi katsotulle riskitasolle riittävän nopeasti.[11] Tämä toteutustapa voisi olla sekä lyhyellä aikavälillä vaikuttava että pitkällä aikavälillä hyvin perusteltu.

Olennaista olisi joka tapauksessa asettaa keskipitkän aikavälin tavoite niin, että se olisi riittävä velkakestävyyden kannalta. Oppia voitaisiin ottaa nykyisistä keskipitkän aikavälin tavoitteen määrittelykriteereistä, jotka huomioivat esimerkiksi ikääntymiseen liittyvät julkisen talouden kestävyyspaineet. Pitkän aikavälin ankkurin määrittelyssä voitaisiin hyödyntää esimerkiksi julkisen velan stressitestejä. On huomionarvoista, että keskipitkän aikavälin tavoite on jo nykyisin maakohtaisesti määrittyvä ja siten sen käytöstä on jo paljon kokemuksia.

4 Johtopäätökset

Tässä artikkelissa pohdimme nykyisiä finanssipolitiikan EU-sääntöjä ja erityisesti tapoja, joilla niitä voitaisiin yksinkertaistaa ja tehostaa.

Kokemukset viime vuosikymmeniltä osoittavat, että Euroopan maat haluavat – ja tekevät – erilaista finanssipolitiikka. Koska pandemian talousvaikutukset olivat erilaisia eri maissa, tulee talouden toipuminen olemaan myös eritahtista. Jäsenmaiden taloudet kasvoivat hyvin eri tahtiin jo ennen pandemiaa, ja ilman merkittäviä rakenteellisia muutoksia on syytä odottaa, että näin on myös jatkossa. Sopeutuksen tahdissa ja velkasuhteen alentamisessa tulee jatkossakin huomioida kunkin maan talouden erityispiirteet.

Eurooppa tarvitsee joka tapauksessa finanssipolitiikan sääntöjä myös tulevaisuudessa. Julkisten talouksien velkaantumiskehitys tulee taittaa, jotta maat ovat varautuneita EKP:n irtautumiseen valtioiden velkakirjaostoista. Jäsenmaiden finanssipolitiikan vapauden ja vastuun yhteensovittamiseksi on löydettävä tasapaino, jossa säännöt ovat riittävän yksinkertaisia, jotta niitä tosiasiassa voidaan ja halutaan käyttää finanssipolitiikan ohjaamiseen, ja jossa valvonta on riittävän tehokasta, jotta yhteisvastuuseen päädyttäisiin riittävän harvoin. Nykyinen EU-sääntökehikko on monimutkaisten ja päällekkäisten sääntöjen kokoelma. Finanssipolitiikan perimmäiset tavoitteet, velkakestävyys ja suhdannetasaus, ovat heikosti sopusoinnussa sääntöjen asettamien operatiivisten velka- ja alijäämätavoitteiden kanssa.

Johtopäätöksemme on, että uusissa säännöissä tulisi nostaa pitkän aikavälin velkakestävyystavoite selkeämmin esiin ja samalla tehostaa sen valvontaa tehokkaammilla lyhyen aikavälin mittareilla, erityisesti menosäännöllä. Menosääntöä tulisi muokata entistä vastasyklisemmäksi ja sillä pitäisi korvata rakenteellinen alijäämä finanssipolitiikan operatiivisena tavoitteena. Nykymuodossaankin menosääntö mahdollistaa suhdannevakauttamisen ja julkiset investoinnit. Sen rakenne mahdollistaa varsin joustavasti esimerkiksi tärkeiden kasvu- tai vihreiden investointien sallimisen julkisen talouden muusta tilanteesta riippumatta. Jatkossa on joka tapauksessa huolellisesti arvioitava, mitkä erät mittarista poistetaan, miten ne lasketaan, ja miten investointien tehokkuutta valvotaan.

Sääntöjen monimutkaistuminen on kasvattanut sääntöjen tulkintaan ja toimeenpanon valvontaan liittyvää harkintaa. Myös menosääntö sisältää elementtejä, jotka edellyttävät harkintaa. Mielestämme finanssipolitiikan harkinnanvaraisuudelle on perusteita, mutta sääntöjen omistajuuden ja siten noudattamisen kannalta on merkitystä sillä, kuka harkintaa käyttää. Sääntöjen kansallisen omistajuuden vahvistamiseksi harkintavaltaa tulisi siirtää Euroopan komissiolta kansallisille hallituksille ja valvojille.

