Rahapolitiikka- ja tutkimusosasto

Jarkko Kivistö

7.2.2022
SP/FIVA-EI RAJOITETTU
Julkinen

Suomen Pankin asiantuntijalausunto valtioneuvoston jatkokirjelmästä EJ 12/2021 vp: Komission tiedonanto talouspolitiikan EU-koordinaation arviosta

1 Valtioneuvoston jatkokirjelmä EJ 12/2021 vp EU-komission tiedonannosta

Valtioneuvoston jatkokirjelmä koskee EU-komission tiedonantoa talouspolitiikan EU-koordinaation arviointiprosessin jatkamisesta pandemian keskeytettyä vuonna 2020 alkaneen prosessin. Jatkokirjelmässä tarkennetaan joiltakin osin Suomen kantoja finanssipolitiikan ohjaus- ja koordinaatiokehikon kehittämiseen.

2 Finanssipolitiikan sääntöjä tarvitaan rahaliitossa

Finanssipolitiikan säännöt tukevat vastuullisen finanssipolitiikan harjoittamista, julkisen talouden kestävyyttä pitkällä aikavälillä ja tavoitetta julkisen velan rahoituskustannusten pysymisestä hallittavina. Talous- ja rahaliitossa finanssipolitiikan sääntöjä tarvitaan ehkäisemään yksittäisten jäsenmaiden ylivelkaantumisen vaikutuksia muihin jäsenmaihin ja rahapolitiikan itsenäisyyteen. Hyvin toimivat finanssipolitiikan säännöt mahdollistavat samalla kansallisen finanssipolitiikan käytön suhdannetasauksen välineenä. Kun säännöt hillitsevät liiallista julkisen talouden velkaantumista, ne tukevat jäsenvaltioiden taloudellista toimintakykyä myös heikossa suhdannetilanteessa ja kriisien aikana. Yhden jäsenmaan ylivelkaantuminen voi aiheuttaa myös muille rahaliiton jäsenmaille merkittäviä kielteisiä vaikutuksia ja vaarantaa rahaliiton kestävyyden.

EU:n nykyinen finanssipolitiikan sääntökehikko on aikaa myöten kehittynyt hyvin monimutkaiseksi kokonaisuudeksi. Sääntöjen tulkinta ja toimeenpanon ennakointi on yhä vaikeampaa. Sanktiot ja niiden määräämiseen tähtäävät prosessit eivät ole toimineet odotetulla tavalla. Sikäli kun säännöt tai markkinapaineet ovat johtaneet jäsenmaissa julkisen talouden sopeutustoimiin, sopeuttamista on tehty etenkin julkisista investoinneista ja sopeutuksen ajoitus on saattanut kärjistää suhdannevaihteluita. Toisaalta julkisen talouden vahvistaminen talouden hyvinä vuosina on jäänyt liian vähäiseksi.

3 Sääntöjä kehitettävä toimivammaksi

Sääntöjen kehittäminen toimivampaan suuntaan on keskeistä rahaliiton menestyksen kannalta. Sääntökehikon yksinkertaistamisen on syytä olla yksi kehittämisen tavoitteista. Riittävän yksinkertaiset säännöt ovat läpinäkyviä ja mahdollistavat harjoitetun finanssipolitiikan verifioinnin jälkeenpäin. Sääntöjen pitää tukea vastasyklisen finanssipolitiikan harjoittamista, ts. jättää tilaa

Rahapolitiikka- ja tutkimusosasto

Jarkko Kivistö

7.2.2022
SP/FIVA-EI RAJOITETTU
Julkinen

automaattisten vakauttajien toiminnalle taantumissa ja kannustaa puskureiden vahvistamiseen korkeasuhdanteessa. Poikkeuksellisissa tilanteissa sääntöjen täytyy joustaa, mutta ennalta sovitulla tavalla ja yhdenmukaisiin kriteereihin nojaten.

Yksi edellä esitettyjä tavoitteita tukeva vaihtoehto voisi olla nykyistä suuremman merkityksen antaminen julkisten menojen kasvuvauhdin säätelylle. Menokehitystä ohjaava sääntö voisi olla muodoltaan samantapainen kuin nykyinen vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevän osan menosääntö, mutta vähemmän riippuvainen potentiaalisen tuotannon reaaliaikaisista arvioista. Menojen kasvuvauhtia rajoitettaisiin sekä kokonaistuotannon kasvun että julkisen velan perusteella. Vaikka säännöstössä säilytettäisiin perussopimuksen mukainen 60 prosentin velkasuhteen kriteeri, erityisesti eniten velkaantuneille jäsenmaille olisi hyödyllistä asettaa realistisempi keskipitkän aikavälin velkatavoite.

