Valtioneuvoston selvitys:
Komission tiedonanto
talouspolitiikan
EU-koordinaation
arviosta (E 14/2020 vp)

14.2.2022

Antti Ronkainen
Väitöskirjatutkija
Politiikan ja talouden tutkimuksen laitos, Helsingin yliopisto

Lausunto Valtioneuvoston selvityksestä koskien Komission tiedonantoa talouspolitiikan EU-koordinaation arviosta

Kiitän valtiovarainvaliokuntaa mahdollisuudesta antaa lausunto EU:n talouspolitiikan koordinaation uudistamisesta. Vaikka Suomella ei ole vielä julkituotua kantaa, eikä se ole vastannut Komission esittämiin kysymyksiin sääntökehikon uudistamisesta, Valtioneuvoston selvityksen perusteella on mahdollista muodostaa tarkoituksenmukainen kanta EU:n talouskoordinaation uudistamiseksi. Kiinnitän lausunnossani huomion seuraaviin asioihin:

1. Komission tiedonannon perusteella EU:n talouspolitiikkaan noussut velkakestävyyden lisäksi uusia teemoja, kuten vihreä siirtymä, riittävien julkisten investointien takaaminen ja vastasyklisen talouspolitiikan mahdollistaminen tulevissa kriiseissä. Suomen kannattaa tavoitella sääntökehikon uudistusta, joka velkakestävyyden lisäksi pyrkii varmistamaan aktiivisen finanssipolitiikan koronakriisin jälkeenkin ja vastasyklisen talouspolitiikan toteutumisen tulevissa kriiseissä.

2. Sääntöuudistuksessa euromaiden velkakestävyyden osalta tulee huomioida Euroopan keskuspankin (EKP) toimien vaikutus euromaiden rahoitusoloihin. EKP:n euromaiden velkakirjojen tukiostot ovat käytännössä velkahelpotus, joka varmistaa jäsenmaiden suotuisat rahoitusolot julkisen velan kasvusta huolimatta. Tarkoituksenmukaisen talouskoordinaation varmistamiseksi sääntöuudistuksella tulisi varmistaa myös finanssi- ja rahapolitiikan riittävä yhteistyö.

1. Suomen kannattaa tavoitella sääntökehikon uudistusta, joka velkakestävyyden lisäksi pyrkii varmistamaan aktiivisen finanssipolitiikan koronakriisin jälkeenkin ja vastasyklisen talouspolitiikan toteutumisen tulevissa kriiseissä.

Komission tiedonannosta käy selkeästi ilmi, että koronapandemian myötä EU-maiden kansallista talouspolitiikkaa ohjaavaa sääntökehikkoa ja yleisesti taloussääntöjen taustalla olevia oletuksia on arvioitava uusiksi. Vaikka EU ja EU-maat ovat onnistuneet vastaamaan taloudellisesti yllättävänkin tehokkaasti koronapandemiaan, Eurooppa ei ole vielä saavuttanut koronakriisiä edeltänyttä talouden kasvutrendiä. Lisäksi ilmastonmuutos, energiasiirtymä ja geopolitiikan paluu tulevat

antti.ronkainen@helsinki.fi / 050-4488579 / anttironkainen @ twitter

olemaan paljon koronapandemiaa vaikeampia haasteita Euroopalle. Komission tiedonannon perusteella sääntökehikon velka- ja alijäämäsääntöjen rinnalle onkin noussut laajempia teemoja, kuten vihreä siirtymä, julkisten investointien korkea taso sekä aktiivisen finanssipolitiikan merkitys kriisien ylittämiseksi. Nämä ilmentävät komissiossa tapahtunutta ajatuksellista muutosta liittyen EU:n talouspolitiikan koordinaatioon, jossa tiukasta sääntöpohjaisesta talouden hallinnasta liikutaan kohti entistä poliittisempaa unionia ja rahaliittoa.

