

Yhteistä vai omaa vastuuta?

Elinkeinoelämän valintoja
EU:n talouspolitiikassa



Sisällysluettelo

Esipuhe	3
Rakentavasti Suomen pitkäaikainen etu edellä – Suomen pitää pyrkiä ytimiin	3
Elinkeinoelämän valintoja EU:n talouspolitiikassa	4
Vakaus- ja kasvusopimuksen uudistaminen	6
Markkinakurin vahvistaminen	6
EU suhdannepolitiikan toimijana	7
EU:n omat resurssit (verotusoikeus)	7
Sosiaalinen ilmastorahasto	8
Elpymispaketin jatko	8
Yhteinen velka	9
Nicolas Véron: Euroopan unionin haasteet ja tulevaisuus	10
Uusi EU-maantiede	11
Uutta politiikkaa ja uusia suuntia	11
Puolivalmis pankkiunioni	13
NGEU muuttaa kaiken	15
Rakenne- ja kauppapolitiikka	17
Tulevaisuuden näkymät	18
Lopuksi	20
Johnny Åkerholm: EU:n kehitys ja kehittämistarpeet	22
EK:n vuonna 2017 julkaisema kannanotto on edelleen ajankohtainen	22
Jäsenmaiden finanssipolitiikkaa koskevat säännöt eivät toimi	24
Ehdotukset tähtäävät järjestelmän hienosäätöön	26
Mikä EU:ssa käytävän talouspoliittisen keskustelun ankkuriksi?	30
Markkinakuri toimii vain jos velkojen uudelleenjärjestely on realistinen vaihtoehto	34
Hyvin toimivat pääomamarkkinat lisäävät rahoitusmahdollisuuksia ja jakavat riskejä	38
Tarvitseeko EU lisää budjettikapasiteettia?	38
Yhteismarkkinat tärkeitä – erityisesti pienille maille	42
EU-budjetin rahoitus	44
Johtopäätöksiä	45

Esipuhe

RAKENTAVASTI SUOMEN PITKÄAIKAINEN ETU EDELLÄ – SUOMEN PITÄÄ PYRKIÄ YTIMIIN

Keskustelu talouspolitiikan rakenteista on vilkastumassa ja lähivuosina tehdään merkittäviä linjavalintoja EU-tasolla. Nyt pitää olla hereillä.

Koronakriisi laukaisi, ainakin osittain, tarpeen luoda erityinen elvytyspaketti kriisin runtelemien EU-talouksien auttamiseksi. Paketin läpivienti oli poliittisesti haastavaa, eikä vähiten Suomessa. Kritiikki kohdistui siihen, että valtaosa rahoituksesta menee Etelä-Euroopan maille ja aiheestakin koetaan, että EU ottaa askeleita kohti lisääntyvää yhteisvastuuta.

EK asettui kuitenkin tukemaan paketin hyväksymistä Suomessa. Paketin kaatuminen olisi suistanut rahamarkkinat suuren epävarmuuden tilaan ja kriisiyttänyt EU:n koronan aikana vieläkin suurempaan kurimukseen. Suomi hyväksyi elpymispaketin, mutta korosti näin tehdessään paketin ainutkertaisuutta.

EU on Suomelle ja suomalaisille yrityksille elintärkeä viitekehys ja olemme hyötynneet sisämarkkinoista ja talouden integraatiosta. Siksi meille on tärkeää vahvistaa EU:n toimintakykyä. Tämä edellyttää myös sitä, että jäsenmaat ottavat vahvempaa vastuuta oman taloutensa kestävydestä ja EU keskittyy niihin asioihin, joita on perusteltua hoitaa unionin tasolla.

Tämä EK:n raportti ”Yhteistä vai omaa vastuuta” nostaa esille keskeiset valinnat, jotka tulevat Suomen eteen ja Suomen päätettäväksi. Raportilla haluamme tuoda esille elinkeinoelämän linjaukset unionin kehittämiseksi. Korostamme, että Suomen tulee puolustaessaan maamme etua ja elinkeinoelämän menestystä olla aktiivinen ja pyrkiä niihin ytimiin, joissa EU:n linjaukset luodaan.

Emme sano kaikkeen heti ei, vaan toimimme rakentavasti Suomen pitkäaikainen etu mielessä.

