Eduskunnan suurelle valiokunnalle, SuV@eduskunta.fi

ASIA: **Lausunto Valtioneuvoston selonteosta EU-politiikasta**

Viite: VNS 7/2020 vp

Kiitän mahdollisuudesta esittää näkemykseni Valtioneuvoston selonteosta EU-politiikasta (jäljempänä selonteko). Lausuntoni keskittyy selonteon osiin ”Toimivampi talous- ja rahaliitto”, ”Kertaluonteinen elpymisväline ja sen tehokas toimeenpano” sekä ”Reilu verotus ja omat varat”, mutta teen viittauksia myös joihinkin selonteon muihin osiin.

Toimivampi talous- ja rahaliitto

Optimaalisia valuutta-alueita (OCA) käsittelevän kirjallisuuden keskeiset johtopäätökset antavat osviittaa Euroopan talous- ja rahaliiton kehittämiseen, vaikka kaikki jäsenmaat eivät EMU:n kolmanteen vaiheeseen ole edenneetkään. Toimivan talous- ja rahaliiton perusedellytykset voidaan karkeasti tiivistää kahteen pääulottuvuuteen: 1) *jäsenmaiden reaalitaloudellisen (a) ja fiskaalisen (b) integraation on oltava riittävän syvää ja pitkälle vietyä* ja 2) *rahaliitolla on oltava riittävä resilienssi ns. epäsymmetrisiä taloussokkeja vastaan*.

1 (a) Taloudellisen integraation kehittäminen

Rahaliittoon osallistuvien maiden olisi hyvä olla rakenteiltaan riittävän samankaltaisia, jotta suhdannevaihteluiden ajoitukseen ja voimakkuuteen ei liittyisi liian suurta ”erirytmisyyttä”. Suhdannevaihtelun konvergenssi erityisesti euroalueella on tärkeää, jotta yhteisen rahapolitiikan viritys olisi kunakin ajanhetkenä kaikkien jäsenmaiden kannalta mahdollisimman sopiva.

Euroopan talous- ja rahaliiton ensimmäisen reilun parinkymmenen vuoden aikana jäsenmaiden kesken onkin tapahtunut merkittävää taloudellista konvergenssia. Elintasoerot ovat itäeurooppalaisten jäsenvaltioiden (esim. Slovakia ja Baltian maat) ja ns. ydinmaiden välillä kaventuneet. Toisaalta esim. Portugalin ja Kreikan konvergenssi on ollut pettymys. Myös suhdannevaihtelun ajoitus on muuttunut yhtenäisemmäksi.[1]

Hyvin toimivat **Euroopan sisämarkkinat** ovat reaalitalouden konvergenssin perusedellytys. Voidaankin sanoa, että selonteon osio **”Uudistava kasvupolitiikka ja yhtenäisemmät sisämarkkinat”** käsittelee monia talous- ja rahaliiton toimivuuden kannalta olennaisia asioita. Selonteossa mainitut **palveluiden sisämarkkinat** ja **yhteinen digitalisaation edistäminen** ovat varmasti tärkeitä ja kannatettavia hankkeita.

Taloudellisen integraation pohjana tasaveroisilla kilpailuolosuhteilla on erityinen merkitys. Kuten selonteossa todetaan, EU:n itsenäinen rooli **kilpailupolitiikan** vartijana ja kehittäjänä on syytä

[1] Diaz del Hoyo, J., E. Dorrucci, F.H. Frigyes, S. Muzikarova: “Real convergence in the euro area: a long-term perspective”, Occasional Paper Series, No 203, ECB, 2017.

turvata. Koronapandemian laannuttua on tärkeää varmistaa, että kilpailu- ja valtiontukisääntöjen soveltamisessa palataan mahdollisimman nopeasti normaalitilaan eikä esimerkiksi kansallinen huoltovarmuusajattelu lisää protektionismia yhteismarkkinoiden sisällä. EU:n terhakka kilpailupolitiikka on tähän saakka lukeutunut yhteisön merkittäviin onnistumisiin.[2]

Kilpailupolitiikkaan liittyy myös **EU:n pankkisääntelyn** USA:sta poikkeava piirre, jossa Baselin vaatimukset on käytännössä implementoitu sellaisenaan koko pankkisektorille. Sekä pankki- että sijoituspalveluissa pienillä toimijoilla alkaa olla vaikeuksia ylläpitää taloudellisesti kestävää liiketoimintamallia, joka täyttäisi sääntelyn vaatimukset. Pitkällä aikavälillä tämä voi nostaa pankkisektorin keskittymisriskiä ja olla myös kilpailuhaitta EU:n ja USA:n välillä.