Vaikka numeerisille velka- ja alijäämärajoille tai sopeutusvaatimuksille ei löydy yksiselitteisiä tieteellisiä perusteluita, täytyy johonkin seurattavissa olevaan tavoit-

teeseen sitoutua. Maakohtainen harkinta on helpommin hyväksyttävissä, kun ulkopuoliset voivat helposti seurata maan edistymistä kohti perimmäistä tavoitetta. Tämä voisi edistää myös markkinakurin palautumista Eurooppaan.

Paremmin laaditut säännöt voisivat mahdollistaa finanssipolitiikan tehokkaamman valvonnan erityisesti nousukausilla ja toisaalta selkeyttää koko sääntökehikon tavoitteita. Samalla vastuu talouspoliittisista päätöksistä ja niiden seurauksista tulisi palauttaa täysimääräisesti jäsenmaille ja kansallisten valvojien asemaa vahvistaa. Yhteisvastuuseen kriisien aikana pitäisi liittää tiukka ehdollisuus siitä, että nousukausilla finanssipolitiikan on oltava uudistetun sääntökehikon mukaista.

Liitteet

Liite 1: Rakenteellinen rahoitusasema tuotantokuilumenetelmällä

Euroopan komission laskentamenetelmässä rakenteellinen rahoitusasema lasketaan perustuen arvioihin verotulojen ja julkisten menojen historiallisesta herkkyydestä tuotantokuilun vaihtelulle. Sitä arvioidaan toteutuneen rahoitusaseman ja suhdannevaikutuksen erotuksena suhteessa bkt:hen:

$$RRA_t = \frac{R_t - G_t}{Y_t} - \epsilon * OG_t - OO_t,$$

missä R_t on julkisen sektorin tulot, G_t julkisen sektorin menot ja Y_t on nimellinen bkt vuonna t, ϵ on budjetin puolijousto tuotantokuilun (OG_t) suhteen. Syklinen korjaus koostuu tuotantokuilun (OG_t) ja budjetin puolijouston ϵ tulosta. Komission käyttämässä menetelmässä tuotantokuilu arvioidaan suhteessa koko kansantalouden tuotantopotentiaaliin ja puolijousto ϵ oletetaan vakioksi. Lisäksi budjettitasapainoa korjataan erilaisten kertaluonteisten tulo- ja menoerien vaikutuksella suhteessa bkt:hen (OO_t). Mourre ym. (2013) tarkastelee tarkemmin puolijouston ϵ laskentamenetelmää.

Useimmat kansainväliset talousinstituutiot (OECD, IMF, Euroopan komissio) käyttävät nykyisin potentiaalisen tuotannon laskemisessa tuotantofunktiomenetelmää, jonka avulla käytettävissä olevaa tutkimustietoa tuotantoteknologiasta ja eri tuotannontekijöiden käyttäytymisestä suhdanteiden aikana voidaan käyttää mahdollisimman tehokkaasti hyödyksi arvioitaessa talouden suhdannetilaa. Ajatuksena on koota taloudelliseen teoriaan perustuva kokonaiskäsitys talouden tuotantokyvystä (potentiaalinen tuotantofunktio) perustuen havaintoihin eri komponenttien tilasta.

Euroopan komission menetelmässä (ks. Havik ym., 2014) tuotantofunktio voidaan esittää muodossa

$$Y_t = (U_{Lt}L_tE_{Lt})^{\alpha}(U_{Kt}K_tE_{Kt})^{1-\alpha} = TFP_t{K_t}^{\alpha}{L_t}^{1-\alpha},$$