EK:n hallitus päätti valmistella linjauksensa hyvissä ajoin, jotta äänemme vaikuttaa kotimaisessa päätöksenteossa ja myös muualla Euroopassa. Hallitus nimesi valmistelua varten taustaryhmän ja sen puheenjohtajaksi EK:n hallituksen jäsenen **Timo Ritakallion** ja muiksi jäseniksi **Kimmo Alkion**, **Harri Bromanin**, **Henrik Ehrnroothin**, **Tuuli Koivun** ja **Risto Murron**. Lisäksi pyysimme raporttiimme kaksi ekonomistipuheenvuoroa kahdelta tunnetulta ja tunnustetulta asiantuntijalta **Johnny Åkerholmilta** ja **Nicolas Véronilta**. Kiitän lämpimästi Timon vetämää taustaryhmää sekä Johnnyä ja Nicolasta hyvästä työstä.

Helsingissä 9.12.2021

Jyri Häkämies

Toimitusjohtaja

Elinkeinoelämän keskusliitto EK



Elinkeinoelämän valintoja EU:n talouspolitiikassa

EU-jäsenyydellä on ollut merkittäviä positiivisia vaikutuksia suomalaiselle elinkeinoelämälle. EK on vahvasti sitoutunut unionin kehittämiseen. EU on Suomen luontainen viiteryhmä ja suomalaisyritysten kotimarkkina.

Suomi on EU:hun liittymisestä lähtien hyötynyt vahvasti taloudellisesta integraatiosta. Sisämarkkinoiden hyödyn on arvioitu olevan vuosittain noin 5 prosenttia BKT:stä (lähde: DG ECFIN, Ifo, Bertelsmann Stiftung 2019), minkä lisäksi mm. EU:n solmimat kauppasopimukset tuovat Suomelle ja Suomen elinkeinoelämälle merkittävää etua.

EU:n tulee olla kasvava, dynaaminen ja yritysmönteinen toimintaympäristö. Vain näin voidaan lisätä investointeja ja ottaa kiinni muiden saamaa teknologista etumatkaa. EU:n rooli elinkeinopolitiikan toimijana tulee rajata tarkasti esimerkiksi yritysmönteiseen regulaatioon, tutkimuksen ja teknologiakehityksen vauhdittamiseen sekä markkina-vetoisten ratkaisujen hakemiseen ilmasto- ja kauppapolitiikassa.

EU:n suurena ongelmana on viime vuosina ollut heikko talouskasvu ja jääminen jälkeen mm. USA:sta ja Kiinasta esimerkiksi digitalisaatiossa, teknologisessa kehityksessä ja alustatalouden yritysten kasvussa.

EU on suomalaiselle elinkeinoelämälle vahva toimija esimerkiksi ilmasto- ja kauppapolitiikan kysymyksissä. Tätä vahvuutta tulee edelleen kehittää.

Suomessa keskustellaan valitettavan vähän EU:n tulevaisuuden kannalta keskeisimmistä kysymyksistä – unionin roolista ilmasto- ja kauppapolitiikassa sekä yritysten toimintaympäristön edistäjänä ja sitä kautta kestäväen talouskasvun edellytysten mahdollistajana. Keskustelu on liian yksipuolisesti painottunut mm. talouspolitiikan pelisääntöjen uudistamista koskeviin kysymyksiin.

Jäsenmaissa käytävässä EU-keskustelussa ajatellaan liian usein, että kansallista politiikkaa joudutaan rajoittamaan tai suuntaamaan uudestaan EU:ssa sovittujen

pelisääntöjen vuoksi. Tällöin kuitenkin unohdetaan, että esimerkiksi ilmastotoimia ja velkakestävyyttä vahvistavia ratkaisuja tulisi joka tapauksessa tehdä puhtaasti maiden omienkin intressien vuoksi.

EK:n mielestä Suomen on jatkossa hakeuduttava EU:n päätöksenteon sisäpiiriin ja oltava tässä ytimessä vaikuttamassa omilla näkemyksillään aktiivisesti yhteisten pelisääntöjen kehittämiseen sekä taloudessa että muilla politiikkalohkoilla.