Selonteossa todetaan myös, että ”vaihtotaseiden mahdollisiin epätasapainoihin on keskityttävä entistä painokkaammin”, mutta ei varsinaisesti oteta kantaa, mihin ongelmiin epätasapainot liittyvät. Oletettavasti ne liittyvät osin tehottomuuksiin tuotantopanosten (työvoima, pääoma, ideat) kohdentumisessa. Yhtenäisemmät ”tuotantopanosmarkkinat” edesauttaisivat suhteellisen edun periaatteen toteutumista, lisäisivät tuottavuutta sekä vahvistaisivat rahaliiton sisäisiä arvoketjuja ja siten osaltaan lisäisivät suhdannevaihtelun konvergenssia.

Euroalueen työmarkkinoita on käytännön rajoitteiden vuoksi vaikea saada kovin yhtenäiseksi kokonaisuudeksi (mm. kielellinen heterogeenisuus, kansalliset työmarkkinainstituutiot). Selonteossa on kuitenkin kiinnitetty huomiota moniin kehityshankkeisiin, jotka ovat tästä näkökulmasta kannatettavia ja voivat pitkällä aikavälillä edistää työmarkkinoiden yhtenäistymistä. Näitä pitkävaikutteisia toimia ovat mm. selonteon **”Maailman paras koulutus”** –osioissa mainittu koulutuksen EU-yhteistyön vahvistaminen (esim**. Erasmus+ -ohjelma, Euroopan koulutusalue ja koulutuksen digitalisaation hankkeet**).

Tuotantopanoksista pääoman entistä tehokkaampi liikkuvuus ja kohdentuminen edellyttävät rahoitusmarkkinoiden integraation syvenemistä. Markkinaehtoinen riskien hinnoittelu tukee tuottavuuskasvua ja kestävää kehitystä. **Pääomamarkkinaunionin** luominen on tässä suhteessa keskeinen hanke, kuten selonteossa hyvin kuvataan.

1 (b) Fiskaalisen integraation kehittäminen

Selonteossa korostetaan perustellusti tarvetta selvittää mahdollisuuksia yksinkertaistaa finanssipoliittista sääntökehikkoa. Maastrichtin sopimuksen (1992) jälkeen sääntökehikkoon onkin lisätty useita kerroksia uusia elementtejä. Kokonaisuus alkaa olla monimutkainen ja voi joissain tilanteissa johtaa ristiriitaisuuksiin. Kiteytetysti voitaneen todeta, että toimivan finanssipoliittisen sääntökehikon tulisi *1) tukea talouden kasvua, 2) edistää julkistalouden kestävyyttä ja 3) edistää taloudellista konvergenssia ja finanssipolitiikan koordinaatiota.*

Tavoitteet 1) ja 2) nivoutuvat oleellisesti toisiinsa. Kuten selonteossa todetaan, sääntökehikon tulisi mahdollistaa kansallisen finanssipolitiikan tarkoituksenmukaisen mitoitus eri suhdannetilanteissa. Jäsenmailla tulisi olla riittävän joustava mahdollisuus tukea kokonaiskysyntää negatiivisissa suhdannesokeissa. Toisaalta jäsenmailta on edellytettävä talouspoliittisen

[2] Philippon, T.: “The great reversal”, 2019.

liikkumavaran vahvistamista taloudellisesti hyvinä aikoina. Lisäksi olisi hyvä mahdollisimman tarkoin määritellä, millaisissa talouden poikkeusolosuhteissa sääntökehikko ei ole voimassa.

Koronataantuman vuoksi velkasuhteet (julkinen velka per BKT) nousevat voimakkaasti ja etääntyvät useissa jäsenmaissa hyvin kauaksi kasvu- ja vakaussopimuksen 60 prosentin tavoitetasosta. Miten kasvu ja vakaussopimuksen soveltaminen palautetaan, on jäsenmaiden talouspoliittisen liikkumavaran kannalta potentiaalisesti hyvin merkityksellinen.