Koronakriisissä EU on toiminut hyvin eri tavoin kuin eurokriisissä, mikä on näkynyt huomattavasti aktiivisempana finanssipolitiikkana.[1] Koronakriisi on osoittanut, että EU-jäsenmaat ovat vastuussa Euroopan talouspoliittisesta kehityksestä. Vaikka 750 miljardin euron elpymisrahasto on hallinnut julkista keskustelua Suomessa, merkittävin talouspoliittinen toimi koronakriisiin on ollut Euroopan komission päätös poistaa vuoden 2020 maaliskuussa vakaus- ja kasvusopimus väliaikaisesti käytöstä, minkä seurauksena EU-maat ovat voineet vapaasti vastata koronakriisiin. Komission omien laskelmien mukaan jäsenmaiden päätösperäinen elvytys oli keskimäärin 4 % suhteessa BKT:hen vuonna 2020 ja noin 2,4 % vuonna 2021. Vastaavasti elpymisrahasto tarjoaa noin 1 % lisäelvytyksen vuosina 2021-2024. Lisäksi elpymisrahastossa ei ole kyse varsinaisesta koronaelvytyksestä vaan eurooppalaisen teollisuuspolitiikan luomisesta. Vakaus- ja kasvusopimuksen uudistaminen onkin EU-maiden talouspolitiikan kannalta poliittisesti tärkein hanke, sillä se määrää Euroopan talouspolitiikan suunnan koronakriisin jälkeen.

Vaikka Suomi täsmentää kantojaan sääntöuudistukseen kevään aikana, Valtioneuvoston selonteon perusteella Suomen mukaan 1) jokainen maa on vastuussa omasta taloudestaan ja 2) Suomi tavoittelee sääntöjen yksinkertaistamista. Sääntökehikon olisi myös 3) mahdollistettava suhdannetilanteeseen nähden oikeinmitoitetun finanssipolitiikan harjoittaminen, minkä lisäksi selonteon perusteella Suomi vaikuttaisi olevan avoin 4) kansallisille velkastandardeille ja 5) tiettyjen julkisten investointien huomiomiseksi EU:n ilmastotavoitteiden saavuttamiseksi. Näiden kantojen pohjalta on nähdäkseni mahdollista saada tarkoituksenmukainen sääntökehikon uudistus, jonka saavuttamiseksi esitän täsmennyksiä Suomen nykyisiin kantoihin.

Ensiksi, vaikka vakaus- ja kasvusopimus on ollut esimerkiksi julkista velkaantumista koskevan säännön suhteen kuollut kirjain koko rahaliiton historian ajan, alijäämiä koskevan säännön on todettu estävän vastasyklisen finanssipolitiikan harjoittamisen liiankin tehokkaasti.[2]

[1] Katso tarkemmin, Antti Ronkainen (2021) Euroopan unionin talouspolitiikka koronakriisin jälkeen. *Poliittinen Talous*, *9*. https://doi.org/10.51810/pt.v9i0.107273.
[2] Ks. esim Jasper De Jong & Niels Giblert (2019) The mixed success of the Stability and Growth Pact, *VoxEU.org*, 15.1.2019: https://voxeu.org/article/mixed-success-stability-and-growth-pact.

antti.ronkainen@helsinki.fi / 050-4488579 / anttironkainen @ twitter

Vakaussopimuksen menestys onkin kyseenalainen. Vastasyklisen finanssipolitiikan puute on ajanut jäsenmaita liian nopeasti kireään talouspolitiikkaan, mikä näkyi eurokriisin jälkeen itseaiheutettuna taantumana vuonna 2011, joka on lisännyt poliittisia kerrannaisvaikutuksia. Jos esimerkiksi ensi vuonna palattaisiin ilman minkäänlaista uudistusta vanhoihin sääntöihin, peräti neljätoista EU-maata joutuisi liiallisen alijäämän menettelyyn, jonka edellyttämä julkisen talouden sopeutus katkaisi koronakriisin jälkeisen elpymisen ja aiheuttaisi itseaiheutetun taantuman vuoden 2011 tavoin. **Jotta EU-maat eivät toista eurokriisin jälkeisiä virheitä koronakriisin jälkeen, Suomen tulisikin pyrkiä sääntöuudistukseen, joka takaa riittävän aktiivisen finanssipolitiikan koronakriisin jälkeen sekä vastasyklisen elvyttävän talouspolitiikan uusien kriisien sattuessa**.

