

Finanssipolitiikan reaktiot talouskriisiin euromaissa

15.9.2011

Euromaat ovat pyrkineet vähentämään suhdanteiden muutoksista aiheutuvia tuotannon, työllisyyden ja tulojen vaihteluja finanssipolitiikalla. Poliitiikka on siis ollut vastasyklistä. Kriisin aikana politiikka reagoi aiempaa selvemmin talouden suhdan-tilanteeseen ja julkisen talouden pitkän aikavälin tavoitteet väistyivät osittain suhdannepolitiikan tieltä. Euromaita koskevat ennustevirheet ja tilastotietojen myöhempi tarkentuminen olivat kriisin aikana poikkeuksellisen suuria aiempaan kehitykseen verrattuna. Epävarmuus talouskehityksestä päätöksentekohetkellä vaikutti olennaisesti finanssipolitiikan suunnitteluun ja toteutukseen taantumavuosina.

Kansainvälinen finanssikriisi ja siitä aiheutunut globaali taloustaantuma nostivat aktiivisen suhdannepolitiikan keskeiseen asemaan kehittyneiden maiden talouspolitiikassa. Finanssipolitiikan automatiikka tasoitti osaltaan tuotannon romahtamisesta aiheutuneita tulonmenetyksiä, mutta julkisia menoja lisättiin ja verotusta kevennettiin myös päätösperäisesti. Tämän seurauksena julkisen talouden tila heikkeni voimakkaasti kaikissa euromaissa. Finanssipolitiikan suunta muuttui elvytyksestä julkisen talouden vahvistamiseen vuoden 2010 aikana, kun talousnäkymät kohentui-ivat ja julkisen talouden velkaongelmat nousivat esiin. Julkisen talouden vakauttamiseen onkin ryhdytty laa-

jasti euromaissa viimeisen vuoden aikana.

Aktiivisen finanssipolitiikan käyttöön suhdannepolitiikassa liittyy erilaisia riskejä. Elvytystoimet voivat osoittautua tehottomiksi, tai niiden vaikutukset talouteen voivat poiketa arvioidusta. Myös finanssipolitiikan vaikutusviivettä on vaikea ennakoita. Elvytyspolitiikka saattaa vaikuttaa vasta silloin, kun talous on jo toipunut taantumasta. Keskeisin finanssipolitiikan mitoitukseen liittyvä ongelma on kuitenkin epävarmuus talouskehityksestä. Jotta finanssipolitiikka pystyttäisiin mitoittamaan tarkoituksenmukaisesti, olisi politiikan perustuttava paitsi oikeaan näkemykseen talustilanteen edellyttämistä suhdan-netoimista myös oikeaan arvioon finanssipolitiikan liikkumavarasta.

Epävarmuus koskee siis paitsi tulevaa kehitystä myös vallitsevaa tilannetta. Jos yliarvioidaan julkisen talouden rakenteellinen tasapaino eli tasot, joille tulot ja menot vakiintuvat suhdan-tilanteen normalisoitumisen jälkeen, ei finanssipolitiikka ole kestävällä pohjalla. Sekä finanssipolitiikan liikkumavaran että tulevan talouskehityksen väärinarviointi voivat johtaa jälkikäteen tarkastellen epätarkoituksenmukaiseen politiikkaan ja liialliseen velkaantumiseen.

Finanssipoliittiset päätökset joudutaan aina tekemään puutteellisen tilannekuvan ja tilastotiedon perusteella. Ei ole liioin yksinkertaista arvioida jälkikäteen finanssipolitiikan tarkoituksiperiä. Tilastotiedot tarkentuvat ja



*Helvi Kinnunen
neuvonantaja
rahopolitiikka- ja
tutkimusosasto*



*Maritta Paloviita
tutkijaekonomisti
rahopolitiikka- ja
tutkimusosasto*

kuva talouden suhdannetilanteesta selventyy vasta ajan myötä, joten jälkikäteen tarkastellen voidaan finanssipolitiikan reaktioista taloustilanteeseen saada vääristynyt käsitys. Kun halutaan tutkia, missä määrin suhdannepoliittiset pyrkimykset ovat ohjanneet finanssipolitiikkaa, tulee finanssipoliittisia toimia arvioida suhteessa päätöksenteon hetkellä käytössä olleisiin tietoihin. Tässä artikkelissa tarkastellaan euromaiden päätöseräistä finanssipolitiikkaa rahaliiton aikana tästä näkökulmasta. Tarkastelu perustuu siis päätöksenteon hetkellä käytössä olleisiin tietoihin eli ns. reaaliaikaiseen informaatioon.¹