Viime aikoina keskustelu finanssipoliittisen sääntökehikon kehittämisestä näyttää jossain määrin siirtyneen tiukkojen numeeristen budjettisääntöjen sijaan ehdotuksiin yhteisesti sovituista kestävän taloudenpidon standardeista, jotka maakohtaisesti ohjaisivat ja parantaisivat velkakestävyyttä.[3] Kurinalaista taloudenpitoa voitaisiin myös edistää lisäämällä sääntökehikon keinovalikoimaan sanktioiden lisäksi positiivia kannustimia (esim. rakenne- ja koheesiorahastojen allokaatioilla) niille, jotka systemaattisesti yltävät tavoitteisiinsa.[4]

Viimeksi mainittu sääntökehikon tavoite - (3) taloudellisen ja fiskaalisen konvergenssin edistäminen - on tärkeä siksi, ettei koordinoimaton ja mahdollisesti eri suuntiin vaikuttava finanssipoliittinen viritys aiheuttaisi jäsenmaiden kesken negatiivisia ulkoisvaikutuksia ja vähentäisi yhteisen rahapolitiikan tehoa. Negatiiviset ”tartuntariskit” on hyvin tunnistettu, mutta positiivisiin ”läikyntävaikutuksiin” on suhtauduttu epäilevämmin. Tutkimuskirjallisuus[5] kuitenkin tukee ajatusta, että koordinaatiohyötyjä kannattaa tavoitella.

Kuten selonteossa todetaan, **eurooppalainen ohjausjakso** on koordinaatiossa keskeinen prosessi. Viime vuosina rahapolitiikka on ajautunut ns. nollarajalle ja sen elvytyskyky on heikentynyt. Erityisesti näissä olosuhteissa finanssipolitiikan koordinaatiota kannattaa tiivistää. Lisäksi voisi olla tarkoituksenmukaista pohtia, tulisiko koordinaatiossa asettaa konkreettinen oma tavoitteensa EU:n yhteenlasketulle finanssipolitiikan viritykselle.

Tarvittaisiinko EU:ssa myös lisää yhteistä finanssipoliittista kapasiteettia? Yksi yleinen väittämä on, että talous- ja rahaliitossa pitäisi olla valmius tulonsiirtoihin, koska yhteismarkkinoilla tapahtuvat tuotantopanosten siirtymät synnyttävät vuoron perään voittajia ja häviäjiä.

Yhteiselle finanssipolitiikalle on kuitenkin sekä käytännöllisiä että periaatteellisia rajoitteita. Erityisesti suhdanne-elvytyksen osalta yksi keskeinen kriteeri on nopeus. Kansallisella tasolla on yleensä parhaat edellytykset tehdä veronalennuksia tai kohdennettuja menolisäyksiä sekä käynnistää tai vauhdittaa julkisia investointeja niin, että kokonaiskysyntää voidaan tukea nopeavaikutteisesti. Ylikansallisella tasolla vastaava elvytyksen nopea orkestrointi on huomattavasti haastavampaa.

Mikäli yhteistä finanssipoliittista kapasiteettia kuitenkin haluttaisiin tulevaisuudessa kehittää, nopeavaikutteisuus edellyttäisi verrattain automaattisia vakautusmekanismeja, joiden käyttö olisi mahdollisimman tarkoin määriteltyä ja säänneltyä. Tämänkaltaisia esityksiä on vuosien varrella kuultu useitakin (esim. ”Five Presidents’ Report 2015).

[3] Blanchard, O., A. Leandro, J. Zettelmeyer: “Redesigning EU fiscal rules: from rules to standards”, PIIE WP, 2021.
[4] Kamps, C., N. Leiner-Killinger: “Taking stock of the functioning of the EU fiscal rules and options to reform”, Occasional Paper Series, No 231, ECB, 2019.
[5] Blanchard, O.: “Public debt and low interest rates”, AEA Presidential Lecture, 2019.

Tilapäisen **SURE-tukivälineen** kaltainen väline voisi periaatteessa olla esimerkki tällaisesta ”puoliautomaattisesta” vakautusmekanismista. Mikäli taloudellinen tuki toteutetaan EU-lainoina, kuten SURE-tukivälineen tapauksessa, tukea saavalle jäsenmaalle koituu hyötyä lähinnä alentuneista velanhoitokustannuksista, mikä vahvistaa maan omaa kykyä vastata suhdannesokkiin. Kyse on siis siinäkin tapauksessa enemmän kansallisen finanssipoliittisen liikkumavaran ja koordinaation vahvistamisesta kuin ylikansallisesta finanssipolitiikasta.

Käytännön rajoitteita suurempi haaste on periaatteellinen kysymys velkaantumiskehityksen kokonaishallinnasta. Merkittävän finanssipoliittisen liikkumavaran varaaminen sekä EU:lle että kansalliselle tasolle voisi olla tältä kannalta ongelmallista. Yhteisten velanottomahdollisuuksien kasvattaminen vaatisi vastapainokseen kurinalaisempaa budjettitasapainon tavoittelua paikallisella tasolla. Näin on rahaliitoissa, jotka ovat liittovaltioita (USA, Sveitsi). Finanssipolitiikan sääntökehikon tavoitteena on kyllä luoda rajoja kansalliselle velkaantumiselle, mutta samanaikaisesti tavoitellaan myös kansallisen finanssipolitiikan liikkumavaran vahvistamista.