missä Y_t on kokonaistuotos, L_t työpanos, K_t fyysinen pääomakanta. Tuotannontekijöiden käyttöä ohjaa käyttöaste (U_{Lt}, U_{Kt}) sekä käytön tehokkuus (E_{Lt}, E_{Kt}). Parametri α mittaa pääoman osuutta kaikista panoksista. Työpanosta mitataan kokonaistyötunneilla, ja pääoman mittaamisessa käytetään pääomapalvelusten määrää jaoteltuina rakennuksiin ja työvälineisiin. Cobb-Douglas -tuotantofunktio sallii edelleen kokonaistuottavuuden tarkastelemisen erikseen tehokkuuden ja käyttöasteen painotettuna tulona

$$TFP_t = (U_{Lt}E_{Lt})^{\alpha}(U_{Kt}E_{Kt})^{1-\alpha}.$$

Tuotantokuilu voidaan hajottaa eri komponentteihin. Kun tuotantofunktion komponenttien suuruus potentiaalisella tasolla tunnetaan, prosentuaalista poikkeamaa potentiaalista voidaan arvioida likimääräisesti komponenttien logaritmien erotuksena

$$OG_t = LN(Y_t) - LN(Y_t^{pot}) =$$
$$LN(TFP_t) - LN(TFP_t^{pot}) + (1-\alpha)(LN(L_t) - LN(L_t^{pot})).$$

Tuotantokuilulaskelmassa pääomakantaa ei erikseen korjata suhdanteen tilalla, vaan pääoman käytön tehokkuutta arvioidaan osana kokonaistuottavuustermiä. Lisäksi potentiaalinen työpanos jakautuu edelleen useampaan komponenttiin

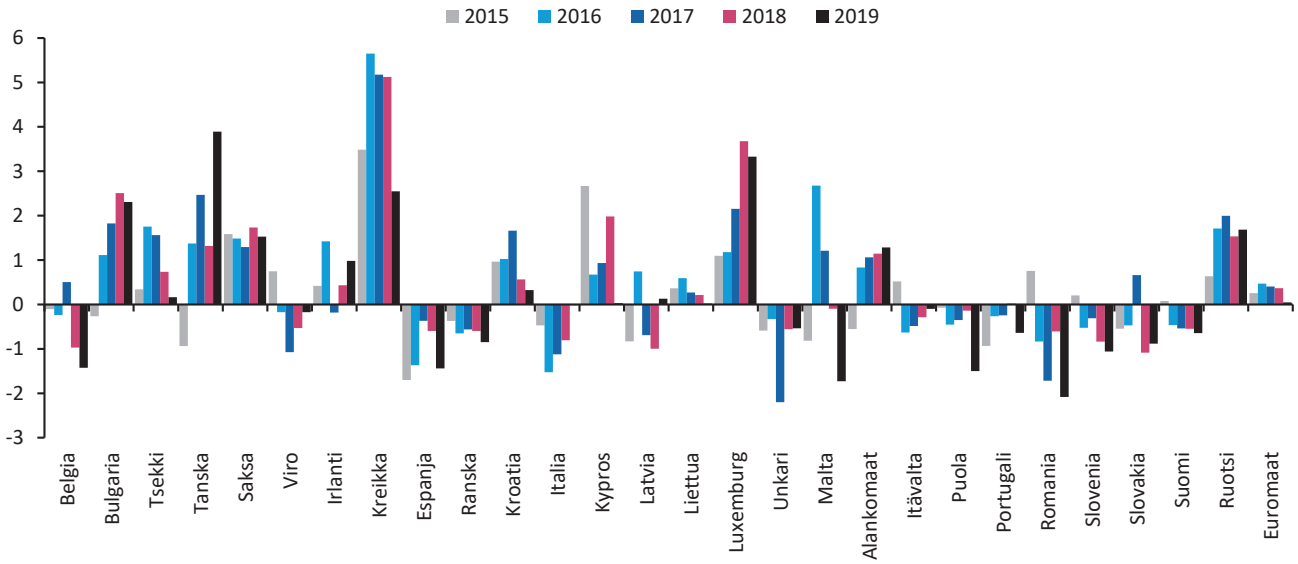
$$L_t^{pot} = POP_t^W PART_t^{pot}(1 - NAWRU_t)H_t^{pot}.$$

Potentiaalinen työpanos vastaa potentiaalista työvoiman määrää korjattuna rakenteellisen työttömyyden $NAWRU_t$ tasolla. Potentiaalinen työvoima on tulo työikäisen väestön määrästä POP_t^w, keskimääräisestä osallistumisasteesta $PART_t^{pot}$ ja työtunneista per työntekijä H_t^{pot}.

