ETLA ELINKEINOELÄMÄN TUTKIMUSLAITOS
THE RESEARCH INSTITUTE OF THE FINNISH ECONOMY

Vesa Vihriälä 29.1.2019

Lausunto tarkastusvaliokunnalle

Valiokunta pyytää asiakirjoihin K 11/2018 vp: Hallituksen vuosikertomus 2017 ja E 80/2017 vp: EMU:n kehittäminen – tilannekatsaus liittyen näkemystä EU- ja EMU- jäsenyyden vaikutuksista valtiontalouden vastuisiin ja riskeihin sekä lisäksi arviota hallituksen vuosikertomuksessa annetun raportoinnin kattavuudesta. Tässä yhteydessä valiokunta pyytää arviota myös EMU:n kehittämisestä ja sen vaikutuksista valtiontalouden vastuisiin ja riskeihin.

Tämän ohella valiokunta pyytää arviota VTV:n raportista K21/2018 vp: Valtiontalouden tarkastusviraston erilliskertomus eduskunnalle: Finanssipolitiikan valvonnan ja tarkastuksen vaalikausiraportti 2015-2018 ja siinä esitetyistä suosituksista, sekä näkemystä mahdollisuuksista lisätä valtiontalouden kehysten joustavuutta investointien käsittelyn suhteen, EU:n finanssipolittiisiin sääntöihin sisältyvistä joustomahdollisuuksista ja niiden toimivuudesta ja edelleen arviota Italian tilanteesta julkisen talouden hoidon ja EU-säännöstön näkökulmasta.

1. EU- ja EMU-jäsenyyden vaikutus valtiontalouden vastuisiin riskeihin, EMU:n kehittäminen ja sen vaikutus vastuisiin ja riskeihin

EU-jäsenyys sellaisenaan merkitsee sitoutumista rahoituskehyksen määrittämiin maksuihin. Niiden bruttovaikutus valtiontalouteen oli vuonna 2017 1,8 mrd € eli 0,8 % bkt:sta ja nettovaikutus 0,65 mrd. € eli 0,3 % bkt:sta. Nämä luvut ja niiden muodostuminen käyvät ilmi hallituksen vuosikertomuksesta.

EMU-jäsenyyden suorat vaikutukset valtiontalouden vastuisiin ja riskeihin muodostuvat Suomen valtion osallistumisesta ns. rahoitustukimekanismien rahoitukseen ja Kreikalle myönnettyihin bilateraalikainoihin. Hallituksen vuosikertomus raportoi nämä vastuut yleisellä tasolla. Tätä tarkemmin EMU-rahoitustukivastuista raportoi valtiovarainministeriö. Tuorein asiaa koskeva muistio ”Suomen valtion taloudelliset sitoumukset, vastuut ja saatavat Euroopan talous- ja velkakriisiin liittyen – tilanne 31.12.2018” on päivätty 24.1.2019. Siitä käy ilmi, että Euroopan vakausmekanismiin EVM:ään liittyvä kokonaisvastuu on 12,6 mrd. € (josta maksettua pääomaa 1,4 mrd.) ja ERVV-varainhankintaohjelmaan liittyvät vastuut ylitakauksineen 7 mrd. €. Näiden mekanismien puitteissa myönnettyihin tukiohjelmiin liittyvät vastuut ovat vastaavasti EVM: 1,6 mrd. ja ERVV (ohjelmat päättyneet, ei enää uusia): 3,4 mrd. Lisäksi Kreikan bilateraalilainoihin on sitoutunut 1 mrd. €, jolla on kuitenkin vakuus (markkina-arvo 0,9 mrd. €).

Epäsuoremmin EMU-jäsenyys vaikuttaa valtion riskeihin Suomen Pankin tuloksen kautta ja vielä laajemmin euroalueen talouskehityksen kautta, joka väistämättä vaikutta Suomen valtion tuloihin ja menoihin. Hyvin toimiva euroalueen talous lisää kasvua ja parantaa julkisen talouden tasapainoa Suomessakin ja vastaavasti eurokriisin tapaiset ilmiöt heikentävät myös Suomen julkisen talouden tasapainoa.