EU:n nykyisessä poliittisen integraation vaiheessa yhteisen, pysyvän finanssipoliittisen kapasiteetin merkittävä kasvattaminen ei mielestäni ole yhtä ajankohtaista kuin finanssipoliittisen sääntökehikon uudistaminen, jolla voidaan vahvistaa kansallisen tason talouspolitiikan reagointikykyä, velkakestävyyttä ja koordinaatiota.

2. Taloudellisiin kriiseihin varautuminen

Suhdannekierron samankaltaistuminen ei täysin poista talouden epäsymmetristen sokkien riskiä: samanaikaisetkin sokit voivat olla vaikutuksiltaan epäsymmetrisiä ja johtaa eri maissa eri mittaluokan sopeutustarpeeseen. Koska tuotantorakenteen sopeutuminen on hidasta ja voi aiheuttaa sitkeitä hystereesivaikutuksia, toimiva rahaliitto tarvitsee riittävät yhteiset vakuutus- ja vakautusmekanismit.

Hyvin integroituneet rahoitusmarkkinat voivat toimia tehokkaana yksityisenä riskien hajautus- ja vakuutusjärjestelmänä. Tällöin yhdessä jäsenmaassa tapahtuva talouden sokki ei välttämättä kovin voimakkaasti näy esimerkiksi pankkien yleisessä luotonantokyvyssä. Markkinaehtoisesti riskejä hajauttavat rahoitusmarkkinat tarvitsevat kuitenkin tuekseen vahvat julkiset instituutiot.

Pankkiunioni ja EVM: Pankkiunionin loppuunsaattaminen lienee näiden yksityisten riskien hajautus- ja vakuutusjärjestelmien vahvistamisen kannalta kaikkein tärkein hanke. Pankkiunionista ovat toistaiseksi valmiina yhteinen valvonta (SSM) sekä yhteinen kriisinratkaisumekanismi (SRM), jota ollaan vahvistamassa ns. EVM:n perälaudalla (ESM backstop). Kriisinratkaisumekanismin kytkeminen EVM-uudistukseen on tärkeä askel ja se vahvistaa pankkiunionin uskottavuutta (jatkossa tosin on kenties pohdittava, onko EVM:n oma lainanantokapasiteetti riittävä?). Pankkiunioni täydentynee tulevaisuudessa vielä kolmannella pilarilla eli yhteisellä talletussuojalla. Selonteon kannanotto sen vakuutusmaksun riskiperusteisuudesta on Suomen kannalta perusteltu.

Julkisiksi kriisinhallintamekanismeiksi on euroalueen valtioiden mahdollisten velkakriisien varalle luotu Euroopan vakausmekanismi (EVM) sekä EKP:n OMT-ohjelma, jolla voitaisiin tukea epäsymmetristen talousvaikutusten horjuttamien jäsenvaltioiden maksuvalmiutta. Pankkikriisien

uhkaa on myös pyritty lievittämään tiukentuneilla vakavaraisuusvaatimuksilla ja muulla sääntelyllä.

Pankkien ja valtioiden kohtalonyhteydestä: Selonteossa tunnistetaan pankkien ja niiden kotivaltioiden ”kohtalonyhteys” edelleen riskipisteeksi, joka koronakriisin seurauksena on voinut jopa pahentua. Edellä kuvattujen kriisinratkaisumekanismien ja rahaliiton kehityshankkeiden voisi kuitenkin ajan kanssa olettaa lievittävän ongelmaa. Pankkiunionin eteneminen vahvistaa valtioiden resilienssiä pankkikriisejä vastaan. Pankkien resilienssi valtioiden velkaongelmia vastaan puolestaan voi parantua, mikäli pääomamarkkinaunioni johtaa integroituneempiin ja tehokkaampiin finanssimarkkinoihin ja finanssipoliittisen sääntökehikon uudistaminen vahvistaa jäsenmaiden kestävää taloudenpitoa.