¹ Artikkelin perustuu kirjoittajien tutkimukseen ”Finanssipolitiikan reaktiot euromaissa: mitä kriisi muutti?”, joka on julkaistu Suomen Pankin BoF Online -sarjassa. Tutkimuksessa on analysoitu euromaiden harjoittamaa finanssipolitiikkaa laajemmin estimoimalla reaktioyhtälöitä vuosien 1999–2010 reaaliaikaisella aineistolla. Analyysissä käytetty maakohtainen paneelidatointi on kerätty OECD Economic Outlook -julkaisuista.

Kriisi yllätti kaikki euromaat

Finanssipolitiikkaa on jouduttu harjoittamaan viime vuosina poikkeuksellisen suuren epävarmuuden oloissa. Talouskriisin yllätyksellisyydestä antaa käsityksen ennusteiden osuvuustarkastelu. Euromaiden keskimääräiset ennustevirheet kolmella eri tunnusluvulla mitattuna käyvät ilmi taulukosta 1. Keskivirhe mittaa ennustevirheiden systemaattisuutta eli sitä, onko ennuste säännönmukaisesti yli- tai aliarvioinut toteutunutta kehitystä. Absoluuttinen keskivirhe, jossa virheen etumerkki jätetään pois, kuvastaa ennusteiden keskimääräistä tarkkuutta. Keskineliövirhe mittaa myös absoluuttisen keskivirheen kaltaisesti ennusteiden tarkkuutta, mutta painottaa lisäksi poikkeuksellisen suuria ennustevirheitä. Kaikki nämä tunnusluvut osoittavat, että ennusteiden osuvuus oli kriisin aikana melko vaatimaton. Ennustevirheet suureni-

Taulukko 1.

	Koko aikaväli (1998–2010)			Ennen taantumaa (1998–2007)			Taantumana aikana (2008–2010)		
	Keski- virhe	Absoluut- tinen keskivirhe	Keski- neliö- virhe	Keski- virhe	Absoluut- tinen keskivirhe	Keski- neliö- virhe	Keski- virhe	Absoluut- tinen keskivirhe	Keski- neliö- virhe
<i>Suhdannekorjattu perusjäämä, % BKT:stä</i>	-0,39	1,11	1,61	0,06	0,81	1,00	-1,71	2,05	2,63
<i>Julkinen velka, % BKT:stä</i>	0,79	3,24	4,39	-0,34	2,48	3,04	4,57	5,75	6,98
<i>Tuotantokuilu, % BKT:stä</i>	-0,05	0,81	1,12	0,08	0,67	0,83	-0,54	1,31	1,65
<i>BKT:n kasvu, %</i>	-0,44	1,18	1,57	-0,14	0,90	1,10	-1,46	2,10	2,53

Lähteet: OECD Economic Outlook ja kirjoittajien laskelmat.

vat voimakkaasti: kaikkien muuttujien absoluuttiset keskivirheet ja keskineliövirheet kaksinkertaistuivat aiempiin ennusteisiin verrattuna. Esimerkiksi BKT:n keskimääräinen ennustevirhe suureni yli 2 prosenttiyksiköön, kun se ennen taantumaa oli vajaat 1 prosenttiyksikköä. Lisäksi kaikki euromaat aliarvioivat velan kehityksen systemaattisesti. Finanssipolitiikan mitoituksessa on niin ikään iso ennustevirhe. Toteutunut finanssipolitiikka on ollut taantumavuosina selvästi keveämpää kuin ennusteissa on arvioitu.