EU:n integraatiota on aina arvioitava kokonaisuutena, jossa Suomi voi saada puhtaasti taloudellisten etujen lisäksi myös muita hyötyjä. Esimerkiksi maahanmuutto- ja puolustus-kysymyksissä tapahtuvan yhteistyön edut voisivat olla Suomen kannalta merkittäviä, ja on mahdollista, että näitä politiikkalohkoja kehitetään vain tiiviimpään talousintegraatioon osallistuvien maiden kesken.

Tulevissa rahoituskehysneuvotteluissa on paineita kasvattaa EU:n budjetin kokoa, koska integraatiota halutaan tiivistää uusilla politiikka-alueilla. EK:n mielestä mahdollisen tiiviimmän yhteistyön ja esimerkiksi laajempien ilmastotoimien edellyttämä rahoitus tulee hankkia EU:n budjetin sisäisiä painopisteitä muuttamalla, harkitusti EU:n jäsenmaiden maksuosuuksia kasvattamalla tai tarkkarajaisilla omilla varoilla, joilla tavoitellaan käyttäytymismuutoksia.

“Suomen on hakeuduttava EU:n päätöksenteon sisäpiiriin vaikuttamaan yhteisten pelisääntöjen kehittämiseen sekä taloudessa että muilla politiikkalohkoilla.”

VAKAUS- JA KASVUSOPIMUKSEN UUDISTAMINEN

Vakaus- ja kasvusopimuksessa on päätetty kriteerit ja pelisäännöt jäsenmaiden julkisen talouden hoidolle. Jo ennen koronavirusta monet maat rikkoivat sopimuksen raja-arvoja. Koronan aikana sopimuksen soveltaminen on tilapäisesti jäädytetty. EU:ssa käydään aktiivista keskustelua siitä, miten sopimus otetaan jälleen käyttöön (alustavasti v. 2023) ja uudistetaanko sitä samassa yhteydessä.

EK:n näkemykset

- Vakaus- ja kasvusopimuksen uudistaminen on tarpeellista, koska nykyinen sopimus on menettänyt uskottavuutensa eikä täysimittainen palaaminen siihen ole koronavirusta jälkeen realistista.*
- EK tukee vahvojen ja riippumattomien talouspolitiikan analyysi- ja valvontatoimintojen kehittämistä EU-tasolla. On harkittava itsenäisen valvontaelimen perustamista esimerkiksi komission yhteyteen. EU-tason analyysin on toimittava tiiviissä yhteistyössä kansallisten valvojien kanssa (Suomessa mm. VTV ja Talouspolitiikan arviointineuvosto).*
- Nykyisistä säännöistä on mahdollista siirtyä asteittain yhä enemmän kohti maa-kohtaisia kriteereitä, koska maiden velanhoitokyky vaihtelee.*
- EK suhtautuu varauksellisesti investointien jättämiseen sopimuskehikon ulkopuolelle (ns. golden rule), koska se loisi tulkintaongelmia sekä vääristäisi helposti kannusteita. Julkisen talouden hoitoon liittyvien sääntöjen on oltava mahdollisimman tarkkarajaisia.*

MARKKINAKURIN VAHVISTAMINEN

EU:n talouspolitiikan pelisääntöjä luotaessa ajateltiin vahvan markkinamekanismin ohjaavan jäsenmaiden julkisen talouden hoitoa. Finanssikriisin jälkeen talouspoliittinen ympäristö on kuitenkin ollut poikkeuksellinen. Tällä hetkellä esimerkiksi maiden väliset korkoerot ovat huomattavan pienet, eivätkä ne heijastele maiden julkisen talouden tilannetta ja eroja täysimääräisesti.

EK:n näkemykset

- EK kannattaa markkinamekanismin vahvistamista EU-maiden talouspolitiikkaa ohjaavana yleisperiaatteena.*

- Pankkiunionin viimeistely on kannatettava tavoite. Yhteisen talletussuojan luomisessa on kuitenkin huomioitava jäsenmaiden jo käytössä olevat mekanismit, ja siirtymä on tehtävä kilpailuneutraalisti.*
- EU:ssa on jo tehty monia muutoksia, joilla on merkittävästi vähennetty pankkien ja valtioiden kytkentöjä ja kasvatettu kriisinsietokykyä. Tätä työtä on edelleen jatkettava esim. pankkiunionin viimeistelyllä ja pääomamarkkinaunionin kehittämisellä. Tavoitteena tulee olla hallittujen velkajärjestelyjen uskottava mahdollisuus Euroopan vakausmekanismin (EVM) kautta.*

EU SUHDANNEPOLITIIKAN TOIMJANA

EU:lle on aika ajoin esitetty laajempaa roolia suhdanteiden tasoittajana koko EU-alueella tai jäsenmaiden välillä. Sekä erillisiin päätöksiin perustuvat mekanismit että ns. automaattiset vakauttajat kuten sosiaaliturvan rahoitus ovat olleet esillä.