Julkisen velan BKT-suhteelle on vaikea asettaa täsmällistä kestävyyden turvaavaa rajaa, koska se riippuu olosuhteista. On kuitenkin selvää, että suurempi velka suhteessa kansantalouden kokoon aiheuttaa suurempia riskejä velanhoidon edellytyksille. Velkakestävyysanalyysin avulla voidaan arvioida julkiseen velkaan liittyviä lyhyen, keskipitkän ja pitkän aikavälin riskejä. Valtioneuvoston jatkokirjelmässä esitetään selvitettäväksi velkakestävyysarvioiden roolin kasvattamista komission arvioissa jäsenmaiden julkisesta taloudesta. Kun tavoite on kuitenkin yksinkertaistaa sääntöjä, on syytä harkita tarkkaan, millä tavoin velkakestävyysarviot mahdollisesti kytkettäisiin sääntökehikkoon.

Nykyisessä sääntökehikossa sääntöjen toimeenpanoa pyritään vahvistamaan mahdollisuudella asettaa sanktioita sääntöjä rikkoville jäsenmaille. Kynnys aidosti vaikuttavien sanktioiden asettamiseen on käytännössä asetettu niin korkealle, ettei sanktioiden uhka toimi riittävänä kannusteena. Vaihtoehtona sanktioiden asettamiselle sääntöjä rikkoville jäsenmaille on tuotu esiin positiivisten kannusteiden luominen sääntöjä noudattaville maille. Tässä yhteydessä on viitattu esim. elpymis- ja palautumistukivälineen kautta myönnettävän rahoituksen ehdollisuuteen. Toinen tapa luoda kannusteita voisi olla sitoa rakennerahastojen maksut finanssipolitiikan sääntöjen noudattamiseen. Tällaisiin näennäisesti positiivisiin kannusteisiin voi liittyä samoja ongelmia kuin sanktioihin. Jos arvio finanssipolitiikan sääntöjen noudattamisesta perustuisi riippumattoman tahon analyysiin, sanktioilla tai kannusteilla voisi olla nykyistä suurempi merkitys. Myös kansallisten itsenäisten finanssipolitiikan valvojien rooli sääntöjen toimeenpanossa voisi olla nykyistä suurempi, mutta se edellyttäisi näiden instituutioiden toiminnan kehittämistä ja koordinoimista.

Rahapolitiikka- ja tutkimusosasto

Jarkko Kivistö

7.2.2022
SP/FIVA-EI RAJOITETTU
Julkinen

Rahoitusmarkkinoilla määräytyvät valtionvelkakirjojen hinnat muodostavat vahvan kannusteen vastuulliseen finanssipolitiikkaan, koska ne vaikuttavat uuden velan korkoon. Euroopan velkakriisin aikana markkinapaine johti joissakin jäsenmaissa finanssipolitiikan kiristämiseen epäedullisessa suhdannetilanteessa. Lisäksi sopeutustoimia kohdistettiin etenkin julkisiin investointeihin eikä niinkään käyttömenoihin. Toisaalta on havaittu, että korkeasuhdanteessa jäsenmaat eivät ole vahvistaneet riittävästi puskureita heikompia aikoja varten. Tämä olisi erityisen tärkeää eniten velkaantuneiden maiden osalta.

Riittävä finanssipolitiikan liikkumavara on edellytys myös EU:n ilmastotavoitteita edistäville julkisille investoinneille. Kuten E-jatkokirjeessä todetaan, jo nykyisessä sääntökehikossa on julkisia investointeja huomioivia elementtejä. On syytä harkita tarkkaan, kuormitetaanko sääntökehikkoa julkisten investointien hienojakoisemmalla käsittelyllä, kun tavoite on huolehtia julkisen talouden kokonaisuuden kestävästä hoidosta.

Pandemian oloissa raha- ja finanssipolitiikan toimet ovat yhdessä tukeneet talouksien toipumista kriisistä. Koordinoidut elvytystoimet ovat olleet mittavia. Rahapolitiikassa on tuettu rahoitusvakautta ja samalla mahdollistettu kansallisten finanssipoliittisten toimien riittävä mitoitus. Finanssipolitiikan sääntöjen mukaisista sopeutusvaatimuksista on voitu toistaiseksi luopua poikkeuksellisten olosuhteiden vuoksi. Normaalioloihin palattaessa uskottava sääntökehikko on lisääntyneen velkaantuneisuuden vuoksi entistä tärkeämpi.