Ennustevirheiden vaihtelu vuosittain ja maittain osoittaa, että arviot tuotantokuilusta ja julkisen talouden suhdannekorjatusta perusjäämästä² ovat olleet suhteellisen epätarkkoja normaaleinakin aikoina (kuviot 1a ja 1b). Yksittäisiä maita koskevat ennustevirheet ovat olleet tuntuvia. Silti tuotantokuilua koskevat ennustevirheet vaihtelivat vuoteen 2008 saakka sekä maittain että etumerkiltään kohdalaisen tasaisesti. Suhdannekorjatun perusjäämän virheet ovat sen sijaan olleet systemaattisempia. Vuosina 2002–2005 julkisten talouksien rakenteellinen tasapaino oli useimmissa maissa ennustettua heikompi, ja vuosina 2006–2007 tilanne oli päinvastainen. Globaali taloustaantu-

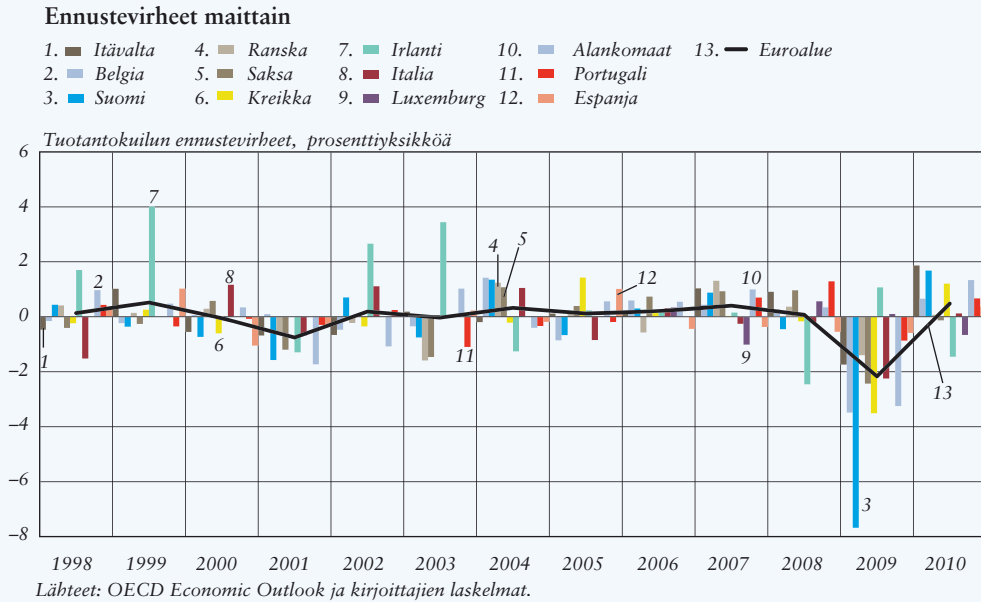
² Perusjäämä on laskettu poistamalla julkisen talouden rahoitustasapainosta suhdannetilanteen vaikutus ja muut päätöksistä riippumattomat tekijät, kuten korkojen muutoksesta tai velan tai saamisten aiemmasta kehityksestä johtuva vaikutus. Käytännössä julkisen talouden rahoitusjäämäästä poistetaan korkomenot ja se osuus rahoitusjäämästä, joka on seurausta siitä, että tuotanto poikkeaa potentiaaliselta tasoltaan.

ma vaikutti lähes kaikkiin euromaihin samanaikaisesti, samansuuntaisesti ja ennakoimattomasti. Tämä näkyy siinä, että vuonna 2009 kaikissa maissa tuotantokuilun ennustevirhe oli negatiivinen, eli tuotannon kehitys oli selvästi ennustettua heikompaa. Suhdannekorjattua perusjäämää koskevissa arviointivirheissä on ollut samanlainen kehitys. Myös maakohtaiset erot kasvoivat vuonna 2009. Erityisesti nousee esiin Kreikan ja Irlannin poikkeuksellinen kehitys. Ennustevirheiden tarkastelut osoittavat, että budjetteja laadittaessa käsitys taloustilanteesta on usein poikennut talouden tosiasiallisesta kehityksestä. Erityisesti kriisin aikana poikkeuksellisen suuri epävarmuus on vaikeuttanut finanssipolitiikan suunnittelua. Ennustevirheiden tarkastelut osoittavat myös Kreikan ja Irlannin selvästi muista poikkeavan kehityksen. Koska näiden maiden tapahtumat dominoisivat euromaiden keskiarvojen kehitystä, niitä ei ole otettu huomioon euroalueen politiikan arvioinnissa.