EK:n näkemykset

- EU:lle ei ole perusteltua antaa ensisijaista roolia suhdanteiden tasaajana. EU-tason päätöksentekoon liittyy merkittäviä viiveitä ja jäykkyyksiä, mikä on havaittu esimerkiksi elpymispaketin rakentamisessa.*
- Jäsenmaiden sosiaalipolitiikan (mm. työttömyysturva, eläkkeet) tulee jatkossakin olla jäsenmaiden vastuulla. Myös työttömyysvakuutuksen jälleenvakuutuksen käyttämiseen automaattisena vakauttajana liittyy huomattavia ongelmia.*

EU:N OMAT RESURSSIT (VEROTUSOIKEUS)

Tällä hetkellä EU:n rahoitus koostuu suurimmaksi osaksi jäsenmaiden maksuosuuksista. Elpymispaketin yhteydessä on sovittu, että komissio valmistelee esityksiä mahdollisista EU:n omista tulonlähteistä eli ”EU-veroista” (esim. digi- ja suuryritysverot, hiilitullit, päästökauppatulot jne.)

EK:n näkemykset

- EK suhtautuu varauksellisesti EU:lle kaavailtuun verotusoikeuteen, koska EU-tason verot vievät väistämättä tilaa kansalliselta veropolitiikalta ja/tai johtavat veroasteen nousuun.*

- *Mahdollisten EU-tason verojen tulisi liittyä alueisiin, joilla tavoitellaan käyttäytymisvaikutuksia koko unionin alueella ja jossa muutoksia voidaan saavuttaa parhaiten EU-tason ratkaisulla. Eräs esimerkki tällaista tavoittelevasta ehdotuksesta ovat hiilitullit, mutta niiden käyttöönoton yhteydessä olisi ratkaistava esimerkiksi monia kilpailukyynäkökohtia.*

SOSIAALINEN ILMASTORAHASTO

Komissio ehdotti EU:n ilmastopakettien (Fit for 55) yhteydessä perustettavaksi rahastoa lieventämään ilmastotoimien kielteisiä vaikutuksia kansalaisille ja mikroyrityksille erityisesti matalan tulotason ja korkeiden päästöjen jäsenmaissa.

EK:n näkemykset

- *Rahaston perustaminen olisi hyvin ongelmallista, ja sitä on vaikeaa perustella Suomen ja suomalaisten näkökulmasta.*

ELPYMISPAKETIN JATKO

Vuonna 2020 koronavuorissa luotu elpymispaketti rakennettiin lähtökohtaisesti kertaluonteisena poikkeustoimena. EU:ssa on kuitenkin jo käynnistynyt keskustelu siitä, voisiko tulevaisuuden kriiseissä olla tarpeen turvautua samankaltaisiin järjestelyihin tai pitäisikö elpymispaketti muuttaa jollain tavalla pysyväksi mekanismiksi.

EK:n näkemykset

- *EK on tukenut elpymispakettia kertaluonteisena toimenä poikkeuksellisessa koronavuorissa. Pakettien elvyttävä vaikutus saatiin kuitenkin aikaan viiveellä, ja kyse onkin enemmän jälleenrakennus- ja investointirahoituksesta.*
- *On varmistuttava siitä, että elpymispanostukset käytetään tehokkaasti kaikissa jäsenmaissa ja että elpymispaketilla saavutetaan toivottu taloudellinen lopputulos koronavuorin jälkeisen kasvun luomisessa.*
- *Ei voida täysin poissulkea uutta kriisiä, jonka yhteydessä nousee uudelleen keskustelu koordinoitujen EU-tasoisien elvytyksen tarpeesta. Tämän vuoksi elpymispaketin tulosten huolellinen analyysi on tärkeää.*