Keskustelussa finanssipolitiikan ohjauskehikon kehittämisestä, kuten usein aiemminkin, on esitetty yhteistä finanssipolitiikan välinettä, jonka avulla poikkeuksellisia taantumia voitaisiin tasoittaa euroalueella. Vaikka EU:n elpymisväline on kertaluontoinen pandemian vuoksi käyttöönotettu kriisitoimi, siitä saatuja kokemuksia on esitetty hyödynnettäväksi mahdollisen yhteisen pysyvän välineen kehittämisessä. Valtioneuvoston varovainen kanta tällaisen välineen luomiseen on perusteltu.

4 Eurojärjestelmän vastaus komission tiedonantoon

Euroopan keskuspankin neuvosto antoi oman vastauksensa komission tiedonantoon 1.12.2021[1]. Neuvosto lähtee siitä, että kestävä julkinen talous on hintavakauden edellytys. Se kiinnitti myös huomiota siihen, että mikäli rahapolitiikassa joudutaan tulevaisuudessakin aiempaa useammin nollakorkorajalle, finanssipolitiikan merkitys suhdannepolitiikan välineenä korostuu, mutta se edellyttää riittävää liikkumavaraa. Julkisen talouden puskureita on

[1] Eurosystem reply to the Communication from the European Commission “The EU economy after COVID-19: implications for economic governance” of 19 October 2021.

Rahapolitiikka- ja tutkimusosasto

Jarkko Kivistö

7.2.2022
SP/FIVA-EI RAJOITETTU
Julkinen

vahvistettava talouden hyvinä vuosina. Rakennepolitiikalla voidaan tukea tuottavuuden ja työllisyyden kasvua, mikä on kestävän kasvun edellytys. Finanssi- ja rakennepolitiikka vaikuttaessaan tasapainokorkoon voi samalla tuottaa liikkumavaraa rahapolitiikkaan.

EKP:n neuvosto on yhtä mieltä siitä, että uuden sääntökehikon pitäisi olla yksinkertaisempi, läpinäkyvämpi ja ennustettavampi. Sääntöjen tulee ohjata realistiseen, asteittaiseen ja pitkäjänteiseen julkisen velan sopeuttamiseen, ja tässä politiikkaa ohjaavana välineenä voidaan käyttää menosääntöä.

Talouskasvua, vihreää siirtymää ja digitalisaatiota voidaan edistää julkisin investoinnein. EU:n elpymisväline tukee näitä tavoitteita, mutta tavoitteiden pitkäjänteinen edistäminen vaatii myös kansallista panostusta ja siten joko uusia julkisia tulonlähteitä tai menojen priorisointia. Talous- ja rahaliiton kehittämisessä on olennaista vahvistaa euroalueen kriisinsietokykyä. Se edellyttää pankki- ja pääomamarkkinaunionin viimeistelyä. Pitkällä aikavälillä vakaata talouskehitystä ja talouksien lähentymistä voisi edistää huolellisesti suunniteltu yhteinen finanssipoliittinen väline.

Finanssipolitiikan kysymyksissä kansallinen omistajuus on keskiössä, siksi myös kansallisia instituutioita, kuten finanssipolitiikan valvojia tai arviointielimiä tulisi vahvistaa ja kehittää. Myös kansallisilla säännöillä ja menettelyillä, kuten menokehysjärjestelmillä on suuri merkitys.

5 Finanssipolitiikan säännöt Suomessa

Samalla kun EU:n finanssipolitiikan sääntökehikkoa uudistetaan, myös Suomessa olisi hyödyllistä arvioida käytössä olevan kotimaisen finanssipolitiikan ohjauskehikon toimivuutta. Valtiontalouden menokehysmenettely on tärkein finanssipolitiikkaa ohjaava sääntömme, mutta se perustuu käytäntöön eikä lainsäädäntöön. Siksi menettely on joustava, mutta myös altis sen tehoa heikentäville muutoksille. EU:n finanssipolitiikan sääntöjä on viety lainsäädäntöön finanssipoliittisena lakina (869/2012) ja asetuksena julkisen talouden suunnitelmasta (120/2014).

Julkisiin menoihin kohdistuu merkittävää painetta lähivuosina, kun ikäsidonnaisten palveluiden tarve kasvaa. Huoltosuhteen heikkeneminen pitkällä aikavälillä aiheuttaa julkiseen talouteen kestävyysvajeen. Vaikuttavammat finanssipolitiikan ohjauskeinot tukisivat julkisen talouden tasapainoista hoitoa.

Jakelu Eduskunnan valtiovarainvaliokunta