Matti Viren
prof. Turun yliopisto
matvir@utu.fi
2.1.2023.

Eduskunnan suurelle valiokunnalle

Pyydettynä esittämään kirjallinen asiantuntijalausunto aiheesta ”Asia: E 14/2020 vp Valtioneuvoston selvitys: Komission tiedonanto talouspolitiikan EU-koordinaation arviosta www.eduskunta.fi/FI/vaski/KasittelytiedotValtiopaivaasia/Sivut/E_14+2020.aspx ja siihen liittyvästä jatkokirjelmästä EJ 10/2022 vp - E 14/2020 vp, pyydän kunnioitten esittää seuraavaa:

Sisällys:

Politiikan koordinaation taustalla olevan Vakaus- ja kasvusopimuksen kyky vastata ajan haasteisiin

Pyrkimykset hienosäätää koordinaatiomekanismia

Koordinaation (ja sanktioiden) uskottavuus ja koordinaation vaikutukset yleensä

Liitekuvat

Vakaus- ja kasvusopimus vuoden 2023 tilanteen valossa

Maastrichtin sopimus (vuodelta 1992) pyrki asettamaan finanssipolitiikalle selkeät säännöt, jotka aikanaan takaisivat toimintaedellytykset rahaunionille. Jo tässä vaiheessa ymmärrettiin, että rahaunioni (EMU) onnistuisi vain, jos jäsenvaltiot harjoittaisivat vastuullista finanssipolitiikkaa välttäen ylenmääräistä velkaantumista. Siksi alijäämille ja velan tasolle asetettiin selkeät raja-arvot (3 % ja 60 %) sekä sovittiin, että sääntöjen rikkomisesta sanktioidaan.

Vaikka EU:n komissio ei sitä myönnäkään, on Maastrichtin ja sitä täydentävän Vakaus- ja kasvusopimuksen toteuttaminen ollut kaikkea muuta kuin menestystarina. Jäsenmaiden velkaantuminen on jatkunut lähes yhtäjaksoisesti, 60 % tasolta on edetty jo 90 % lukemiin. Alijäämät ovat useaan otteeseen ylittäneet 3 prosentin rajan tilanteessa, jossa jäsenmaat eivät ole olleet sopimuksen määrittelemässä lamatilanteessa. Vuosien 2003 ja 2005 päätökset olla toimeenpanematta sanktioita sopimusta rikkovia maita vastaan on johtanut siihen, että maa toisena jälkeen on laistanut sopimuksesta. Vaikka EU -maat näennäisesti toimivat ikään kuin sopimus olisi voimassa ja noudattavat sopimuksen raportointi- ja tilastointimuodollisuuksia, on epäselvää, miten paljon sopimus on todellisuudessa vaikuttanut finanssipoliittiseen käyttäytymiseen.

Myös kansallisella tasolla finanssipolitiikassa on onnistuttu kehnosti Gootjesin ja de Haanin tuore tutkimus vuodelta 2022 (viite lopussa) osoittaa, että pääsääntöisesti finanssipolitiikka on ollut suhdanteita vahvistavaa, kun tavoitteena tietenkin olisi pitänyt olla suhdannevaihteluiden tasoittaminen. Tulos ei suoranaisesti haasta Vakaus- ja kasvusopimusta (varsinkin kun myötäsyklisyys näyttää olleen suurinta ”hyvinä aikoina”), mutta kertoo siitä, että jotain finanssipoliittisessa arkkitehtuurissa Euroopan unionissa on pahasti pielessä.

EU:n osalta aiheellinen kysymys on, ovatko sopimuksen parametriarvot enää sopusoinnussa taloudellisten realiteettien kanssa. Aikanaan kun päätettiin edellä mainituista raja-arvoista, elettiin maailmassa, jossa julkisen velan BKT-suhde oli osapuilleen 60 %. Vielä tällöin talouskasvun normaalina tasona pidettiin 3 prosenttia ja kun rahapoliittisena tavoitteena oli 2 prosentin inflaatio, päädyttiin siihen, että nimellinen BKT:n kasvu on noin 5 %. Julkisen velan tasapainyhtälöstä (G + rD – T)/Y = gD/Y, jossa G viittaa julkisiin menoihin (pl. korkomenot rD) ja T tuloihin, Y BKT:hen ja D velkakantaan, voidaan päätellä, että jos BKT:n kasvuvauhti on edellä mainittu 5 % ja velkaisuus(=D/Y) 60 %, on tuloksena se, että alijäämä-BKT-suhde voi olla korkeintaan 3 %. Jos korko r on yhtä suuri kuin BKT:n kasvuvauhti g, perusjäämän BKT-suhteen pitää tällöin olla korkeintaan nolla.

Liitteestä olevista kuvista ilmenee selvästi paitsi se, että velkaantuminen ja alijäämät eivät ole pysyneet sovittujen rajojen puitteissa myös se, että korkeaan velkaisuuteen liittyy korkotason nousu ja kokonaistuotannon kasvun hidastuminen. Syy-seuraussuhteista voi olla montaa mielitä, mutta ilmeiseltä tuntuu, että ainakin korkojen noususta on syyttäminen velkaisuutta (velkaantuminen kasvattaa liikkeelle laskettujen velkakirjojen takaisinmaksuun liittyvää riskiä). Kaikki tämä merkitsee sitä, että julkisen talouden hoidossa epäonnistuneissa maissa korkotaso ylittää helposti tuotannon kasvuvauhdin, ja velkaatuneisuus vain pahenee, vaikka julkisen sektorin menot ja tulot olisivat yhtä suuria.

Ongelma onkin juuri siinä, että velkaisuus ei enää ole 60 % vaan keskimäärin 90 %. Joillain mailla (Kreikka) se 200 % ja joillain (Viro) vain 10 %. Kokonaistuotannon (BKT) kasvu ei enää yllä 3 prosentin lukemiin vaan aika yleisesti kasvu on hiipumassa runsaan prosentin tasolle (Suomi on siitä ”hyvänä” esimerkkinä). Hintatason muutoksesta (inflaatio) ja korkojen tasosta on lähes mahdoton esittää tarkkoja arvoja. Mutta on selvää, että jos reaalikasvu hiipuu kovin alas, velan tasapinoehto edellyttää, että alijäämän maksiarvon pitää olla olennaisesti pienempi kuin 3 %. Jos talous ei kasva lainkaan, EMU alijäämän (nettolainanoton) pitää olla yksinkertaisesti nolla, eikä suinkaan 3 %, jotta velkaantuneisuus ei jatkuvasti kasvaisi. Mikäli korko on tällaisessa tilanteessa jotain muuta kuin nolla, perusjäämän pitää olla reilusti positiivinen. Mutta voiko joku todella ylläpitää jopa 10 % (suhteessa BKT:hen) perusylijäämää?