EMU:n kehittämistoimissa on kaksi sellaisenaan ristiriitaista suuntaa. Yhtäältä pyritään vahvistamaan jäsenmaiden ja niiden pankkien kykyä ja kannustimia välttää maksuvaikeuksia ja selvitä mahdollisista ongelmista ilman muiden tukea. Tätä palvelevat ensinnäkin julkisen talouden tiukemmat säännöt velkaantumisen vähentämiseksi ja vastaavasti pankkien korkeammat pääomavaatimukset ja riskinoton

tiukempi valvonta. Toiseksi pyritään vahvistamaan sijoittajanvastuun toteutumisen edellytyksiä. Tämä tarkoittaa askeleita sellaisen järjestelyjen luomiseen, jotka mahdollistavat hallitut valtioiden velkajärjestelyt ja vastaavasti ongelmapankkien resoluution sijoittajan vastuuta toteuttaen (ts. velkoja tarpeen vaatiessa leikaten) ilman, että syntyy paniikkeja.

Toinen suunta on vahvistaa mekanismeja, joissa riskejä jaetaan jäsenmaiden kesken. Tätä toteuttavat rahoitustukimekanismit ERVV ja EVM. Pankkien kriisinratkaisurahasto ja sen varautumisjärjestelmä kuten myös yhteinen talletussuojarahasto ovat vastaavia kriisitilanteiden riskinjakojärjestelmiä. Esillä on myös ollut yleisempiä finanssipoliittisia järjestelyitä suhdanteiden tasaamiseksi kuten ajatukset tätä palvelevasta euroalueen budjetista tai yhteisestä työttömyysvakuutusrahastosta. Myös EKP:n erilaiset laajat pankeille suunnatut likviditeettijärjestelyt ja ns. OMT-lupaus ovat merkitsevät riskinjakoa maiden välillä.

Suomen linja on ollut painottaa ensin mainittua toimintalinjaa, ts. jäsenmaiden omaa vastuuta ja suostua vain rajatusti yhteisvastuullisiin järjestelyihin. Tämän politiikan ilmeinen peruste on ollut juuri välttää yhteisvastuusta seuraavia riskejä Suomen valtiolle ja veronmaksajille.

Suomen linjaa voi pitää lähtökohtaisesti järkevänä sekä Suomen kansallisten intressien kannalta että yleisemmin. On kuitenkin tunnustettava, että yhteisen rahan talous tuskin voi toimia vakaasti ilman joitakin riskinjakoelementtejä. On vahvat perusteet ajatella, että rahoitusvakauden järkkyminen sillä tavoin kuin tapahtui eurokriisissä, ja olisi voinut tapahtua vielä pahemminkin ilman yhteisiä toimia, voi aiheuttaa vakavia seurauksia myös maille, jotka eivät itse ole kriisin lähteinä. Rahoitusvakauden turvaaminen on yhteisen rahan alueella yhteinen intressi. Tähän tarvitaan maiden välistä riskinjakoa erityisesti kriisitilanteita ajatellen. Tämä olisi syytä toteuttaa niin pitkälle kuin mahdollista yksityisen sektorin sisällä. Ns. pankkiunioni ja pääomamarkkinaunioni palvelevat tätä tavoitetta. Sen sijaan finanssipoliittiset suhdannetasausmekanismit eivät ole kovin tehokkaita (eivätkä ole olleet esim. USA:n rahaliiton toimivuuden kannalta olennaisia). Toimiakseen tavoitellulla tavalla niiden pitäisi suuria, mihin liittyy merkittävä moraalikadon vaara ja mille ei ole poliittista tukea.

Joulukuun 2018 eurohuippukokouksen linjaukset ovat pitkälle sopusoinnussa Suomen tavoitteiden kanssa. Tärkeimmät päätökset koskevat EVM:n kehittämistä niin, että sijoittajan vastuun toteutuminen muodostuu tähänastista todennäköisemmäksi. Myös askeleita yhteisen talletussuojan ja kriisinratkaisurahaston varautumisjärjestelyn toteuttamiseksi pankkien suuria riskejä eri tavoin samalla vähentäen voi pitää Suomen perusnäkemyksen mukaisina. Muuhun kuin suhdannetasaukseen tarkoitettu EU-budjetin sisään mahdutettu euroalueen budjetti ei juurikaan paranna euroalueen toimintaa, mutta on toisaalta pienuutensa takia harmiton.