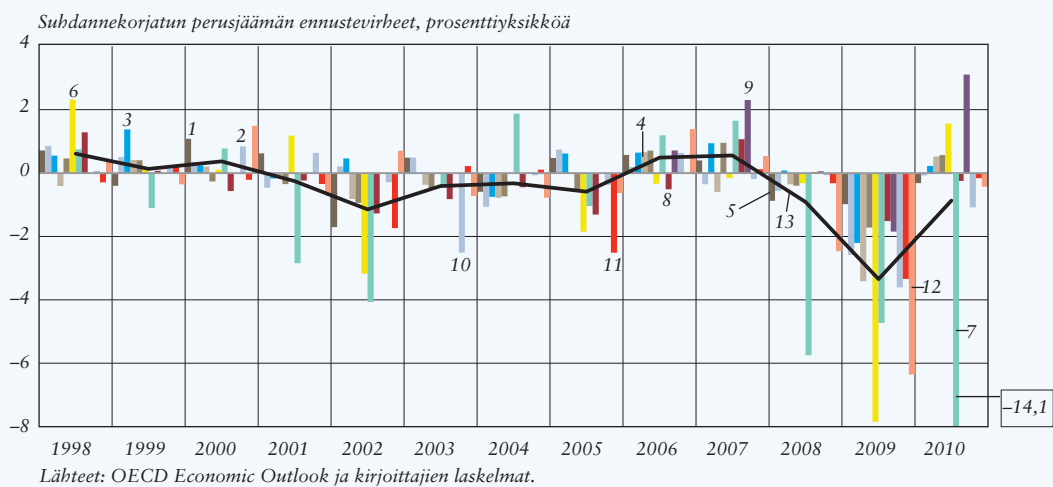
Miten finanssipolitiikalla reagoitiin taantumaa?

Finanssipolitiikan reaktiofunktion avulla voidaan havainnollistaa epävarmuuden ja budjettisuunnitelmien merkitystä finanssipolitiikassa. Reaktiofunktio antaa viitteitä siitä, kuinka arvio budjettivuoden talouskehityksestä ja pidemmän aikavälin politiikkatavoitteet vaikuttavat budjettisuunnitelmiin. Euromaiden suunniteltua

Kuio 1a.



Kuio 1b.



päätösperäistä finanssipolitiikkaa eli budjettisuunnitelmia arvioidaan potentiaalisen tuotannon tasoon suhteutetun suhdannekorjatun perusjäämän avulla. Budjettivuoden talouskehitystä mitataan tuotantokuiluennus-

teella ja politiikan pidemmän aikavälin tavoitteita ns. jatkuvuustekijän eli kulu- van vuoden perusjäämän avulla. Jatku- vuustekijä kuvaa finanssipolitiikan sääntöperäisyyttä eli sitä, kuinka pitkä- jänteistä politiikan suunnittelu on.

Jos finanssipolitiikka on suhdanteita tasaavaa, verotusta tiukennetaan tai menoperusteita kiristetään silloin, kun ennustettu tuotantokuilu on positiivinen eli kun reaalisen kokonaistuotannon taso ylittää potentiaalisen tuotannon tason. Laskusuhdanteessa tehdään päinvastoin. Jatkuvuustekijä kuvaa politiikkatoimenpiteiden pidempiaikaista sitoutumista: mitä suurempi sen kerroinestimaatti on, sitä enemmän politiikassa on pitkäjänteisyyttä. Mitä tiukemmat säännöt julkisille menoille (määräraha-kehukset) ja tasapainolle on asetettu, sitä vähemmän jää tilaa aktiiviselle, harkinnanvaraiselle finanssipolitiikalle. Huomattava jatkuvuus päätöspärisessä finanssipolitiikassa tarkoittaa, että yksittäisellä periodilla toteutetut toimet sitovat myös tulevia finanssipolitiikan valintoja.

Tutkimuksessa estimoitii finanssipolitiikan reaktioyhtälö 10 euromaille käyttämällä reaaliaikaista paneeliaineistoa, joka kattaa vuodet 1999–2010.³ Saadut estimointitulokset osoittavat, että euromaiden budjeteilla on rahaliiton aikana pyritty tasaamaan suhdanteita (taulukko 2). Arviot budjettivuoden suhdanteesta ovat siis vaikuttaneet budjettisuunnitelmiin (suhdannemuuttujan kerroinestimaatti on tilastollisesti merkitsevä). Lisäksi euromaiden päätöspärisen finanssipolitiikka on ollut pitkäjänteistä (jatkuvuuskerroin on 0,6).