On muistettava, että alijäämäisestä julkisesta taloudesta yhdessä talouskasvua korkeammista korosta seuraa ns. ”lumipallovaikutus”, eli velan kasvu kiihtyy. Se voi jopa kiihtyä kiihtymistään, jos korot reagoivat heikentyneeseen julkisen talouden tilaan tavalla, joka on ollut tyypillistä useimmille kriisimaille. Tilannetta havainnollistaa liitteenä oleva kuvio koron ja BKT:n kasvuvauhdin erotuksen vaikutuksesta velan tasoon.

Lähimenneisyydessä korot ovat olleet historiallisesta perspektiivistä katsoen ennätyksellisen alhaalla, mikä on useimpien maiden osalta tukkinut tien lumipallovaikutukselta, mutta on vaikea nähdä, että samanlainen korkoregiimi voisi toistua tulevaisuudessa. Julkisen velan hallinnan kannalta tämä (korkojen ”normalisoituminen”) on tietenkin huono uutinen.

On ilmeistä, että 3 % alijäämärajaa on vaikea muuttaa, koska se on olennainen osa koko rahaliiton perusteita. Mutta olisi selkeästi tunnustettava, että nykynäkymien valossa se on liian löysä ja sen sijaan, että sen suhteen tehdään erilaisia joustoja, olisi orientoiduttava siihen, että alijäämät vain poikkeustapauksissa voivat päätyä näin suuriksi: ei niin, että alijäämät ovat jatkuvasti muutaman peruspisteen päässä 3 prosentista. Julkinen sektori & kansatalous eivät tarvitse suurta julkista velkaa. Suuri julkinen velka vain syrjäyttää yksityisen sektorin velkaantumismahdollisuuksia. Ei ole mitään järkeä järjestelmässä, jossa tuotannollisten investointikohteiden sijaan parhaita investointikohteita ovat näennäisen riskittömät valtion velkapaperit.

Kaavaillut joustot sopimuksen toteutuksessa

Edellä kerrottua tausta vasten on huolestuttavaa, että alijäämäkriteerin suhteen voitaisiin sallia lähes vaalikauden kestäviä poikkeuksia ”rakenteellisten uudistusten” ja ”julkista taloutta tervehdyttävien julkisten investointien” perusteella. Kummankaan käsitteen osalta ei ole selkeitä määritelmiä ja on selvää, että eri osapuolten näkemykset etenkin rakenteellisista uudistuksista poikkeavat toisistaan. Esimerkiksi ”vihreää siirtymää” voidaan tulkita rakenteelliseksi uudistukseksi, vaikka se voi suuresti rasittaa julkista taloutta.

Investointien osalta tilanne on periaatteessa selvempi, koska kansantalouden tilinpito antaa selkeät rajat tulkinnoille, mutta siltäkin osata olisi ollut syytä tarkempiin rajauksiin varsinkin, kun ainakin verbaalisella tasolla on yleistynyt käytäntö kutsua lähes kaikkia menoja investoinneiksi (ovatko esimeriksi koulutusmenot investointeja).

Käsitteelliset ongelmat ei lopu tähän. Myös ns. nettomenojen osalta (joita fokusoidaan arvioittaessa julkisen talouden sopeutusuraa) herättää epäilyksiä se, että menoista on puhdistettu korkojen ja työllisyysmenojen suhdannekomponentti. Euroopan parlamentin teettämät laskelmat (muistiossa N*ew life for an old framework: redesigning the European Union's expenditure and golden fiscal rules)* osoittavat, että suhdannekomponenttiin liittyy suuri, voi sanoa, valtava epävarmuus, josta riitelemällä voidaan taas kerran vesittää vaatimukset julkisen talouden tervehdyttämisestä.

Toki on niin, että maa X ei voi tässä ja nyt vaikuttaa liikkeelle laskettavan velan korkoihin, mutta viime kädessä myös korot ovat maan omissa käsissä siinä mielessä, että ”holtiton” velkaantuminen kostautuu suurempina velanhoitomenoina. Siksi voi kysyä, miten järkevää loppujen lopuksi on yrittää nettouttaa niitäkään julkisista menoista sen paremmin kuin muitakaan eriä. Kaikkien näiden ”joustojen” lopputuloksena on vain jatkossa loputonta kädenvääntöä siitä, onko rajat ylitetty ja onko menojen kehitys todellakin oikean suuntaista.

Seuraukset sopimuksen rikkomisesta

Komission esitys kuvailee monisanaisti sitä dialogia, jota aiotaan käydä komission ja jäsenmaiden välillä eri vaiheissa. Ongelma on kuitenkin siinä, että dialogi (suunnitelmat, niistä saatava palaute ja uudet tarkistetut suunnitelmat jne.) ei kaikissa tapauksissa riitä. Dialogi ei ole riittänyt tähänkään asti, miksi tilanne nyt muuttuisi. Vaikka komissio vakuuttaakin, että ”this time different”, ei meillä ole mitään perustetta luottaa tähän. Jos jäsenmaat tietävät, että loppupeleissä sanktiot vesitetään (= muutetaan varoituksiksi ja/tai lykätään seuraavaan vaalikauteen), miksi ne reagoisivat ukaaseihin ja kirjelmiin? Samalla tavalla voi suhtautua ”sitoviin” julkisen talouden suunnitelmiin; tuskin suunnitelmat jäsenmaissa muuttuvat sen sitovimmiksi, vaikka niitä kutsutaan sitoviksi. Professori Reuterin tutkimus vuodelta 2019 (viittaus lopussa) kertoo, että vain noilta puolta kaikista finanssipoliittisista säädöksistä on noudatettu EU-maissa. Tulos ei ole kovin mairitteleva.

Ajatus, että pienemmät sanktiot ovat helpommin toteutettavissa, ei ole kovin uskottava. Yhtä epäuskottavaa on, että ”mainehaittasanktiot” jotenkin tepsisivät, varsinkin kun kyse on usein kroonisista epäonnistujista. Jos EU (ja EKP) de facto estävät markkinakurin valtion lainojen markkinoilla, jää jäljelle vain huonoja korvikkeita. Jos jäsenmaa tietää, että holtittomasta velkaantumisesta seuraavat vain Komission torut, mikään ei muutu. ”Mainehaitalla” on merkitystä vain, jos valtion velkakirjojen markkinat toimivat markkinaehtoisesti, mutta jos tiedossa on, että EU & EKP tulevat puuttumaan markkinoiden toimintaan ”kriisitilanteissa”, mainehaitalla on ehkä vain sisäpoliittista merkitystä, jos sitäkään.