2. VTV:n erilliskertomus

VTV:n kertomus toteaa (a) Suomen noudattaneen vakaus- ja kasvusopimuksen ja finanssipoliittisen sopimuksen asettamia rajoituksia ja (b) hallituksen saavuttavan vaalikauden alussa asettamansa julkisen talouden kehitystä koskevat tavoitteet suurelta osin, erityisesti julkisen velan bkt-suhteen kääntämisestä laskuun. Toisaalta VTV toteaa, ettei julkisen talouden kestävyysvaje ole poistunut, vaikka onkin pienentynyt. Tämän perusteella VTV pitää tärkeänä kestävyysvajeen pienentämiseen tähtäävien rakenneuudistusten jatkamista tulevalla vaalikaudella. Lisäksi VTV kiinnittää huomiota julkisyhteisöjen ehdollisten vastuiden (ennen kaikkea takausten) kasvuun. Nämä tulisi sen mukaan ottaa huomioon, kun seuraava keskipitkän ajan tavoite (MTO) asetetaan vuonna 2019. Vastuille pitäisi VTV:n mukaan asettaa myös riskiperusteinen rajoite.

VTV:n arvioita voi pitää kauttaaltaan perusteltuina. Vastuisiin liittyvien riskien arviointi on toisaalta vaikeaa, joten jos tällaisia rajoituksia ryhdytään asettamaan, niiden pohjaksi tarvitaan huolellista analyysiä.

Investointien käsittely valtiontalouden kehyksissä ja niille rajat asettavissa vakaus- ja kasvusopimuksessa (VKS) ja finanssipoliittisessa sopimuksessa on taloudellisessa mielessä ongelmallinen. On vaikea nähdä hyvää perustetta rajoittaa sellaisia julkisia investointeja, joilla on uskottavasti suuri yhteiskunnallinen tuotto ja jotka on helppo rahoittaa julkisella velalla. Ristiriita kärjistyy matalien korkojen oloissa. Sopimukset eivät kuitenkaan pääsääntöisesti tee eroa juoksevien menojen ja investointimenojen välillä. VKS:ssä on kyllä mahdollisuus poiketa tilapäisesti keskipitkän aikavälin tavoitteesta investointimenojen osalta samalla tavalla kuin ns. rakenteellisten uudistusten tapauksessa tavoitteesta voidaan poiketa. Poikkeaman mahdollisuus on kuitenkin varsin rajoitettu. Se koskee EU:n kanssa yhteisesti rahoitettuja hankkeita, kun toimeliaisuus on selvästi potentiaalisen tuotannon tason alapuolella eikä poikkeama MTO:sta ole kovin suuri.

Investointien poikkeavalle käsittelylle VKS:ssa ja fipo-sopimuksessa asettaa kuitenkin hankalan rajoituksen se, että investointien yhteiskunnallista tuottoa on usein vaikea luotettavasti osoittaa ja investointikäsite voi helposti laajentua kattamaan monenlaisia menoja. Erityiskohtelu voisi siten johtaa velkaantumisen hillitsemiseen tähtäävän säännöstön pahaan rapautumiseen. Mahdollinen säännöstön muuttaminen tältä osin edellyttää tämän vuoksi huolellista analyysiä.

Tiettyjä mahdollisuuksia järkeviksi arvioitujen infrastruktuuri-investointien toteuttamiseen tarjoaa yksityisen rahoituksen hyödyntäminen kytkemällä tällainen rahoitus oikeuteen hyödyntää investointien luomaa maan arvonnousua. Valtiovarainministeriön tuoreessa työtyhmäraportissa todetaan tällaiset keinot varteen otettavaksi mahdollisuudeksi nopeuttaa infra-investointien toteuttamista.