Toiseksi, jos tavoitteena on budjettisääntöjen yksinkertaistaminen, Suomen tulisi pyrkiä kumoamaan eurokriisin aikana sovitut rakenteelliseen alijäämään liittyvät säännöt. Lisäksi julkisessa keskustelussa olleet kansalliset velkasäännöt ja laajemmat tekniset menosäännöt voivat helposti muodostua yhtä monimutkaisiksi kuin eurokriisin aikana luodut rakenteellisen alijäämän säännöt, joista kansallisen ja EU-tason virkamiehillä on erilaisia tulkintoja. **Mikäli nykyistä sääntökehikkoa pyritään kuitenkin edistämään kansallisilla velka- ja menosäännöillä, Suomen tulisi pyrkiä siihen, että uudet säännöt eivät johda liian kireään talouspolitiikkaan, eivätkä nykyisenkaltaiseen liian monimutkaiseen talousohjaukseen.** Tämän varmistaminen tarkoittaisi erityisesti nykyisen 1/20-säännön uudelleenarviointia, jossa jäsenmaat ovat sitoutuneet vähentämään vakaussopimuksen salliman 60 prosentin ylittävän velan vuotuista vähentämisestä 5 prosentilla.

Kolmanneksi, kun Suomi vastustaa elpymisrahaston muuttamista pysyväksi ja vaatii, että jokainen maa vastaa omasta taloudestaan, budjettisääntöjen uudistuksen on huomioitava vihreään siirtymään ja EU:n omien ilmastotavoitteiden toteutumiseen liittyvät tarpeet. Komission tiedonannon arvioidaan, että vihreä ja digitaalinen siirtymä edellyttäisi 650 miljardin euron vuosittaista lisäystä yksityisiin ja julkisiin investointeihin vuoteen 2030 asti, joista suurin osa, noin 520 miljardia, olisi kohdistettava vihreään siirtymään. Vastaavasti esimerkiksi ajatushautomo Bruegel on laskenut, että julkisia ja yksityisiä investointeja tarvitaan joka vuosi kaksi prosenttia suhteessa BKT:hen vuoteen 2050 asti, jotta EU:n omat päästötavoitteet voidaan saavuttaa.[3] **Jotta julkiset investoinnit voidaan pitää korkealla tasolla myös koronakriisin jälkeen, Suomen kannattaisi edistää niin sanottua**

[3] Zsolt Darvas & Guntram B. Wolff (2021) A green fiscal pact: climate investment in times of budget consolidation, Bruegel: https://www.bruegel.org/2021/09/a-green-fiscal-pact-climate-investment-in-times-of-budget-consolidation/

“kultaista sääntöä”, jossa tietty määrä ympäristöinvestointeja jätettäisiin 3 prosentin alijäämäsäännön ulkopuolelle. Kultainen sääntö mahdollistaisi ympäristöinvestointien pitämisen korkealla tasolla, eikä ympäristöinvestointeja tarvitsisi laittaa esimerkiksi TKI-investointeja vastaan.

Lisäksi on syytä huomioida, että jo tällä hetkellä Saksan ja Alankomaiden uudet hallitukset ovat sopineet ympäristöinvestointien tekemisestä esimerkiksi rahastojen ja valtionyhtiöiden kautta tavalla, jotta ympäristöinvestointeja ei lasketa Saksan perustuslailliseen velkajarruun tai EU:n nykyisiin budjettisääntöihin. Kun Suomen vanhat liittolaiset Saksa ja Alankomaat ovat itsenäisesti lisäämässä omia ympäristötoimiaan nykyisiä sääntöjä kiertämällä, on nykyisiä sääntöjä päivitettävä joustavemmiksi, sillä riittämättömät ympäristöinvestoinnit eivät ole vain Saksan ja Alankomaiden, vaan koko Euroopan ongelma.