2003 Ranska ja Saksa käytännössä mitätöivät vakaus- ja kasvusopimuksen komission senaikaisen johtaja Romano Prodin myötävaikutuksella. Luulisi, että nykytilanteessa on paljon vaikeampi kuin 2003 asettaa sanktioita, koska useimmat EU/Euro-maat ovat julkisen talouden tilan suhteen paljon hankalammassa tilanteessa. Velkaa on enemmän ja talouden kasvunäkymät ovat kaikilla mailla

olennaisesti heikommat kuin 2003. Kaikilla EU-mailla on jo nyt vaikeuksia hoitaa ikääntymisestä aiheutuneita kuluja ja tiedossa on, että nämä menot tulevat kasvamaan useilla kymmenillä prosenteilla lähivuosikymmeninä. Vihreä siirtymä tulee myös vääjäämättä kasvattamaan menoja. EU:n samoin kuin Euroalueen alijäämät ovat suuremmat kuin 2003, (ks. liikekuvat) julkisten menojen BKT-suhde on korkeampi ja julkisen velan BKT-suhde on (olennaisesti) korkeampi kuin 2003. Maiden väliset erot eivät suinkaan olen pienentyneet sitten vuoden 2003, vaan päinvastoin kasvaneet. Kun velkaantumisasteiden poikkeama vielä vuosituhannen alussa oli 100 prosenttiyksikköä, on se nyt kaksi kertaa suurempi. Myös jäsenmaiden lukumäärä on kasvanut, joten konsensuksen saavuttaminen on entistä hankalampaa.[1]

Sanktioista puhuttaessa herää kysymys, onko sanktiointi paras tapa lisätä halukkuutta noudattaa sopimuksia. Yhtä hyvin kysyä, miksei ”palkita” asioiden hyvästä hoidosta. EU on vain omaksunut tavan, jossa keskeisenä vaikuttimena on tulonsiirtopolitiikka ja se näyttää vaikuttavan myös muihin politiikkapäätöksiin. Tulojen tasausidea ei näy vain EU:n omassa rahan käytössä, vaan myös EKP:n operaatioissa. Kriisimaat ovat aikojen kuluessa saaneet massiivista tukea rahapoliittisista operaatioista, joissa EKP on ostanut niiden velkapapereita. Jos EKP ostaa jonkin (kriisi)maan velkapapereista jopa puolet, tietää se todella suurta korkosubventiota ilman, että mentäisiin edes kohdennettuihin osto-operaatioihin (TPI), jotka vielä entisestään muuttavat eri maiden implisiittisiä maksuja ja subventioita EKP:n operaatioiden kautta. Jos jäsenmaat voivat olettaa, että niiden velkaantumista avitetaan ”rahapoliittisin” keinoin puhumattakaan v. 2020 tapaisista apupaketeista, ne tuskin tekevät kaikkensa pysyäkseen sovittujen rajojen sisällä.

Komission lähtökohta on, että talouspolitiikassa tarvitaan koordinaatiota ja koordinaatio on automaattisesti hyvä asia. Jälkimmäinen olettamus ei kuitenkaan ole itsestään selvä. varsinkaan järjestelmässä, jossa on mukana useita toimijoita, joiden taloudelliset intressit poikkeavat olennaisesti toisistaan Todellinen haaste tulee vastaan, kun vaaditaan eri mailta erilaista panostusta, jopa sellaista panostusta, joka on ristiriidassa maan omien intressien kanssa (vaaditaan joltain maalta inflaation kiihdyttämistä ja vastaavasti joltain toiselta maalta ”hevoskuuria”). Tällöin esiin nousee kysymyksiä, kuten - miten voidaan kompensoida ”tahdonvastaiset” toimet? - kuka päättää taakan jaosta? - kuka rankaisee sopimuksesta lipsuvia ja miten se tehdään.

Talouspolitiikan suuri haaste on uskottavuus. Jos sitä ei ole, markkinat eivät reagoi toivotulla tavalla politiikkainstrumentteihin ja toimien teho jää korkeintaan puoliväliin. Uskottavuus on monesti koetuksella yksittäisen maankin talouspolitiikassa, mutta selvää on, että haasteet ovat monin verroin suurempia tilanteessa, jossa on mukana useita osapuolia. 27 maan joukosta löytyy helposti aina joku, joka laistaa tehdystä sopimuksesta. Useimmiten oma äänestäjäkunta ei suinkaan rankaise rikkojaa, vaan pikemmin palkitsee sitä, koska rikkomusta voidaan aina puolustella ”oman maan edun puolustamisella”. Koordinoinnin vaikutuksista on tavattoman vähän tutkimustietoa jo pelkästään siksi, että toteutettuja koordinointiharjoituksia on ollut hyvin vähän. Nytkin tiedämme ennakolta hyvin vähän siitä, mitä vaikutuksia erilaisilla velkaisuuden sopeutusurilla on julkiseen talouteen ja eri makromuuttujiin EU:n tapaisessa yhteisössä. Voi syystä sanoa, että tiede on tässä takamatkalla.

[1] Kuten liitteenä olevista kuvista voi päätellä, Suomen tilanne on heikentynyt keskimääristä enemmän. Kun vielä ennen EMU-päätöstä 1996 Suomi oli kurinalaisen finanssipolitiikan ”mallimaa” yhdessä Luxemburgin kanssa, nyt Suomi on EU:n keskikastia ja muutosvauhti huonompaan suuntaan on huolestuttavan nopeaa.