3. Italian julkisen talouden tilanne

Italian julkisen talouden tilanne on vakava. Julkisen velan taso on vakiintunut vuodesta 2014 lähtien noin 130 % bkt:sta vastaavalle tasolle. Tämä on tapahtunut suotuisassa talouden kasvuympäristössä, kun euroalueen kasvu on ollut 2 prosentin tienoilla, ja Italia on yltänyt 0,9 – 1,6 % kasvuun (2015->).

Maailman ja euroalueen näköpiirissä oleva kasvun hidastuminen heijastuu väistämättä myös Italiaan. Italian hallituksen politiikka tekee Italian hyvin haavoittuvaksi tällaisessa tilanteessa. Hallitushan on peruuttanut aiempia talouden kasvua ja julkisen talouden tilaa parantavia uudistuksia (työmarkkinasääntely, eläkeuudistus) ja luvannut menojen lisäyksiä, joille ei ole osoitettu kattavasti rahoitusta.

Italian hallitus on torjunut EU-komission vaatimukset talousarvion korjaamisesta niin, että Italialla olisi edes jonkinlainen mahdollisuus noudattaa vakaus- ja kasvusopimuksen velkakriteeriä. Tämä edellyttäisi julkisen velan bkt-osuuden ja 60 % rajan välisen eron supistumista 1/20 vuotta kohden eli noin 3,5 prosenttiyksiköllä vuodessa. Komissio perääntyi joulukuussa aikomuksestaan asettaa Italia velkakriteerin perusteella ns. liiallisen alijäämän prosessiin, kun Italia suostui hieman lykkäämään eräitä menojen lisäyksiä.

Markkinoiden reaktio Italian hallituksen vastuuttomaksi luonnehdittavaan politiikkaan on ollut toistaiseksi maltillinen, eikä se ole saanut Italian hallitusta muuttamaan linjaansa. 10 vuoden valtionlainan korkoero Saksan korkotasoon on noin 2,5 prosenttiyksikköä, kun se ennen populistihallituksen valtaantuloa oli 1,3 prosenttiyksikköä. Kiinnostavaa on, että ”sopu” komission kanssa alijäämäprosessin käynnistämättä jättämisestä ei nostanut vaan hieman jopa pienensi korkoeroa.

On jokseenkin varmaa, että jossain vaiheessa epäluottamus Italian valtion velanhoitokykyyn kärjistyy, jos politiikka ei muutu. Italian taloutta hyvin tunteva Italian valtiovarainministeriön entinen ylijohtaja Lorenzo Godogno on äskettäin arvioinut Italian talouden supistuvan kuluvana vuonna ja että Italian julkisen talouden alijäämä nousee viime vuoden 2 prosentista yli 4 prosenttiin ja velan bkt-suhde 140 prosenttiin vuonna 2021. Tällainen näkymä ei voi olla heijastumatta luottamukseen ja Italialta vaadittaviin korkoihin.

Lisäksi Italian pankkisektori on edelleen haavoittuva, vaikka järjestämättömien luottojen suhde taseista onkin supistunut. Viimeisin ilmaus tästä oli pienehkön Banca Carigen ottaminen EKP:n hallinnointiin ja Italian valtion lupaus taata sen varainhankintaa (komissio on tämän hyväksynyt).

Valtionlainojen korkojen nousu heikentää luottamusta pankkeihin pelkästään sen vuoksi, että pankkien on kirjattava arvonalennuksia taseessaan olevista valtionlainoista (n.10 % pankkien taseista). Samalla valtion heikentyvä luottokelpoisuus asettaa kyseenalaiseksi, missä määrin valtio kykenee tukemaan tarpeen vaatiessa pankkeja.

Rahoituskriiseihin liittyvien paniikkireaktioiden tarkan luonteen ja ajoituksen ennustaminen on mahdotonta. Yleensä markkinareaktiot ovat pitkään maltillisia, mutta alkaessaan kärjistyä, etenevät nopeasti. Euroopan viranomaisten ja euromaiden on syytä varautua Italian kriisin kärjistymiseen lähimmän vuoden aikana.