Neljänneksi, Komission selonteossa tuodaan esiin, että jäsenmaiden väliset makrotaloudelliset epätasapainot ovat kasvaneet samalla kun on syntynyt uusia. Koska mitään automaattisia sanktioita ja helppoja talouspoliittisia ratkaisuja talouksien välisiin epätasapainoihin ei voida löytää, yhteisneuvottelujen kautta eteneminen on ainoa mielekäs vaihtoehto toteuttaa EU-talouspolitiikan välistä koordinaatiota. **Suomen kannattaisi ajaa muutamia EU-maiden yhteiset neuvottelut käynnistäviä rajoja, jotka liittyvät jäsenmaiden vaihtotaseen tasapainoon sekä julkisen sektorin alijäämään niin, että EU:n hyväksymien investointien vaikutus niihin on huomioitu.**

Näillä periaatteilla Suomi voi muodostaa selkeät kannat sääntöuudistukseen ja pyrkiä saavuttamaan EU-talouden kestävyyttä vaalivat taloussäännöt, jotka estävät vapaamatkustamisen mutta mahdollistavat tarvittavan rakennemuutoksen. Tällaista säännöstöä ja toimintamallia ajamalla Suomi näyttäytyy ratkaisukeskeisenä ja johtavana EU-jäsenvaltiona, joka ymmärtää vallitsevat olosuhteet, Euroopan investointitarpeet ja niiden taloussäännöille asettamat vaatimukset.

2. Sääntöuudistuksessa euromaiden velkakestävyyden osalta tulee huomioida Euroopan keskuspankin (EKP) toimien vaikutus euromaiden rahoitusoloihin. EKP:n euromaiden velkakirjojen tukiostot ovat käytännössä velkahelpotus, joka varmistaa jäsenmaiden suotuisat rahoitusolot. Tarkoituksenmukaisen talouskoordinaation varmistamiseksi sääntöuudistuksella tulisi varmistaa myös finanssi- ja rahapolitiikan riittävä yhteistyö.

Suomen EU-poliittinen linja kunnioittaa perussopimusten henkeä, joiden mukaan jäsenmaat vastaavat ensisijaisesti omista talouksistaan. Valtioneuvoston selonteon mukaan tämän toteutuminen edellyttää, että jäsenmailla on ”aitoa talouspoliittista liikkumavaraa”. Huomioiden Euroopan

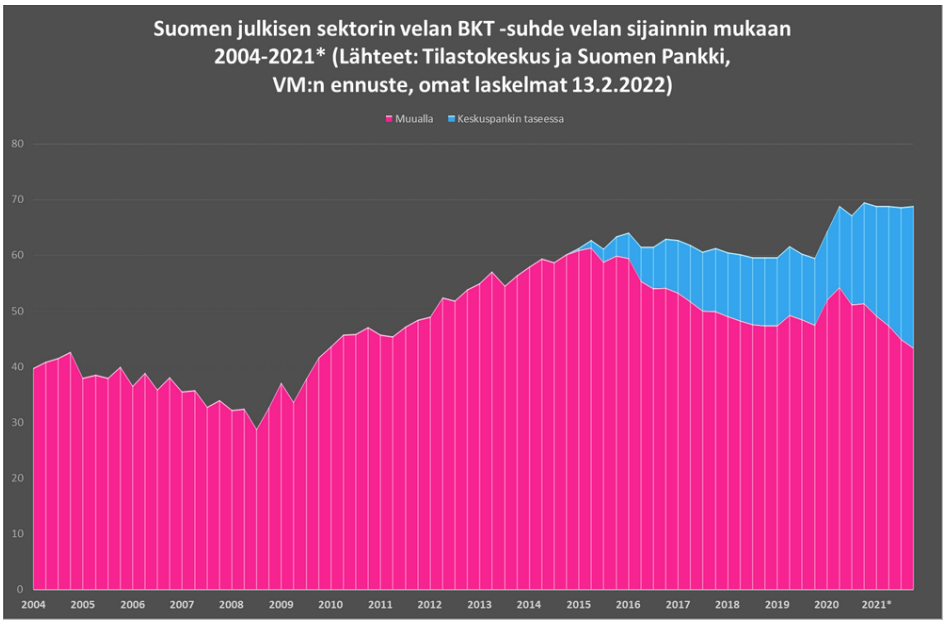
voimakkaan velkaantumisen euro- ja koronakriisien jälkeen, aidon talouspoliittisen liikkumavaran saavuttaminen Euroopan tasolla ei kuitenkaan ole kovin realistista lähivuosina. Realistisen tilannekuvan saamiseksi euroalueen velkakestävyydestä olisikin huomioitava euromaiden ja EKP:n kasvanut keskinäisriippuvuus eurokriisin jälkeen.