- *Ehdotukset elpymispaketin muuttamisesta pysyväksi ovat jäsentymättömiä. Elpymispaketin kaltainen pysyvä rakenne edellyttäisi laajoja muutoksia unionin rakenteisiin ja myös perussopimuksiin. Sen vuoksi ajatus ei ole edes keskipitkällä aikavälillä realistinen.*

YHTEINEN VELKA

Elpymisrahaston perustamisen yhteydessä on sovittu yhteisestä velanotosta. Jo nostettu yhteinen velka maksettaisiin takaisin vuoteen 2058 mennessä EU:n uusilla omilla varoilla tai jäsenmaiden korotetuilla maksuosuuksilla. EU:ssa käydään keskustelua velanoton mahdollisesta jatkamisesta esimerkiksi elpymispaketin velkojen ”rullaamiseksi” eteenpäin.

EK:n näkemykset

- *Yhteisen velanoton jatkaminen, saati sen laajentaminen, edellyttäisi sitä, että jäsenmaiden taloudellinen tilanne harmonisoituisi selvästi nykyisestä ja että yhteiseen rahoitukseen liittyvä moraalikadon vaara pystytään välttämään.*

Nicolas Véron: Euroopan unionin haasteet ja tulevaisuus



Nicolas Véron on Bruegel-ajatushautomon ja Peterson Institute for International Economicsin vanhempi tutkija.

Suomi liittyi Euroopan unionin jäseneksi sukupolvi sitten eli 1. tammikuuta 1995. Vaikka EU:n yhdentymisen peruslähdekohtat eivät ole sen jälkeen juuri muuttuneet, hyvin moni muu asia kuitenkin on. Suomella, eikä muillakaan jäsenvaltioilla, ole varaa tarkastella EU:ta koskevaa keskustelua vanhentuneesta näkökulmasta.

Tämä EK:n pyynnöstä laadittu kirjoitus edustaa omaa näkemystäni EU:n uuden poliittisen toimintaympäristön joistakin keskeisistä kohdista ja se keskittyy pääasiassa talous- ja rahoitusasioihin sekä niitä koskeviin tuleviin valintoihin. Tekstin pääteemat liittyvät neljään väittämään:

- *Talouskuri ja riskinjako (yhteisvastuu) eivät ole toisiaan korvaavia vaan täydentäviä asioita. EU:n on edettävä kummassakin, jotta se voi parantaa kriisinkestävyyttään ja taloudellista suorituskykyään.*
- *Tulevat merkittävät muutokset keskittyvät todennäköisesti pikemminkin pankkiunioniin ja elpymispaketin eli Next Generation EU (NGEU) -ohjelman seuraaviin toimenpiteisiin kuin EU:n finanssipoliittisen sääntökehikon tarkistamiseen.*
- *Pankkiunionin loppuunsaattaminen mahdollistaa riskien jakamisen ja markkinakurin paremman yhdistämisen, ja siksi se pitää asettaa etusijalle poliittisista vaikeuksista huolimatta.*
- *EU-tason rahoituksen kasvattamisen NGEU-elpymispakettia ja kertaluonteisia aloitteita pidemmälle tulisi perustua EU:n omien varojen lisäämiseen, huolehtien asianmukaisesta demokraattisesta valvonnasta.*

UUSI EU-MAANTIEDE

Euroopan unionin maantiede on muuttunut perusteellisesti vuoden 1995 laajentumisen jälkeen. EU:n laajentuminen itään, kun unioniin liittyi 13 uutta jäsentä vuosina 2004–2013, ja Yhdistyneen kuningaskunnan EU-ero vuonna 2020 ovat merkinneet EU:n painopisteen väistämätöntä muutosta – kirjaimellisesti Brysselin eteläpuolelta Würzburgin lähelle Baijeriin. Ennen kaikkea kyse on poliittisesta ja historiallisesta muutoksesta, johon kuuluvat uudet rajat, uudet naapurit ja uudet perinteet. Vaikka EU:hun liittyneet entiset kommunistivaltiot ovat edelleen keskimäärin muita jäsenvaltioita köyhempiä, niiden kehitys on ollut vaikuttava ja ainutlaatuinen osoitus alueellisesta taloudellisesta lähentymisestä.