³ Maiden väliset erot otettiin paneeliestimoinnissa huomioon maakohtaisilla vakioilla.

Taulukko 2.

EMU-ajan estimointitulokset	
Suhdannemuuttujan kerroin	0,267* (0,082)
Politiikan jatkuvuuskerroin	0,557* (0,086)
Selitysaste	0,881
Durbin–Watson-testisuure	1,619
Keskijonot sulussa, * viittaa 5 prosentin merkitsevyytasoon.	
Lähteet: OECD Economic Outlook ja kirjoittajien laskelmat.	

Estimoineissa tarkastellaan suunniteltua finanssipolitiikkaa, mikä tarkoittaa käytännössä seuraavaa vuotta koskevaa budjettipolitiikkaa.⁴ Tulokset osoittavat, että politiikka on ollut euromaissa rahaliiton aikana keskimäärin suhdanteita tasaavaa. Finanssipolitiikkaa on siis kiristetty korkeasuhdanteessa ja kevennetty matalasuhdanteessa. Se on ollut myös pitkäjänteistä, eli yleisesti ottaen maat ovat toteuttaneet talouden suhdanteita tasaavaa finanssipolitiikkaa aikaisempia sitoumuksia noudattaen. Toisin sanoen finanssipolitiikan strategian toistuvat muutokset ovat olleet suhteellisen pieniä. Taustalla voi olla se, että eri maiden finanssipolitiikalle asettamat säännöt eivät ole mahdollistaneet suuria poikkeamia suhdanepolitiikan peruslinjasta, vaan politiikalla on sitouduttu pitkän aikavälin ohjelmiin. On syytä korostaa, että tulos koskee politiikkareaktioita suhdanteissa siihen näkemykseen talouskehi-

⁴ Aineisto sisältää seuraavaa vuotta koskevan budjetin, sillä se perustuu OECD:n joulukuussa ilmestyneisiin Economic Outlook -julkaisuihin.

Taulukko 3.

Korrelaatiokertoimet maittain: budjettisuunnitelmat ja tuotantokuilu

	<i>Budjettivuoden tuotantokuilusta</i>	<i>Kuluvan vuoden tuotantokuilusta</i>
<i>Alankomaat</i>	0,48	0,54
<i>Belgia</i>	0,67	0,54
<i>Espanja</i>	0,86	0,87
<i>Irlanti</i>	0,77	0,69
<i>Italia</i>	-0,27	-0,21
<i>Itävalta</i>	0,59	0,52
<i>Kreikka</i>	0,38	0,11
<i>Luxemburg</i>	-0,11	0,21
<i>Portugali</i>	0,40	0,45
<i>Ranska</i>	0,79	0,69
<i>Saksa</i>	0,59	0,73
<i>Suomi</i>	0,57	0,63
<i>Keskimäärin</i>	0,48	0,48

Lähteet: OECD Economic Outlook ja kirjoittajien laskelmat.

tyksestä, joka päätöksentekijöillä on varsinaisia budjetteja laadittaessa. Finanssipolitiikasta saa tyypillisesti kovin erilaisen käsityksen, kun sitä tarkastellaan jälkikäteen, suhteessa lopulliseen tietoon talouskehityksestä. Tällöin rahoitusjäämän kehityksessä näkyvät myös politiikan suunnanmuutokset budjettivuoden mittaan.

Keskimääräinen tulos ei tuo esiin yksittäisten maiden välisiä reaktioeroja. Yksittäisten maiden budjettisuunnitelmien ja reaaliaikaisen suhdannearvion väliset korrelaatiot viittaavat samansuuntaisiin reaktioihin (taulukko 3). Suhdannekorjattu perusjäämä ja suhdannetilanne (reaaliaikainen arvio kuluvan tai seuraavan vuoden tuotantokuilusta) ovat olleet pääasiassa positiivisesti ja voimakkaasti korreloituneita. Ainoastaan Italiassa finanssipolitiikan ja taloustilanteen välillä on ollut negatiivinen korrelaatio. Budjettisuunnitelmat ovat siis

vaihdelleet vastasyklisesti suhdannekäymien kanssa molemmilla mittareilla mitattuna jotakuinkin yhtä vahvasti maittain. Tulos viittaa siihen, ettei reaktioissa todennäköisesti ole ollut kovin suuria eroja maiden välillä. Siten suhdannetilanne on vaikuttanut euromaiden budjettien suunnitteluun melko yhtenäisesti.