Raportissa Kuusi (2015) keskitytään erityisesti rakenteellisen työttömyyden ja kokonaistuottavuuden arviointimenetelmiin.[12] Työttömyyden syklisen ja rakenteellisen komponentin erottamisen osalta komissio käyttää yleistä työmarkkinakehikkoa, jonka – viimekädessä aineistosta estimoitavat – piirteet vastaavat erilaisten työmarkkinateorioiden ennusteita (ks. Havik ym., 2014). Tasapainon ulkopuolella voidaan työmarkkinoiden lyhyen aikavälin tilaa arvioida ns. Phillips-käyrän avulla. Käyrä kuvaa inflaation ja syklisen työttömyyden käänteistä suhdetta, ja sen muodostamisen kannalta keskeisiä ovat oletukset mm. odotusten muodostumisesta. Myös kokonaistuottavuustermistä erotetaan syklinen ja rakenteellinen komponentti, mutta, toisin kuin työttömyyden suhteen, käytössä ei ole tarkasti kuvattua teoreettista mallia hajotelman perustelemiseksi. Sen sijaan syklisen termin oletetaan riippuvan talouden resurssien vajaakäytöstä, jota mitataan kapasiteetin käyttöastesarjalla sekä tekemällä oletuksia erilaisten sokkien vaikutusten pituudesta.[13]

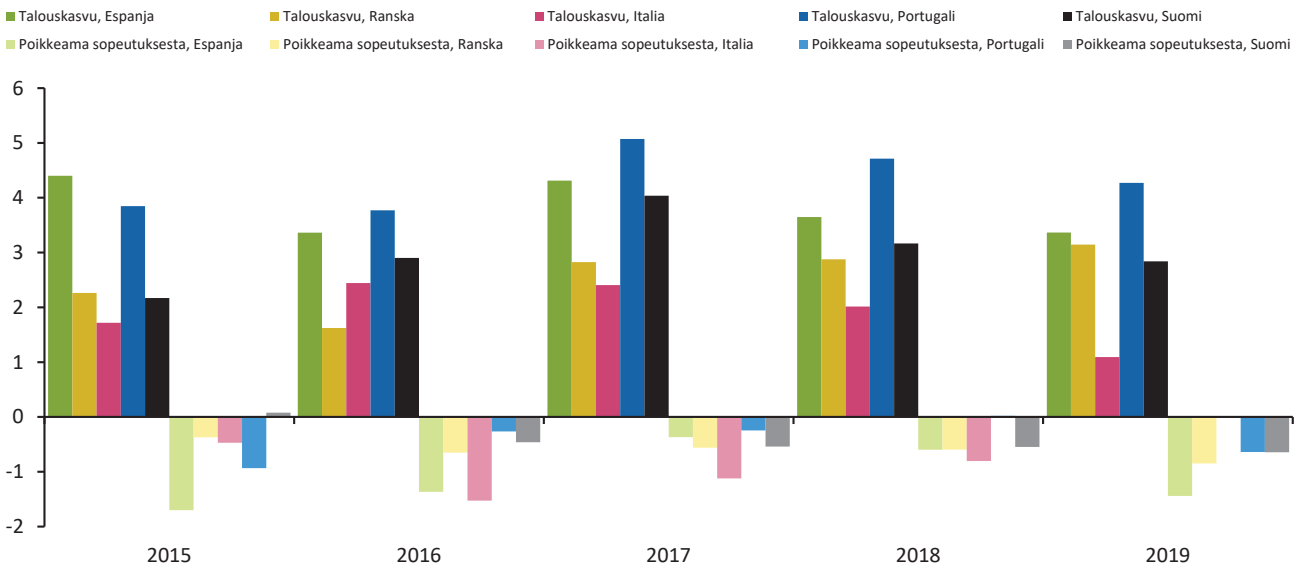
Liite 2: Liitekuvioita

Liitekuvio 1 Rakenteellisen rahoitusaseman muutos suhteessa vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimukseen EU-maissa 2015–2019, jolloin maiden keskimääräinen talouskasvu oli 3,5 %, euromaiden 3,3 %