EU:n sisällä euroalueen jäsenyys on osoittautunut erittäin tärkeäksi. Kulunut vuosikymmen on näyttänyt, että euroalueeseen kuulumaton jäsenvaltio voi erota EU:sta (vaikkakaan se ei välttämättä hyödy erosta), mutta yksikään euroalueen jäsenvaltio ei sitä tee. Euroalueen kriisinsietokyky on tehnyt siitä jälleen houkuttelevan useiden vuosien tauon jälkeen: Kroatian liittyminen euroalueeseen 1. tammikuuta 2023 on nyt lähes varmaa, ja Bulgaria todennäköisesti liittyy seuraavana vuonna. Ennen vuosikymmenen loppua alueeseen voi liittyä muitakin maita, mikäli poliittinen kehitys on suotuisaa. Euroopan laajuisesti tarkasteltuna, vaikkakaan ei ehkä Skandinavian naapurissa olevan Suomen näkökulmasta, euroalue on nousemassa yhä hallitsevammaksi EU:ssa¹.

EU:n sisäisen maantieteen muuttuessa myös sen ulkoinen ympäristö on muuttunut. Unionin lähiympäristöstä on tullut haasteellisempi, mikä nostaa esiin akuutteja turvallisuuskysymyksiä, joita ei voitu ennakoida 1990-luvulla – kuten vuoden 2015 pakolaiskriisi on osoittanut. Lisäksi Yhdysvaltojen yksipuolinen valta-asema on heikentynyt ja maan sisällä on aiemmin mahdottomina pidettyjä poliittisia riskejä. Samalla Kiinan asema vahvistuu, millä voi olla disruptiivinen vaikutus. Oli sitten kyse ”strategisesta autonomiasta” tai ei, EU:n on pohdittava turvallisuuttaan sekä ulkoista vaikutustaan ja vastuutaan täysin uudesta näkökulmasta. Ukrainassa surmattiin Euromaidan-mielenosoittajia EU:n lippujen alla vuoden 2014 alussa. Tämä muutti osaltaan EU:n yhdentymisen periaatteellista merkitystä, vaikka Ukrainan EU-jäsenyydestä ollaankin vielä kaukana.

UUTTA POLITIIKKAA JA UUSIA SUUNTIA

Myös EU:n toimielimet ja politiikka ovat muuttuneet, vaikkakaan eivät yhtä ilmeisellä tavalla. Niitä on koetellut koko 2010-luvun kestänyt eksistentiaalinen myllerrys: euroalueen kriisi, vuoden 2015 pakolaiskriisi, brexit ja koronasokki keväällä 2020.

¹ Vuosina 1999–2020 euroalueen BKT:n suhde koko EU:n BKT:hen vaihteli 70 ja 75 prosentin välillä. Brexitin jälkeen suhdet luku loikkasi nykyiselle tasolle hieman yli 85 prosenttiin. Luku todennäköisesti kasvaa lähitulevaisuudessa euroalueen asteittaisen laajentumisen myötä, ellei EU merkittävästi laajene.

Lukuisista EU:n sisältä ja ulkoa esitetyistä ennusteista huolimatta sen ydin on kestänyt. Euroalue on selvinnyt kriiseistä ehjänä, ja EU:n taitava tapa hoitaa neuvottelujaan Yhdistyneen kuningaskunnan kanssa on lieventänyt brexitin haitallisia vaikutuksia. Tällainen selviytymiskyky luo uskottavuutta.

Se, miten EU on selättänyt nämä uhat, on kuitenkin johtanut myös hienovaraisiin institutionaalisiin muutoksiin. Tärkeänä esimerkkinä on ollut Euroopan keskuspankin (EKP) rooli euroalueen kriisissä. Kuten pankin pääjohtaja vakuutti heinäkuussa 2012: ”EKP tekee kaiken tarvittavan” (”whatever it takes”). EKP osoitti johtajuutta vaikeassa tilanteessa, ja myös sen jälkeen uusia toimielimiä on perustettu ja olemassa olevien elinten toimivaltaa on vahvistettu. Esimerkiksi Euroopan raja- ja merivartiovirasto Frontexille annettiin symbolisesti merkittävä mahdollisuus käyttää voimakeinoja tästä vuodesta alkaen. Tällaisten, ainakin osin Euroopan komissiosta riippumattomien elinten meneillään oleva vahvistaminen, joka tarkoittaa EU:n toimeenpanoelinten itsenäistämistä, edellyttää tarkempaa silmälläpitoa ja tiukempaa valvontaa Euroopan parlamentin ja EU:n oikeuslaitoksen taholta. Kansalaiset ovat huomanneet nämä muutokset ja niillä on ollut heihin vaikutusta. Vaikka äänestysinnon hiipuminen on vaikuttanut vääjäämättömästi jo vuosikymmenien ajan, EU:n laajuinen äänestysprosentti vuoden 2019 europarlamentti-vaaleissa oli korkein sitten Suomen liittymisen EU-jäseneksi.