Kirjallisuusviittaukset:

European Parliament Tink Tank (2022) New life for an old framework: redesigning the European Union's expenditure and golden fiscal rules.
https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/IPOL_STU%282020%29645733

Gootjes, B. and de Haan, J. (2022) Procyclicality of fiscal policy in European Union countries. *Journal of International Money and Finance 120, 1-29.*
https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0261560620302321

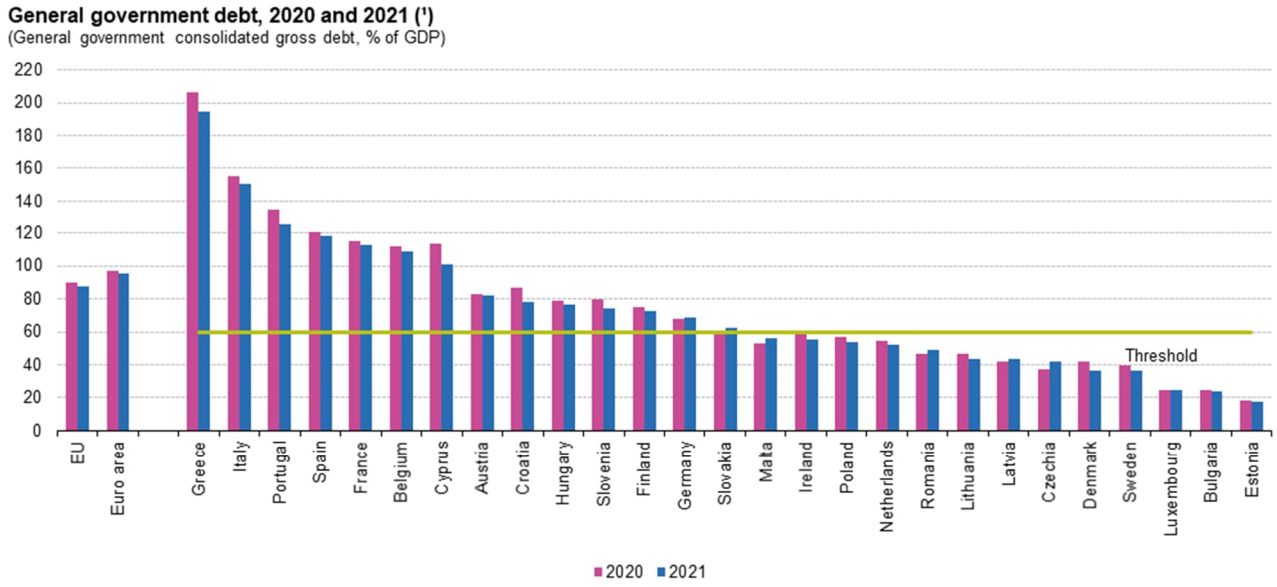
Hukkinen, J, E. Koskela ja M. Viren (1997) Finanssipolitiikka ja rahaliitto. *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 93(2), 224-246.

Hukkinen, J. and M. Virén (2017) How toxic is public debt?, *International Journal of Public Policy* 1-2, 53 – 68,

Reuter, W. (2019) When and why do countries break their national fiscal rules?, *European Journal of Political Economy*, 28, 125-141.

Kuvioliite:

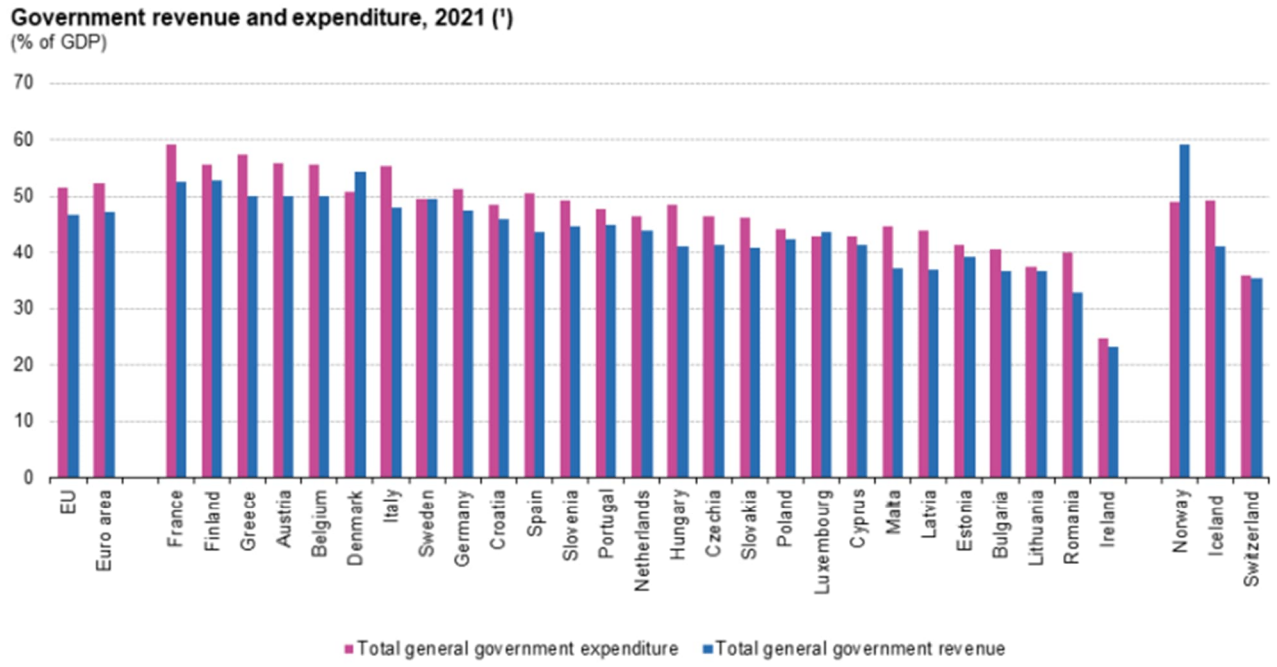
EU-maiden velkaisuus suhteessa 60 % tavoitearvoon



(1) Data extracted on 20.10.2022
Source: Eurostat (gov_10dd_edpt1)

