Tuomas Malinen / vastaukset 17.2.2021

Kuinka tulkitaan, että ehdotettu muutos olisi liittymissopimuksen mukainen? (Ottaen huomioon no bail-out-sääntö)

> Ehdotetun rahaston varat maksetaan valtioille, mikä vapauttaa niiden budjeteista varoja muuhun toimintaan. Rahat myös jaetaan ensisijaisesti perustuen maiden välisiin euroaikana syntyneisiin talouseroihin. Kyseessä eivät siis ole esimerkiksi maataloustukiin tai koheesiorahastoon, jossa oli kyse lähinnä infrastruktuuri-investointeihin keskittyneestä "köyhäinavusta" joka on määritelty SEUT:n artiklassa 349, verrattava rahoitus. Elvytysvälineessä kyseessä on siis **puhdas tulonsiirto**. Sen takia rahasto rikkoo SEUT:n artiklaa 125.

Miten rahoituksen elvytysominaisuudet näyttäytyvät suhdannevaihteluihin nähden? Toimineeko myötäsyklisesti?

> Rahaston jakokriteereillä on vain äärimmäisen vähän tekemistä suhdannevaihteluiden kanssa. Kyseessä on tulonsiirto.

Miten paketti vaikuttaa yrityksiin, investointeihin ja kilpailukykyyn?

> Varsinkin suuret yritykset ovat voineet helposti rahoittaa kannattavia investointeja laskemalla liikkeelle matalakorkoisia velkakirjoja kansainvälisillä pääomamarkkinoilla. Pienten yritysten pankkirahoituksen saatavuuskin on helpottunut, vaikkei samassa määrin.
>
> Yritysten investointitoiminnan vähenemisen keskeiseksi syyksi vuosien 2007-2008 finanssikriisin jälkeisenä aikana arvioidaan usein yritysten toimintaympäristön epävarmuus. Euroopassa pankkisektori ei myöskään koskaan ole kunnolla toipunut finanssikriisistä. Kasvavat poliittiset jännitteet ja koronakriisin torjumisen taloudelliset seuraamukset ylläpitävät epävarmuutta, mikä pitää yritysten investointihalukkuuden edelleen alhaisena. Samalla Euroopan keskuspankin, EKP:n, ja muiden keskuspankkien erittäin elvyttävä rahapolitiikka (hyvin alhaiset korot) on lisännyt niin kutsuttujen zombieyritysten määrää; ne eivät investoi, koska ne eivät pysty kattamaan velanhoitomenojaan liikevoitostaan.
>
> Elvytysrahasto perustuu ajatukseen, että julkisen vallan rahoitus ja valvonta tarvitaan suositun yhteiskuntapolitiikan kannalta ”hyväksyttävien” investointien aikaansaamiseksi yksityisellä sektorilla. Koska yritykset joka tapauksessa toteuttavat kannattaviksi kokemansa investoinnit, tukee elvytysrahasto siten etenkin kannattamattomia tai erityisen riskialttiita yksityisiä sijoituksia julkisella rahalla. Niiden yhteiskunnallinen arvo riippuu siitä, ovatko poliittiset päättäjät arvioineet yhteiskuntien tulevat tarpeet oikein vaiko ei. Voidaan esittää perusteltuja epäilyjä, että juuri poliittiset johtajat olisivat hyviä arvioimaan oikein yhteiskunnan investointitarpeet. Komission on ylipäätään erittäin vaikea valvoa, että rahat menevät edes oikeisiin kohteisiin.
>
> Jäsenmaissa yritykset tai julkiset yhteisöt tulevat todennäköisesti esittämään elvytysrahoilla tuettaviksi etupäässä hankkeita, jotka muutenkin aiotaan toteuttaa, mutta jotka eivät vielä ole käynnistyneet. Jos nämä toteutetaan elvytysrahoilla, on rahaston tavoitteet nimellisesti saavutetut, vaikka yritykset käyttäisivät näin vapautetut rahoitusvaransa muuhun. Jos varat käytetään taseen vahvistamiseen tai osingonjakoon, jää työllisyysvaikutus lyhyellä aikavälillä syntymättä.
>
> Näin ollen rahaston todennäköisesti kasvattaa nk. zombieyritysten määrää, jotka eivät pysty toimimaan kannattavasti, sekä lisää huonotuottoisia (tappiollisia) investointeja. Näin ollen rahasto todennäköisesti laskee etenkin avustuksia saavien maiden kilpailukykyä ja heikentää tuottavuuskehitystä.

Onko riski, että nyt käyttöönotettava velkaantumisinstrumentti nähdään uutena velkaantumisvarana?

> Italia eikä Espanja eivät tule selviytymään velkavuorestaan. Rahaston julkisanomaton tehtävä onkin alkaa siirtää ylivelkaantuneiden jäsenmaiden velkoja EU-tasolle. Nyt luotua EU-tason velkaantumisen käytäntöä tullaankin lähes varmasti käyttämään uudelleen, jos se hyväksytään (ratifioidaan). EU:ssa kyllä uusia "rahareikiä" ja yhteisvastuun lähteitä riittää.
>
> Etelä- ja Keski-Euroopan pankkien pääomitustarve on arviolta 1500 - 2000 miljardia. Etenkin eteläisen Euroopan yrityssektori on kuralla. Ranskan valtiovarainiministeriöstä vuodettiin juuri tieto, että se odottaa EU:n takausta yritystukipaketilleen: https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-02-15/france-expects-eu-to-back-its-hybrid-loan-plan-in-coming-days?sref=ZVajCYcV
>
> Jos rahasto hyväksytään, kaikki keskeiset yhteisvastuun ja velkaantumisen kieltävät perussopimuksen artiklat on uudelleentulkittu. Kuka todella uskoo, etenkin huomioiden Keski- ja Etelä-Euroopan surkean taloustilanteen, että EU:n uutta velkakerrosta ei sen jälkeen käytettäisi toistuvasti uudelleen? Suomelle on tässä kaikessa varattu vain maksajan rooli.

Millainen mahdollinen moraalikadon ongelma elpymispakettiin sisältyy? Miten moraalikadon voisi estää?

> Valtava, koska rahaston myötä aletaan antaa rahaa vastikkeetta ylivelkaantuneille jäsenmaille. Ne tulevat odottaamaan niitä lisää. Italia ja ilmeisesti Espanja eivät hyväksyneet EVM:n lainojen ehdollisuutta, minkä vuoksi, ja euroerojen pelossa, Italia ja Saksa tekivät ehdotuksen "elpymisrahastosta". Eivät ne näin ollen todennäköisesti tule hyväksymään myöskään elpymisrahaston tulonsiirtojen ehdollisuutta, joten ainoa mahdollisuus estää moraalikato on olla hyväksymättä pakettia.

Voiko Suomen elpymispaketin myötä tuleva vastuu heikentää Suomen omaa luottokelpoisuutta ja siten heikentää rahoitusehtoja?

> Voi, etenkin koska rahasto ei hyvin todennäköisesti jää ainutkertaiseksi (ks. vastaukseni aikaisempiin kysymyksiin).