Myöskään talous- ja finanssipolitiikan kehikossa tapahtunutta muutosta on mahdotonta sivuuttaa. Vaikka euroalue on viime kädessä selviytynyt ja pysynyt eheänä, sen talous- ja rahaliitto ei ole toiminut alun perin suunnitellulla tavalla. Maastrichtin ja Amsterdamin sopimuksilla luotu finanssipoliittinen sääntökehikko ei kestänyt ensimmäistä kohtaamista todellisuuden kanssa, kun niin Ranska kuin Saksakin pääsivät kuin koirat veräjältä järjestelmän sääntöjen noudattamatta jättämisestä 2000-luvun alussa. Toistuvien tarkistusten myötä säännöistä on tullut monimutkaisempia, mutta ei tehokkaampia tai sitovampia. Samalla riskinjaosta on tullut todellisuutta. Riskinjakoon sisältyy selkeitä välineitä: Euroopan vakausmekanismi (EVM), joka perustettiin vuonna 2012 antamaan ehdollista rahoitustukea vaikeuksissa oleville jäsenvaltioille; yhteinen kriisinratkaisu-

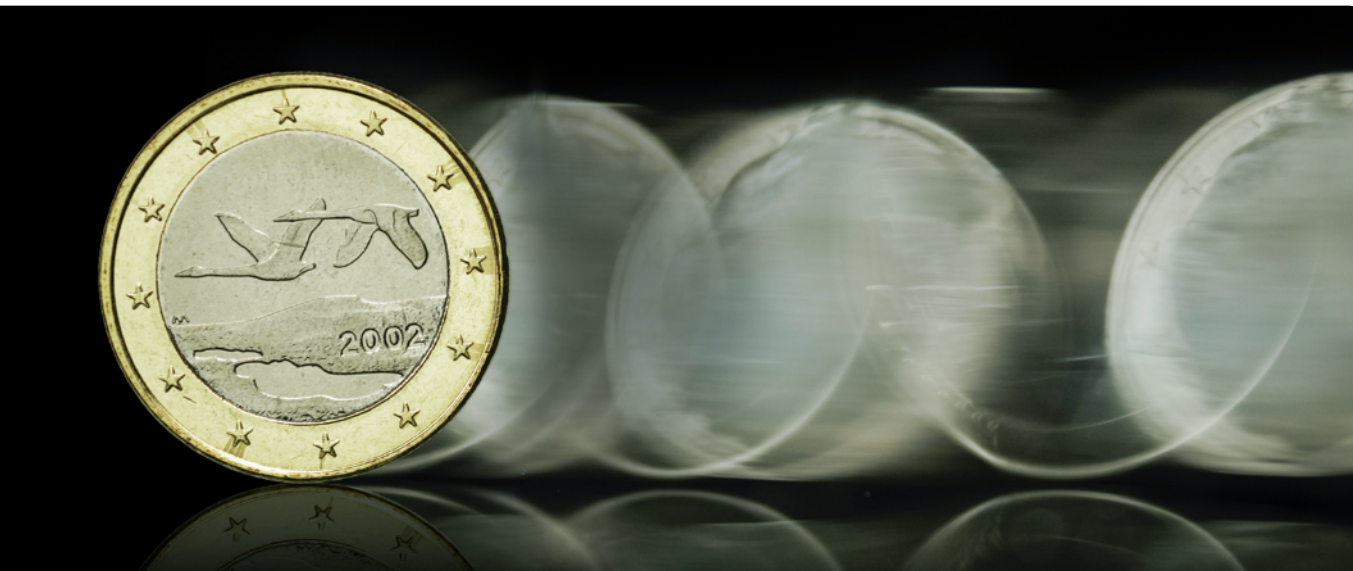
rahasto, jonka perustamisesta päätettiin vuonna 2014 pankkikriisien hallitsemiseksi; sekä vuonna 2020 tehtyihin päätöksiin perustuva EU:n aiemmin näkemätön velkaantumisen NGEU:n rahoittamiseksi. Riskinjakotoiteutuu myös implisiittisissä sitoumuksissa, kuten yhteisessä halussa ylläpitää euroalueen eheyttä, mikä oli ilmeistä koko eurokriisin ajan, sekä EU:n laajuisessa solidaarisuudessa, josta vuoden 2020 NGEU on osoitus. Tästä näkökulmasta tarkasteltuna kulunut vuosikymmen on tehnyt selväksi, että EU:hun ja erityisesti euroalueeseen liittyy niiden jäsenilleen tarjoaman hyödyn vuoksi enemmän riskin jakamista kuin virallisissa sopimuksissa tunnustetaan: kun niiden olemassaolo on uhattuna, jäsenvaltiot ovat valmiita maksamaan niiden turvaamisen kustannukset. Tätä havaintoa, johon brexit on ollut säännön vahvistava poikkeus, on analysoitava asianmukaisesti, jotta tulevaisuudessa voidaan tehdä oikeita poliittisia päätöksiä.