eurostat

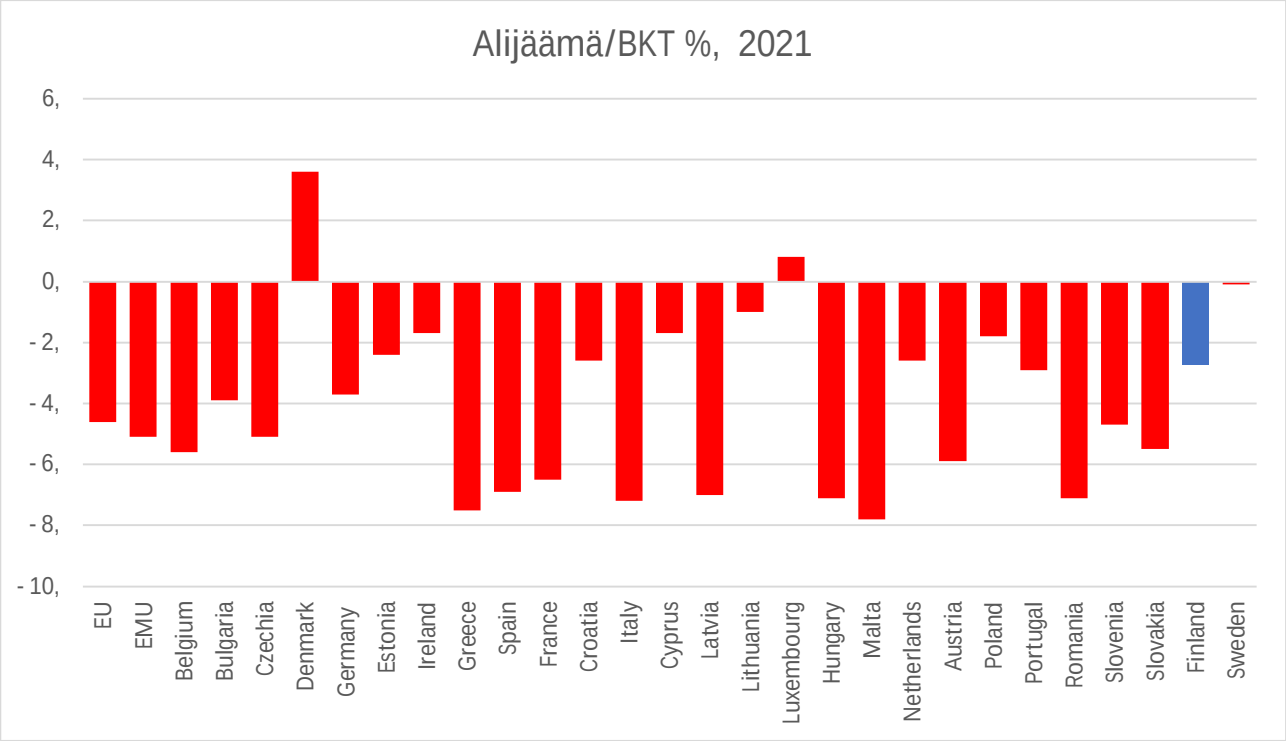
Julkisen sektorin koko EU-maissa



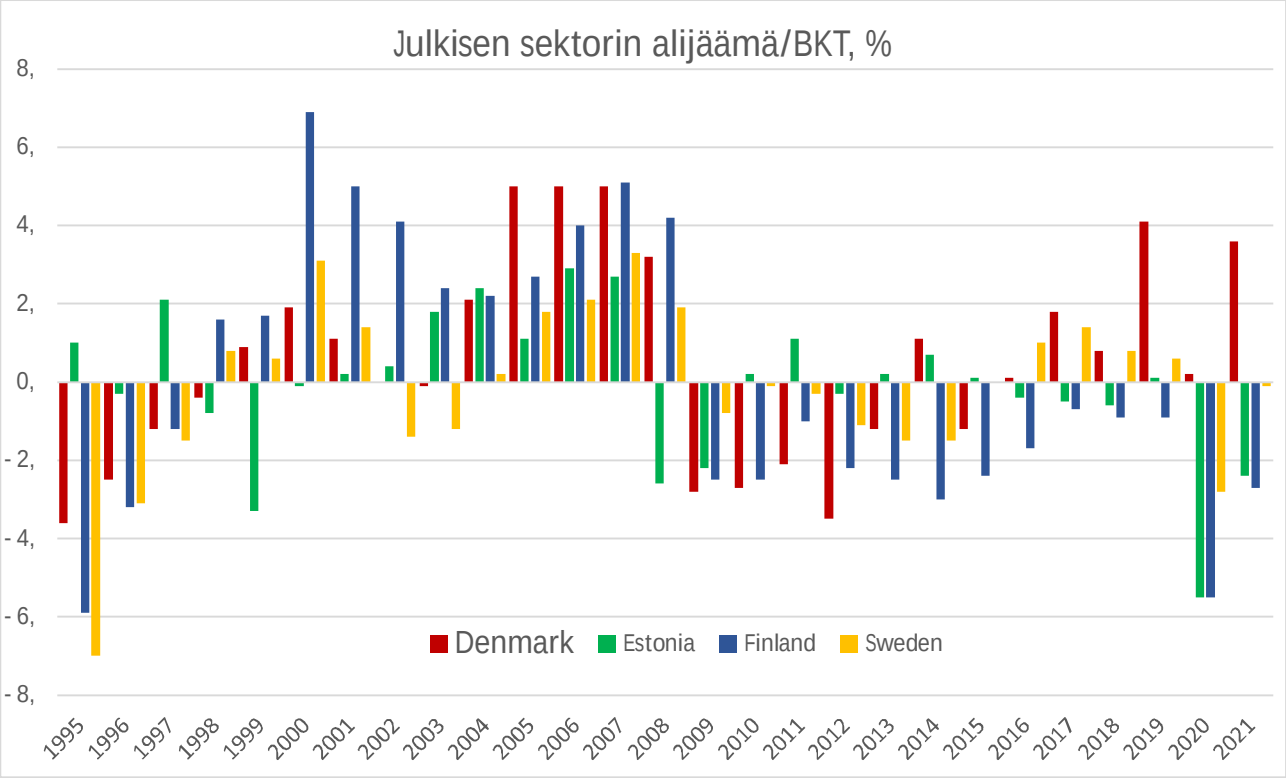
(1) Data extracted on 20.10.2022. Data ranked in descending order according to the average of total revenue and expenditure.
Source: Eurostat (gov_10a_main)