Finanssipolitiikalla on ollut keskeinen merkitys euromaiden elvytyksessä taloustaantumien aikana. Finanssipolitiikan reaktiofunktioiden avulla voidaan tarkastella, merkitsikö elvytys muutosta varsinaisessa budjettipolitiikassa eli tavanomaisen budjettiprosessin yhteydessä toteutettavassa linjauksessa. Voidaan kysyä, tinkivätkö euromaat budjettisuunnittelussa pidemmän aikavälin politiikkatavoitteista viime vuosien syvän kriisin aikana. Entä muuttuiko budjettisuunnittelu euroalueella kriisin myötä aiempaa enemmän suhdanteita tasavaksi? Kun suhdannemuuttujan kerroinestimaatti kasvaa, finanssipolitiikan suhdanneherkkyys voimistuu. Taantumavuosien finanssipolitiikan arvioimiseksi aineisto jaettiin estimoinneissa kahteen osaan ns. dummy-muuttujan avulla.⁵

Estimointitulokset (taulukko 4) osoittavat, että taantumien aikana finanssipolitiikka poikkesi jonkin verran pidemmän aikavälin politiikkakäytännöstä. Kun kriisivuosia ja aiempia vuosia tarkastellaan erikseen, molem-

⁵ Dummy-muuttuja saa estimoinneissa arvon nolla vuosina 1999–2007 ja arvon yksi vuosina 2008–2010.

pien jatkuvuuskertoimien ja kriisinai-
kaisen suhdannemuuttujan kerroinesti-
maatit ovat tilastollisesti merkitseviä
5 prosentin merkitsevyytasolla. Suh-
dannemuuttujan kerroinestimaatti on
taantumavuosina suurempi kuin sitä
edeltävänä aikana. Taantumun seu-
rauksena suhdannetilanteen merkitys
siis korostui aiempaa enemmän finans-
sipolitiikan strategiassa. Vastaavasti
politiikan jatkuvuus pieni. Euromail-
le estimoitu jatkuvuuskerroin on kriisi-
vuosina kuitenkin vain hieman pienem-
pi kuin aikaisempina vuosina. Siten
tulokset viittaavat siihen, että taantu-
mankin aikana budjettisuunnittelussa
pidettiin likipitään kiinni finanssipoliti-
ikan sääntöperäisyydestä.

Taantumavuosien finanssipolitiikan arviointia

Finanssipolitiikan toimintaympäristö
oli taantumavuosina poikkeuksellisen
haastava. Huomattava epävarmuus
talouskehityksestä ja samanaikainen
tarve aiempaa aktiivisempaan finans-
sipolitiikkaan olivat riski politiikan
oikean mitoituksen kannalta, mutta
myös politiikkakäytännöt joutuivat
koetukselle. Koska kriisi oli euro-
maissa syvä ja ennakoimaton, se edel-
lytti päätöksentekijöiltä nopeaa rea-
gointia. Käytännössä seuraavaa vuot-
ta koskevia budjettilinjauksia joudut-
tiin korjaamaan budjettikauden aika-
na. Reaaliaikaisen aineiston ja esti-
moitujen reaktiofunktioiden avulla
voidaan tarkastella, kuinka paljon
toteutuneesta finanssipolitiikan
keventämisestä selittyy sillä, että suh-

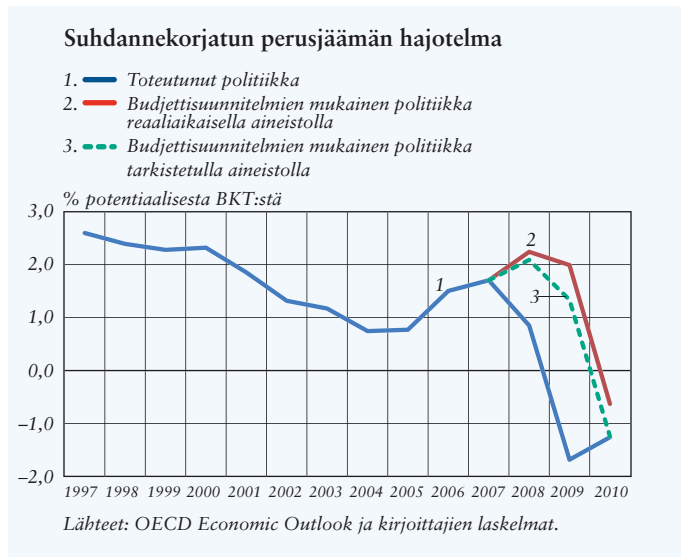
Taulukko 4.