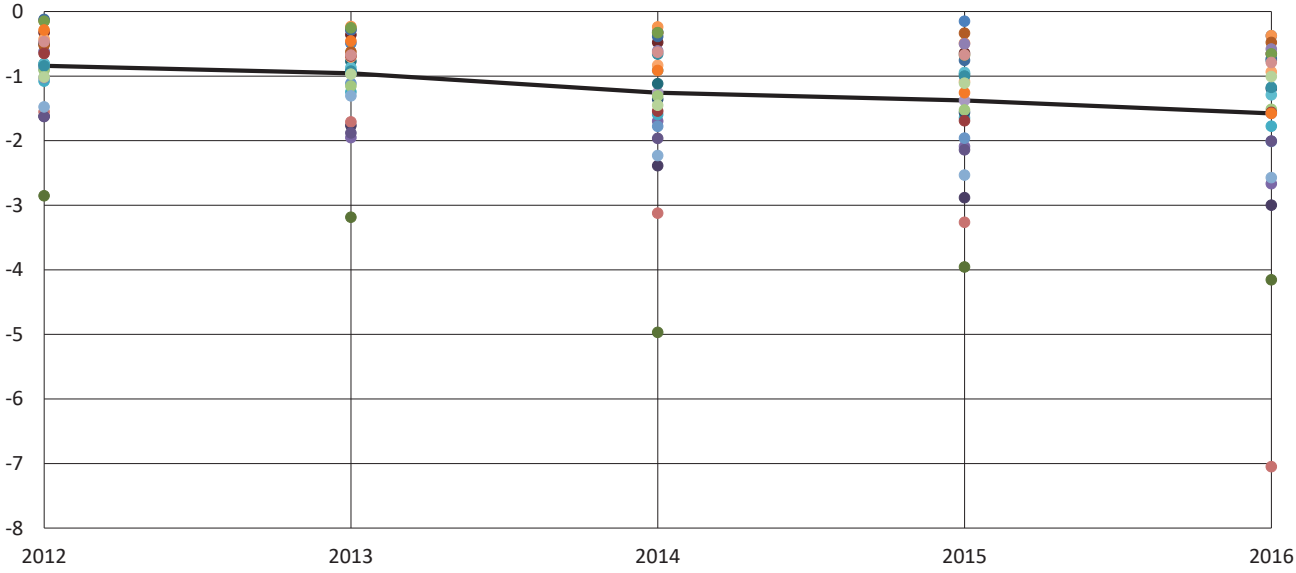
Lähde: Eurostat, EFB Secretariat Database.

Liitekuvio 2 Talouskasvu (%) ja poikkeama rakenteellisesta sopeutustavoitteesta (%-yks.) Espanjassa, Ranskassa, Italiassa, Portugalissa ja Suomessa 2015–2019



Lähde: Eurostat, EFB Secretariat Database.

Liitekuvio 3 **Tuotantokuilun arviointiin perustuvat eri ajankohtien (1995–2020) käsitykset suhdanteen vaikutuksista vuoden 2013 julkiseen talouteen, % potentiaalisen tuotannon tasosta**



Pisteet kuvaavat eri EU-maiden julkisen talouden rahoitusaseman suhdanneluonteista komponenttia Ameco-tietokannassa Euroopan komission syysennusteessa eri vuosina. **Musta viiva** kuvaa arvioiden keskiarvoa eri vuosina.

Lähde: www.Firstrun.eu.

Viitteet

1 Erityisesti korkean velka-asteen maissa velkaantuminen on yhteydessä siihen, että finanssipolitiikan sääntöjä ei ole noudatettu (Larch & Santacroce, 2020).

2 Eri finanssipolitiikan mittarit on pyritty laatimaan kuvaan niin, että niiden kehitys suhteessa toisiinsa vastaa mittareiden määritelmiä: nimellinen alijäämä vaikuttaa velkasuhteen taittamiseen, ja rakenteellinen alijäämä määritellään suhdanne- ja kertaluonteisilla erillä korjattuna nimellisenä alijäämänä (ks. Kuusi, 2017a).