eurostat

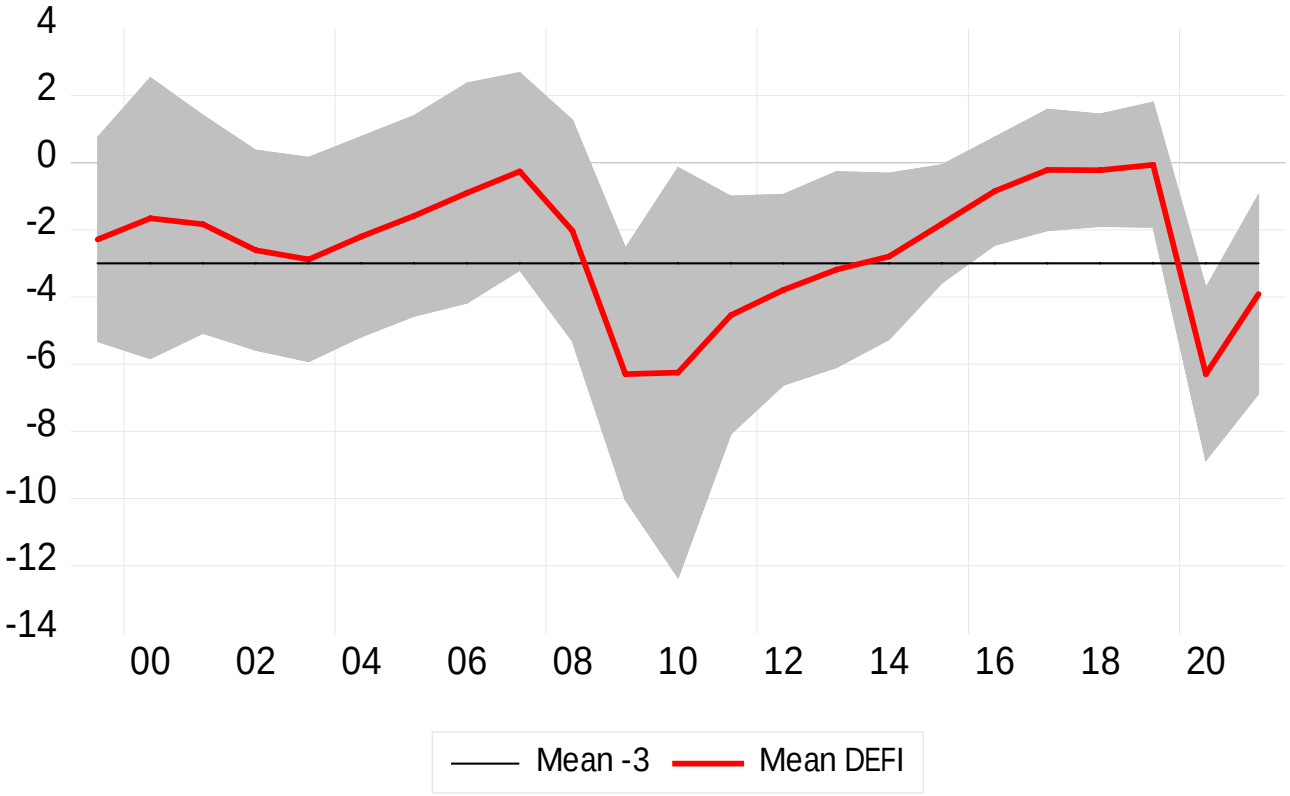
Julkisen sektorin EMU-alijäämä (negatiiviset luvut alijäämiä)



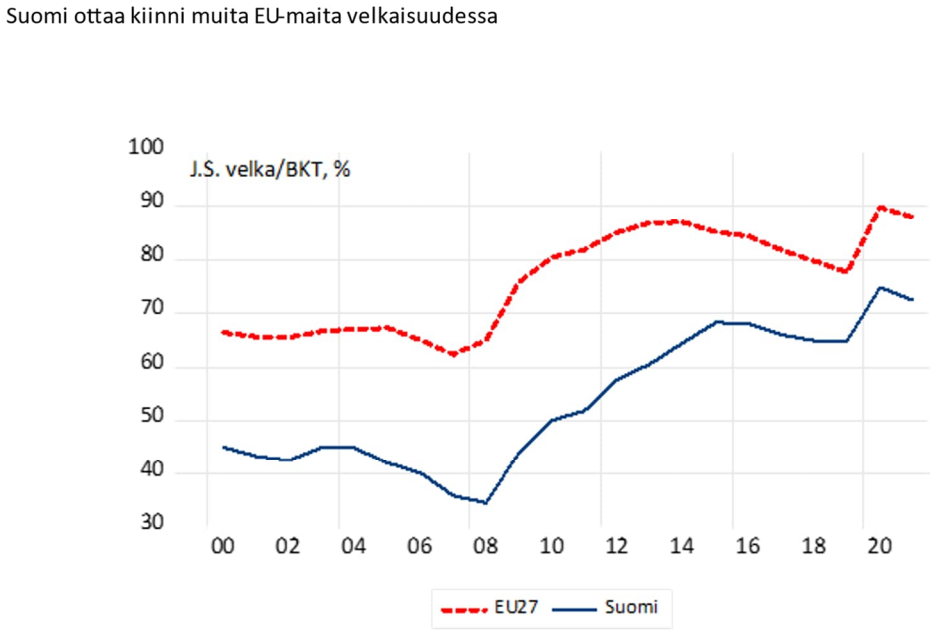
Alijäämien kehityksen ”pohjoismainen” vertailu



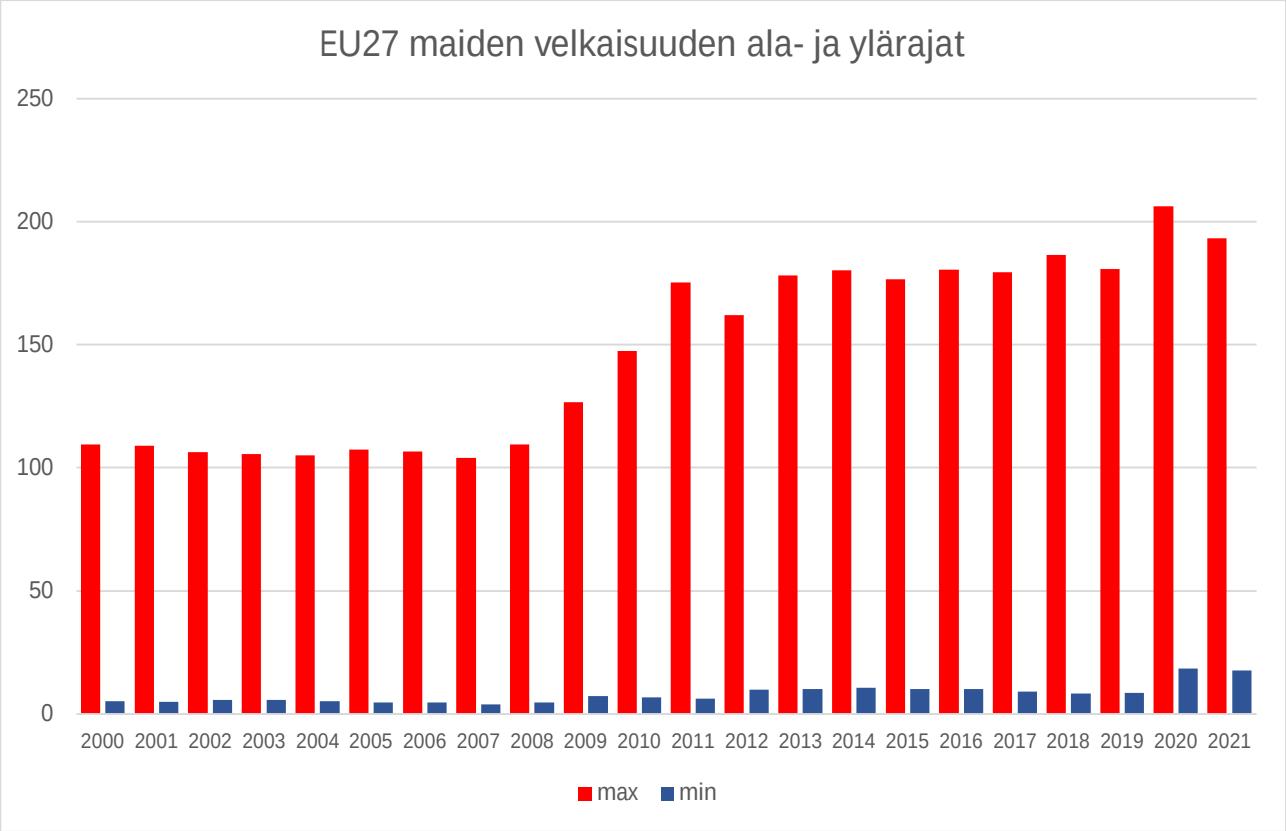
Julkisen sektorin alijäämien kehitys EU:ssa (keskiarvo ja maakohtainset keskipoikkeamat)