Markkinakurista: Vaikeampi kysymys on, missä määrin markkinakuri tulee vastaisuudessa edesauttamaan kriisien ennaltaehkäisyä. Ennen globaalia finanssikriisiä *no bail-out* –klausuuli ja kasvu- ja vakaussopimus eivät selvästikään tuottaneet tehokasta markkinakuria; erityisesti euromaiden obligaatioiden korkoerot kutistuivat hyvin pieniksi. Markkinakurin puute ennen finanssi- ja eurokriisejä lienee viime kädessä johtunut siitä, ettei markkinoilla ollut selkeää kuvaa, miten kriisiin joutunutta jäsenmaata kohdellaan: Annettaisiinko sen kaatua ja ajautua ulos rahaliitosta vai pelastettaisiinko se yhteisin tukitoimin vaikeuksilta ja näin estettäisiin kriisin mahdollinen leviäminen muihin jäsenmaihin.

Markkinat siis tarvitsevat hinnoittelun pohjaksi uskottavaa tietoa siitä, millaisia vaihtoehtoja kriisivaltiolla on. Markkinakurin toimivuutta voisivat lisätä 1) mahdollisimman yksinkertainen ja sisäisesti koherentti finanssipolitiikan sääntökehikko sanktioineen ja positiivisine kannusteineen, 2) EVM-rahoituksen ehtojen selkeys sekä 3) mahdollisimman tarkka kuva siitä, millaisin ehdoin EKP voi OMT-mekanismin kautta tukea yksittäisiä euromaita.

Velkajärjestelyistä: Selonteossa todetaan, että (valtioiden) velkajärjestelyjen hallitun toteuttamisen edellytyksiä tulisi euroalueella parantaa. Epäilemättä valtioiden velkajärjestelyjen mahdollisuus sekä valtionlainojen vakavaraisuuskohtelun muuttaminen pankkien sääntelyssä lisäisivät markkinakurin purevuutta. Tämä kuitenkin ilmeisesti käytännössä merkitsisi valtioiden ”nollariskisyys” -olettamasta luopumista. Nollariskisyydestä luopuminen olisi suuri muutos ja potentiaalisesti vaikuttaisi merkittävästi monien muidenkin julkisten toimijoiden kuin valtioiden rahoituksen saatavuuteen ja hintaan. Siksi valtioiden nollariskisyydestä luopumisella voisi olla arvaamattomia ja osin tarkoittamattomiakin seurauksia.

Kertaluonteinen elpymisväline ja sen tehokas toimeenpano

EU:n yhteisessä elpymisvälineessä ole kyse niinkään suhdanneluontoisesta elvytyksestä kuin pitkän aikavälin kasvupotentiaalin vahvistamisesta. Selonteossa korostetaan elpymisvälineen rahoituksen käytön kurinalaisuutta sovitun tyyppisiin kohteisiin, mikä on järkevä painotus. Luonteensa puolesta elpymisväline vertautuu Yhdysvaltain uuden hallinnon laajaan investointiohjelmaan, jolla pyritään uudistamaan infrastruktuuria ja terveydenhuoltoa sekä edistämään vihreää siirtymää.

Eurooppa on globaalin finanssikriisin jälkeen kärsinyt matalasta investointiasteesta, alhaisesta tuottavuuskehityksestä, hitaasta kasvusta sekä nollarajalle juuttuneesta rahapolitiikasta (ns. sekulaarinen stagnaatio). Ilmiöstä voidaan yrittää päästä eroon riittävillä julkisilla investoinneilla[6] kohteisiin, jotka synnyttävät ulkoisvaikutuksina uusia investointimahdollisuuksia myös yksityisille yrityksille – digitalisaation ja vihreän siirtymän edistäminen ovat luontevasti tällaisia alueita.

Elpymisvälineen kertaluontoisuus on loogista sen käyttötarkoituksen kanssa. Toki on todennäköistä, että myös tulevaisuudessa syntyy tarvetta vauhdittaa talouden tuotantorakenteen uudistumista EU:n yhteisillä toimilla. Niihin haasteisiin lienee kuitenkin mahdollista vastata EU:n normaalilla rahoituskehyksellä, kunhan budjetin rakenteen uudistamista jatketaan.

Reilu verotus ja omat varat

Julkistalouksien kestävyysvajeongelmien vuoksi veropohjien pitävyydestä huolehtiminen on hyvin tärkeätä ja todennäköisesti vaatii kansainvälistä koordinaatiota sekä haitallisen verokilpailun hillitsemistä. Selonteon linjaukset ovat tässä suhteessa loogisia.

Selonteon keskusteluun EU:n uusista omista varoista eli rahoituskehyksen tulorakenteen monipuolistamiseksi minulla ei tässä vaiheessa ole näkemyksellisiä kommentteja.

Kunnioittavasti,

Timo Vesala

Pääekonomisti, Kuntarahoitus Oyj

[6] Rachel, L., L. Summers: “On secular stagnation in the industrialized world”, NBER WP, No 26198, 2019.