Kriisivuosien ja aiempien vuosien estimointitulos	
<i>Suhdannemuuttujan kerroin kriisin aikana (2008–2010)</i>	0,199* (0,073)
<i>Suhdannemuuttujan kerroin ennen kriisiä (1999–2007)</i>	0,121 (0,082)
<i>Politiikan jatkuvuuskerroin kriisin aikana (2008–2010)</i>	0,596* (0,098)
<i>Politiikan jatkuvuuskerroin ennen kriisiä (1999–2007)</i>	0,640* (0,082)
<i>Selitysaste</i>	0,907
<i>Durbin–Watson-testisuure</i>	1,890
<i>Keskijajonnat suluissa, * viittaa 5 prosentin merkitsevyytasoon.</i>	
<i>Lähteet: OECD Economic Outlook ja kirjoittajien laskelmat.</i>	

dannekuva täsmentyi vähitellen. Bud-
jettisuunnitelmat oli käytännössä
mitoitettu vastaamaan toteutunutta
parempaa suhdannekehitystä.

Vaikka euromaiden budjetti-
suunnittelu muuttui kriisin myötä
jonkin verran aiempaa suhdanneher-
kemmäksi, se ei tuottaisi havaitun
suuruista finanssipolitiikan keventä-
mistä siinäkään tapauksessa, että
politiikka olisi mitoitettu todellisen
suhdannekehityksen perustella.
Tämän havainnollistamiseksi tarkas-
tellaan OECD:n uusinta arviota suh-
dannekorjatun perusjäämän kehityk-
sestä viime vuosina ja kahta vaihtoeh-
toista perusjäämäuraa, jotka on las-
kettu reaktiofunktion estimointitulos-
ten avulla (kuvio 2). Ne havainnollis-
tavat budjettisuunnitelmien mukaista
perusjäämän kehitystä päätöksenteon
hetken tietojen perusteella (reaaliai-
kainen aineisto) ja myöhemmin tar-
kentuneiden tietojen perusteella (tar-
kistettu aineisto).

Kuvio 2.



Mikäli finanssipolitiikka olisi kriisivuosina toteutunut budjettisuunnitelmien mukaisesti (ilman budjettivuoden aikana tehtyjä lisäpäätöksiä) ja talouskehitys olisi mitoitettu vastaamaan päätöksentekohetken käsitystä suhdannetilanteesta, finanssipolitiikkaa olisi kevennetty vasta vuonna 2010. Toisaalta mikäli talouskehitys olisi politiikkasuunnitelmia tehtäessä arvioitu oikein, finanssipolitiikkaa olisi kevennetty jo vuonna 2009 selvästi. Koska arvio viime vuosien perusjäämäkehityksestä tarkentuu lopulliseksi vasta myöhemmin, osin potentiaalisen tuotannon arvion täsmentyessä, on syytä korostaa, että arvio taantumavuosien finanssipolitiikan osatekijöistä on vain suuntaantava. Arvio viittaa kuitenkin siihen, että taantumien aikana budjettisuunnitelmat olivat kohtalaisen kaukana todellisen suhdannetilanteen edellyttämästä politiikkareaktiosta. Tämä

näkyä kuviossa suurena erona suunnitellun ja toteutuneen politiikan välillä. Toteutuneen perusajäämän pienentyminen vuonna 2010 viittaa finanssipolitiikan muuttumiseen elvytyksestä julkisen talouden vahvistamiseen.

Toteutuneen finanssipolitiikan jako osatekijöihin osoittaa, että huomattava osa toteutuneesta taantumavuosien elvytyksestä selittyy muiden tekijöiden kuin budjettisuunnitelmien ja tilastotietojen epävarmuuden kautta. Käytännössä budjettisuunnitelmien ja toteutuneen politiikan eroa selittävät budjettivuosien aikana tehdyt lisäpäätökset sekä muut tekijät, kuten taloudenpitäjien käyttäytymisen muutos elvytyksen seurauksena. Nämä tekijät selittävät valtaosan päätöspärisen rakenteellisen jäämän toteutuneesta muutoksesta.