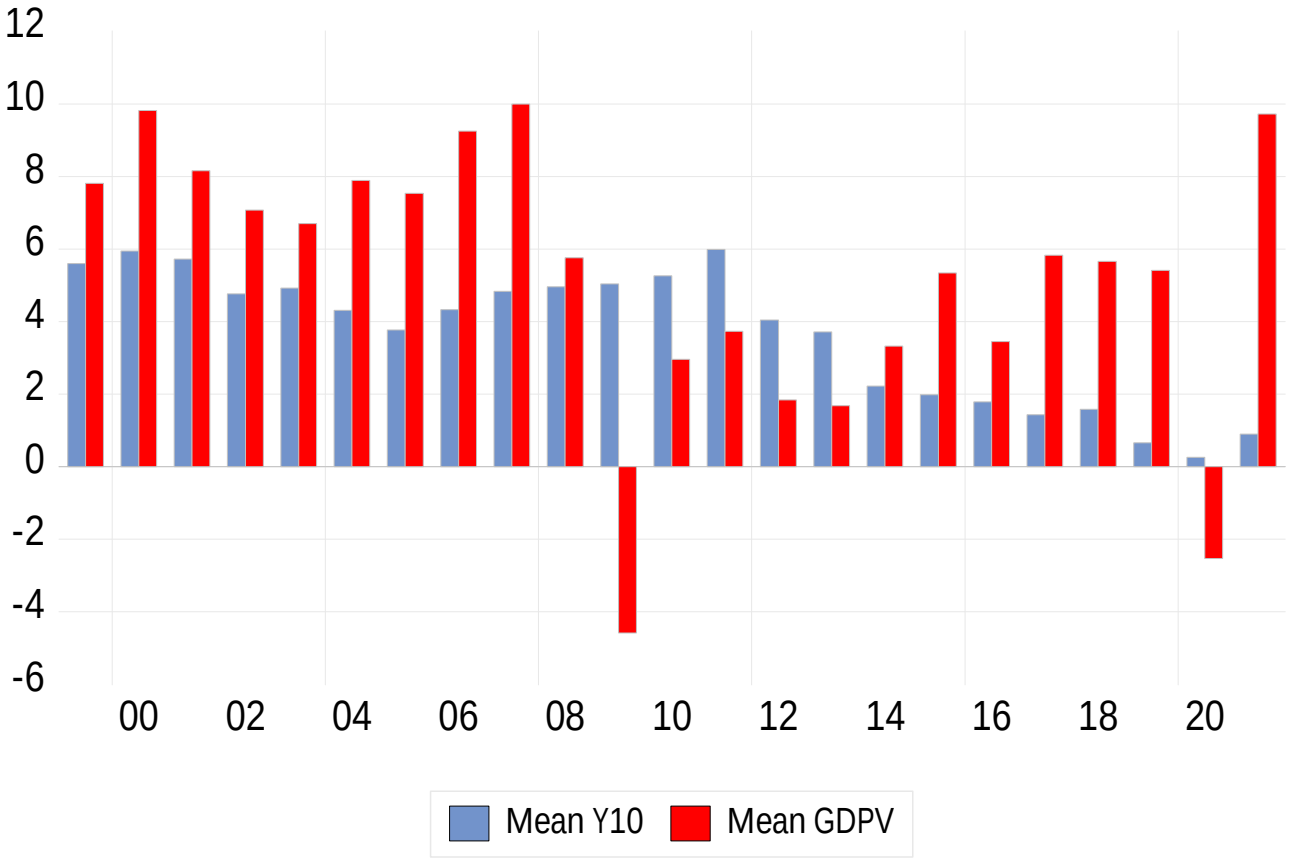
Suomi vs. muut EU-maat velkaisuuden kehityksessä



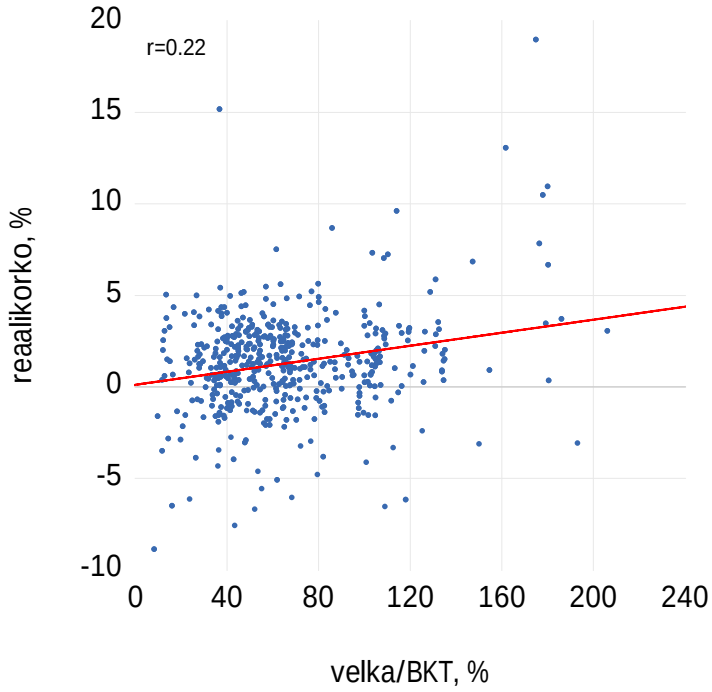
Julkisen sektorin velkaisuuden korkeimmat ja alhaisimmat arvot EU:ssa