Vuoden 2015 jälkeen EKP on ostanut PSPP-ohjelman (Public Sector Purchase Programme) puitteissa euromaiden velkakirjoja noin 2500 miljardilla eurolla ja koronakriisin jälkeen käyttöönotetun PEPP-ohjelman (Pandemic Emergency Purchase Programme) puitteissa 1500 miljardilla eurolla.[4] Nämä reilut 4000 miljardin euron suuruiset tukiostot ovat käytännössä euromaille myönnetty velkahelpotus kahdesta syystä. Ensiksi, tukiostot painavat euromaiden pitkiä korkoja alas, mikä helpottaa näiden maiden budjettirajoitetta alhaisempina korkotasoina. Toiseksi, vaikka euromaat maksavat velkoja takaisin EKP:lle, kansalliset keskuspankit palauttavat maidensa valtiovarainministeriöille tekemänsä voitot sen jälkeen kun keskuspankit ovat kattaneet omat kulunsa. Vaikka euromaiden julkisvelka on kasvanut euro- ja koronakriisien jälkeen, vuoden 2015 jälkeisten EKP:n tukitoimien myötä euromailla on 4000 miljardin edestä velkaa, josta ne eivät maksa korkoa käytännössä lainkaan.

Suomen Pankilla on esimerkiksi hallussaan tukiostojen myötä noin 60 miljardin euron edestä Suomen valtion velkakirjoja, mikä helpottaa merkittävästi Suomen velkataakkaa ja rahoitusoloja.[5] Asia näkyy oheisesta Suomen julkisvelkaa kuvaavasta kuviosta, jossa on huomioitu Suomen Pankin kasvaneet omistukset. Vaikka Suomen julkinen velka on noussut voimakkaasti koronakriisin jälkeen, EKP:n tukitoimien ansiosta Suomi maksaa korkoa suurin piirtein samansuuruisesta määrästä velkaa kuin mitä Suomella oli Jyrki Kataisen hallituksen alkuvaiheessa:

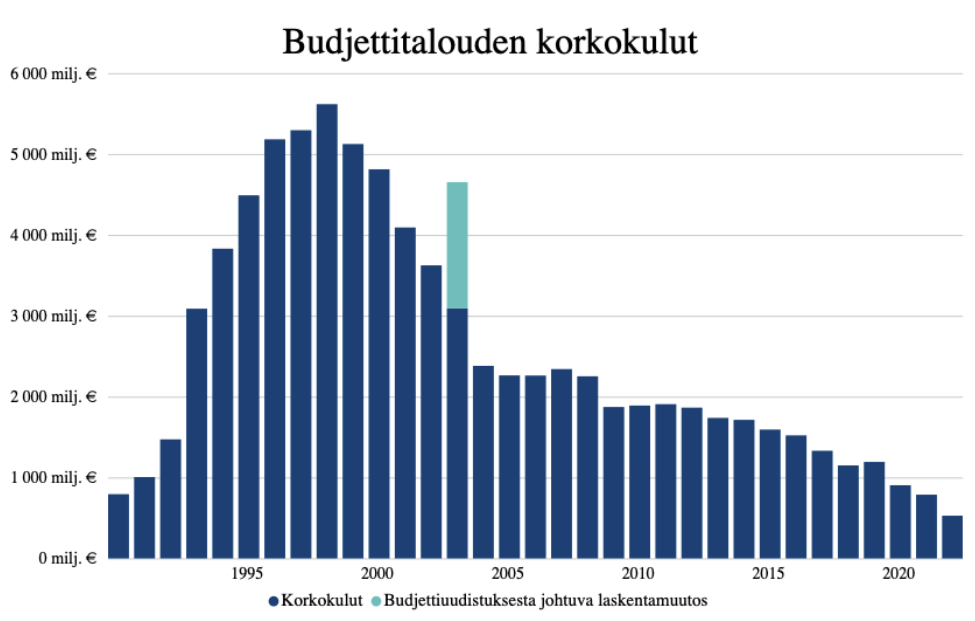
[4] EKP:n julkaisemat tiedot tukiostoista, PSPP: https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/app/html/index.en.html ja PEPP: https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html