Tarkastelu osoittaa, että finanssipolitiikassa on pystytty kriisin aikana joustavasti reagoimaan heikentyneeseen taloustilanteeseen kesken budjettivuoden. Toisaalta tulos korostaa sitä, että jos harjoitettua politiikkaa tarkastellaan myöhemmin tarkistettujen tietojen perusteella, voidaan päätyä kovin erilaiseen politiikkasäätöön ja finanssipolitiikan luonnehdintaan kuin päätöksentekohetken aikaista aineistoa käytettäessä.

Finanssipolitiikka muuttui kriisin myötä suhdanneherkemmäksi

Edellä esitetty tarkastelu osoittaa, että euromaita koskevat ennustevirheet ja tilastotietojen myöhempi tarkentuminen olivat kriisin aikana poikkeuksellisesti

sen suuria. Tulokset antavat myös viitteitä siitä, että euromaiden budjettilinjauksissa on tähdätty rahaliiton aikana suhdanteiden tasaamiseen. Finanssipolitiikalla on siis pyritty vähentämään suhdanteiden muutoksista aiheutuvia tuotannon, työllisyyden ja tulojen vaihteluja. Euromaiden budjettisuunnitelmia on keskimäärin kevennetty, kun suhdannetilanteen on päätöksentekohetkellä odotettu heikenevän. Vastaavasti suhdanteiden paraneminen on johtanut finanssipolitiikan kiristämiseen. Finanssipolitiikalle on ollut tyyppistä myös tietty pitkäjänteisyys, eli vuosittaisia politiikan muutoksia ovat hillinneet pidemmän aikavälin tavoitteet.

Taloustaantuma muutti finanssipolitiikan painotuksia. Kriisin myötä euromaiden finanssipolitiikka alkoi reagoida aiempaa herkemmin suhdannetilanteen muutoksiin ja samalla politiikan jatkuvuus väheni. Tulos viittaa siihen, että julkisen talouden pidemmän aikavälin tavoitteet väistyivät osittain suhdannepolitiikan tieltä kriisin aikana. Tulos on luonteva. Tilanteessa, jossa pelättiin finanssikriisin pahenevan edelleen ja jossa rahapolitiikka oli kevyttä ja siinä oli käytössä epätavanomaisia toimia, päätöksentekijät eivät halunneet ottaa riskiä liian kireästä finanssipolitiikasta. Kriisin aikana toteutunut finanssipolitiikka oli selvästi keveämpää kuin budjettisuunnitelmien perusteella voidaan päätellä.

Viime vuosien kehitys korostaa tilastotietoihin liittyvää epävarmuutta

ja finanssipolitiikan mitoitusta koskevia ongelmia. Lisäksi se painottaa luotettavien tilastojen ja entistä korkeatasoisempien analyysi- ja ennustemenetelmien kehittämisen tärkeyttä. Poikkeuksellisen suuri epävarmuus lähivuosien talouskehityksestä merkitsee, että riski suhdannepolitiikan jälkikäteen tarkastellen ”vääristä” mitoituksesta tulee säilymään merkittävänä myös vastaisuudessa. Tämä yhdessä julkisen talouden velkaongelmien kanssa lisää finanssipolitiikan haasteita entisestään. Suhdanteiden ja julkisen talouden liikkumavaran näkökulmasta väärin mitoitettu finanssipolitiikka voi johtaa rahoituskustannusten nousuun. Budjettisuunnitelmien huomattava ero toteutuneeseen politiikkaan aiheuttaa ongelmia myös EU:n tiukennettuun finanssipolitiikan koordinaatioon. Esimerkiksi budjettien etukäteistarkastus ei näiden tarkastelujen perusteella näyttäisi erityisen tehokkaalta, jos tulevaisuus osoittaa toteutuneen finanssipolitiikan poikkeavan päätöksentekohetkellä suunnitellusta yhtä paljon kuin viime vuosina.

Asiasanat: finanssipolitiikan reaktiofunktio, talouskriisi, reaaliaikainen aineisto