3 Keskipitkän aikavälin ankkuri finanssipolitiikalle on määritelty rakenteellisen rahoitusaseman avulla, koska erityisesti talouden nousukausilla nimellinen julkistalouksien rahoitusasema voi antaa liian hyvän kuvan julkisen talouden tilanteesta. Nousuhdanne kiihdyttää taloutta ja lisää julkisen talouden tuloja tilapäisesti.

4 Menosääntö tuotiin rakenteellisen rahoitusaseman rinnalle vuoden 2011 uudistuksessa.

5 Myös Eyraud ym. (2017) ja Gaspar ja Amoglobeli (2019) ovat päätyneet tutkimuksissaan siihen, että EU:n finanssipolitiikan sääntöjen noudattamattomuus on enemmän sääntö kuin poikkeus.

6 Ks. esim. https://www.consilium.europa.eu/fi/policies/stability-growth-pact-flexibility/

7 https://www.vtv.fi/tarkastus-ja-valvonta/finanssipolitiikan-valvonta/suhdannetilanteen-lampokartta/

8 Mittarin vaihto ei kuitenkaan ole täysin ongelmatonta, sillä nk. finanssipoliittisella sopimuksella maat veivät rakenteellisen jäämän tavoitteen kansalliseen lainsäädäntöönsä, osa maista jopa perustuslakiin. Menosääntö edellyttää myös päätösperäisten toimien mittaamista, mikä on käytännössä vaikeaa. Sekä rakenteellinen rahoitusasema että menosääntö edellyttävät arviota kunkin maan (havaitsemattomasta) potentiaalisesta tuotannosta tai tuotantokuilusta. Menosääntö ja siitä jalostettu ns. bottom-up -mittari sääntöjen korjaavassa osassa on kuitenkin huomattavasti vähemmän riippuvainen yksittäisistä tuotantokuiluarvioista.

9 Perussääntönä voisi olla puoli prosenttiyksikköä rahoitusaseman korjausta vuodessa, mikä on vakaus- ja kasvusopimuksessa nykyisin asetettu korjauksen minimitavoitteeksi.

10 Keskipitkän aikavälin tavoitteen minimitasoksi on vakaus- ja kasvusopimuksessa asetettu 0,5 % potentiaalisen tuotannon määrästä. Nykyisissä säännöissä tavoitetasoa ohjataan lisäksi komission ehdottamalla laskentakaaviolla ja sitä päivitetään kolmen vuoden välein. Näiden yksityiskohtien hyödyntäminen myös tulevaisuudessa vaikuttaa järkevältä.

11 Beetsman ym. (2018) ehdotuksen ja nykyisten sääntöjen mukaisesti korjaustavoite voitaisiin määritellä uudelleen esimerkiksi 3 vuoden välein.

12 Komponenttien rooli tuotantokuilumenetelmässä on keskeinen, ja toisaalta ne tarjoavat eniten mahdollisuuksia arvioinnille taloustieteellisestä näkökulmasta. Osallistumisasteen ja työtuntien suhdannekorjaus perustuu tilastolliseen HP-suotimeen, eikä trendien arviointiin näin ollen sisällytetä erillistä teoriaa. Työikäistä väestöä puolestaan mitataan todellisella työikäisten määrällä.

13 Havaitsemattomista rakenteellisista muutoksista näissä komponenteissa tehdään päätelmiä suurimman uskottavuuden menetelmällä, bayesilaisella laskentamenetelmällä sekä ns. Kalman suotimen avulla. Yksityiskohtaisemman menetelmäkuvauksen tarjoavat Kuusi (2015), Planas ja Rossi (2004), Planas ja Rossi (2014) ja Havik ym. (2014)

Kirjallisuus

Beetsma, R. & Larch, M. (2019). EU fiscal rules: Further reform or better implementation?. ifo DICE Report, 17(02), s. 7–11.

Beetsma, R., Thygesen, N., Cugnasca, A., Orseau, E., Eliofotou, P. & Santacroce, S. (2018). Reforming the EU fiscal framework: A proposal by the European Fiscal Board. VoxEU.org, October 26.

Belu Manescu, C. & Bova, E. (2020). National expenditure rules in the EU: an analysis of effectiveness and compliance, Discussion Paper 124, European Commission.