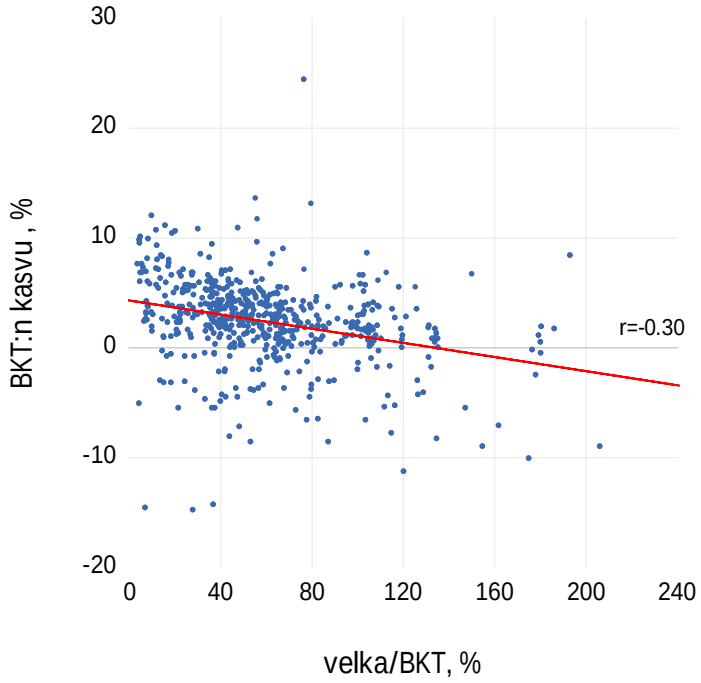


EU dataa; verrataan obligaatiokorkoa Y10 (kasvattaa velanhoitomenoja) ja BKT:n kasvua GDPV (pienentää velka/BKT-suhdetta).



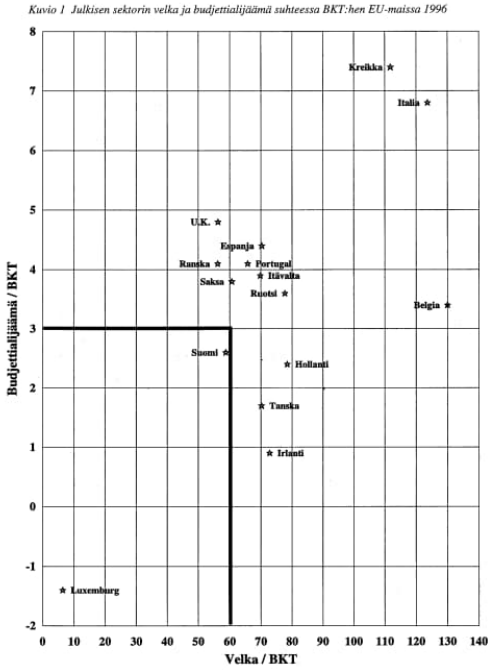
Mitä enemmän velkaa sitä korkeampi korko ja alhaisempi kasvu





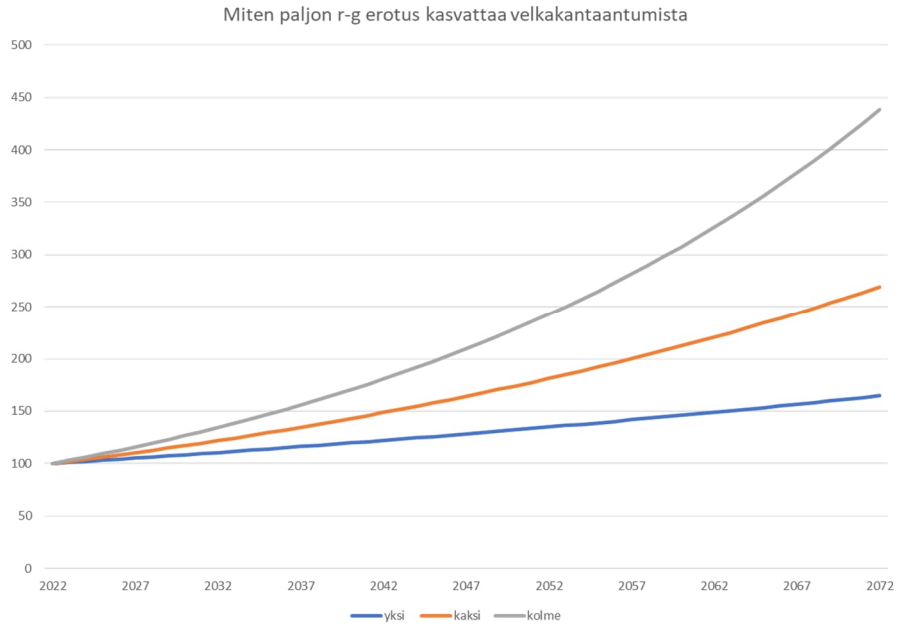
Jos velka-aste on alle 60 %, reaalikoron otoskeskiarvo on 0.7 % ja BKT:n kasvun vastaavasti 3.5 %. Jos velka-aste on yli 60 %, vastaavat luvut ovat 1.7 % and 1.4 %. Jos ”velkaa on yli” 100 %, lukupari on 2.5 ja 0.7. Kirjallisuudesta ks. esim. Hukkinen, J. and M. Virén (2017) How toxic is public debt?, International Journal of Public Policy 1-2, 53 – 68

Ennen EMU:a Suomi oli finanssipolitiikan mallimaa, nyt ei enää.



Lähde: Hukkinen, J, E. Koskela ja M. Viren (1997) Finanssipolitiikka ja rahaliitto. Kansantaloudellinen aikakauskirja 93(2), 224-246. EMU-työryhmän taustapapereita.

Havainnekuva siitä, miten ”lumipallovaikutus” vaikuttaa velan tasoon pitkällä aikavälillä, kun r-g = 1, 2 tai 3 %.



”Korkoa korolle” vaikutus näkyy selvästi, kun koron ja BKT:n kasvun erotus alkaa kasvaa. Alijäämää ”lumipallovaikutus” ei koske, jos koron ja kasvun välinen erotus on nolla. Jos se on nollaa suurempi, vaikutus toki näkyy, koska velanhoitomenot alkavat nekin kumuloitua.