[5] Suomen pankin tase: https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/rahalaitosten-tase-lainat-ja-talletukset-ja-korot/taulukot/rati-taulukot-fi/SP_tase_fi/



Lähde: Jussi Ahokas

EKP:n toimien merkitys käy vieläkin selkeämmin esiin tästä Valtiokonttorin tekemästä kuviosta, joka kuvaa Suomen valtion vuosittain maksamia korkokuluja:



Lähde: Valtiokonttori

Euroalueen keskeinen ongelma on ollut finanssi- ja rahapolitiikan riittämätön koordinaatio, jossa euromaat ovat olleet finanssipolitiikan suhteen pidättyväisiä ja jonka vuoksi EKP on joutunut elvyttämään sitäkin enemmän. Tämän vuoksi EKP ei ole kyennyt saavuttamaan eurokriisin jälkeen inflaatiotavoitettaan lukuisista tukitoimistaan huolimatta, eivätkä jäsenmaat ovat hyödyntäneet täysimääräisesti EKP:n tukitoimillaan luomaa finanssipoliittista liikkumavaraa.

Tämän epäsuhdan korjaamiseksi EKP:n pääekonomisti Philip Lane on esimerkiksi ehdottanut mallia, jossa euroalueen inflaation ollessa EKP:n 2 prosentin tavoitteen alapuolella, jäsenmailla olisi enemmän finanssipoliittista liikkumavaraa.[6] Tämä mahdollistaisi matalan kasvun aikana aktiivisemman finanssipolitiikan ja auttaisi EKP:tä saavuttamaan 2 prosentin tavoitteen. Inflaation ollessa puolestaan tavoitteen yläpuolella, myös finanssipoliittista liikkumavaraa olisi vähemmän. EKP on käsitellyt osana rahapolitiikan strategiauudistustaan merkittävästi finanssi- ja rahapolitiikan yhteispeliä, joka kannattaisi hyödyntää myös EU:n talouskoordinaation uudistamisessa.[7] **Jotta finanssi- ja rahapolitiikka eivät olisi epätasapainossa, sääntöuudistuksen yhteydessä Suomen kannattaisikin pyrkiä budjettisääntöjen uudistamisen lisäksi siihen, että euromaiden kansalliset finanssipolitiikat ja EKP:n rahapolitiikka tukisivat toisiaan nykyistä paremmin.**

Tämä tarkoittaisi käytännössä euroalueen keskeisen periaatteen uudelleenarvioimista, jonka perusteella finanssipolitiikka ja rahapolitiikka toimivat toisistaan riippumattomasti. Lisäksi tämä edellyttäisi uusia institutionaalisia järjestelyitä valtiovarainministereiden ja keskuspankkiireiden välisen tiedon- ja näkemysten vaihdon säännölliseksi takaamiseksi, jotta finanssipolitiikan ja rahapolitiikan välinen koordinaatio olisi riittävää.

---

[6] Philip Lane (2021) The future of the EU fiscal governance framework: a macroeconomic perspective:
https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp211112~739d3447ab.en.html

[7] Sebastian Hauptmeier & Christophe Kamps (2020) Debt rule design in theory and practice: the SGP's debt benchmark revisited:
https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2379~da0c7756fa.en.pdf?486f244dafb256f192f683ff3c812e02 & Occasional Paper Series. Monetary-fiscal policy interactions in the euro area:
https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op273~fae24ce432.en.pdf?3c28f10d4f90b8363f32d117cbca3380

antti.ronkainen@helsinki.fi / 050-4488579 / anttironkainen @ twitter