Blanchard, O., Leandro, A. & Zettelmeyer, J. (2021). Redesigning EU fiscal rules: From rules to standards. *Economic Policy*.

Carnot, N. & de Castro, F. (2015) The Discretionary Fiscal Effort: An Assessment of Fiscal Policy and its Output Effect, *European Economy Economic Papers* 543.

De Grauwe, P. (2021) *Euro area fiscal policies and capacity in post-pandemic times.* In-depth analysis requested by the ECON committee. European Parliament.

Debrun, X., Eyraud, L., Hodge, A., Lledo, V. & Pattillo, C. (2018). 'Second-generation' fiscal rules: From stupid to too smart. VoxEU blogi.

Debrun, X., Ostry, J. D., Willems, T. & Wyplosz, C. (2019). *Public debt sustainability*. CEPR Discussion Paper No. DP14010.

Eichengreen, B. & Wyplosz, C. (1998). The Stability Pact: more than a minor nuisance? *Economic policy*, *13*(26), s. 66–113.

Euroopan komissio (2013) Report on Public Finances in EMU 2013, *European Economy* 4|2013.

Eyraud, L., Gaspar, V. & Poghosyan, M. T. (2017). *Fiscal politics in the Euro area*. International Monetary Fund.

Fatás, A. & Mihov, I. (2003). The case for restricting fiscal policy discretion. *The Quarterly Journal of Economics*, *118*(4), s. 1419–1447.

Gaspar V. & Amaglobeli, D. (2019). Fiscal Rules, SUERF Policy Note Issue 60.

Havik, K., McMorrow, K., Orlandi, F., Planas, C., Raciborski, R., Roeger, W., Rossi, A., Thum-Thysen, A. & Vandermeulen, V. (2014). The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates ja Output Gaps, European Economy Economic Papers 535.

Kamps, C. & Leiner-Killinger, N. (2019). Taking stock of the functioning of the EU fiscal rules and options for reform. ECB Occasional Paper, (231).

Kuusi, T. (2015). Rakenteellisen rahoitusaseman mittaamisen vaihtoehtoja. *Kansantaloudellinen aikakauskirja*, Vol. 111:4, s. 512–527.

Kuusi, T. (2017a). Finding the Bottom Line: A Quantitative Model of the EU's Fiscal Rules and their Compliance. Firstrun working paper.

Kuusi, T. (2017b). Does the structural budget balance guide fiscal policy pro-cyclically? Evidence from the Finnish Great Depression of the 1990s. *The National Institute Economic Review*, No. 239.

Kydland, F. & Prescott, E. (1977), Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans, *Journal of Political Economy* 85(3), s. 473–491.

Larch, M., Orseau, E. & Van Der Wielen, W. (2021). Do EU fiscal rules support or hinder counter-cyclical fiscal policy?. *Journal of International Money and Finance, 112*, 102328.

Larch, M. & Santacroce, S. (2020). Numerical compliance with EU fiscal rules: The compliance database of the Secretariat of the European Fiscal Board, toukokuu 2020.

Mourre, G., Isbasoiu, G.-M., Paternoster, D. & Salto, M. (2013). The cyclically-adjusted budget balance used in the EU fiscal framework: an update, European Economy Economic Papers 478.

Planas, C. & Rossi, A. (2004). Can Inflation Data Improve Real-Time Reliability of the Output Gap?, Journal of Applied Econometrics, 19(1).

Planas, C. & Rossi, A. (2014). Program GAP: Technical Description and User-manual, version 4.3, Joint Research Centre Technical Reports, European Commission.

Von Hagen, J. (2002). Fiscal Rules, Fiscal Institutions and Fiscal Performance. *The Economic and Social Review*, *33*(3), s. 263–284.

ETLA

Elinkeinoelämän tutkimuslaitos

ETLA Economic Research

ISSN-L 2323-2447,
ISSN 2323-2447,
ISSN 2323-2455 (Pdf)

Kustantaja: Taloustieto Oy

Puh. 09-609 900
www.etla.fi
etunimi.sukunimi@etla.fi

Arkadiankatu 23 B
00100 Helsinki