PUOLIVALMIS PANKKIUNIONI

Pankkitoimintaa koskevat kysymykset saavat julkisessa keskustelussa yleensä vähemmän huomiota kuin julkiseen talouteen liittyvät haasteet ennen kaikkea siksi, että ne ovat vaikeatajuisempia kuin verotukseen ja menoihin liittyvät kysymykset. Euroalueen kriisi on kuitenkin osoittanut, että ne ovat yhtä keskeisiä Euroopan rahoitusjärjestelmälle ja sen mahdolliselle uudistamiselle. Keskeinen esimerkki tästä on se, että valtioiden luottokelpoisuuden heikkeneminen ja kansallisten pankkisektorien hauraus, eli pankkien ja valtioiden välinen noidankehä, tunnistettiin vuosina 2011–2012 tärkeimmäksi syyksi niin kutsutulle valuutan nimellisarvon vaihtumisen riskille. Tämä tarkoittaa riskiä, että kansainvälisten valtionlainamarkkinoiden rahoitus häiriintyy, mikä johtaisi yhden tai useamman jäsenvaltion hallitsemattomaan pakkoirtautumiseen euroalueesta ja hyvin mahdollisesti myös EU:sta. Vastaus tähän oli pankkiunioni, jonka perustaminen käynnistettiin vuonna 2012 ja jonka tavoitteena on ”murtaa pankkien ja valtioiden välinen noidankehä” ja yhdistää pankkisektoria koskeva politiikka kansalliselta tasolta eurooppalaiselle tasolle. Pankkiunionin ensimmäinen vaihe oli EKP:lle keskitetyn pankkivalvonnan yhtenäisen kehyksen eli yhteisen valvontamekanismin luominen. Tämä eurooppalainen pankki-valvonta on toteutettu varsin onnistuneesti. Siinä siirryttiin joustavasti kansallisista toimiluvista Euroopan laajuisiin toimilupiin kaikissa euroalueen pankeissa marraskuussa 2014, eikä EKP ole sen jälkeen syylistynyt räikeisiin valvontavirheisiin huolimatta sen joustavasta suhtautumisesta useiden saksalaisten ja italialaisten pankkien vaikeuksiin valvonnan alkuvuosina.

Pankkiunioni on kuitenkin selvästi vielä kesken, sillä kuluneen vuosikymmenen aikana pankkien rajat ylittävää konsolidoitumista on tapahtunut vain vähän, ja kansallisten pankkijärjestelmien ja valtioiden väliset sidonnaisuudet ovat pysyneet vahvoina. Uusi euroalueen laajuinen kriisinratkaisumekanismi, jonka tehtävä on suoriutua tulevista pankkikriiseistä EU:n uuden yhteisen kriisinratkaisuneuvoston alaisuudessa, ei ole kehittynyt suunnittelijoidensa tarkoittamalla tavalla. Varsinaisissa kriisinratkaisumekanismien voimaantulon (2016) jälkeisissä pankkien kaatumistapauksissa, erityisesti Saksassa ja Italiassa, on suosittu pankkien kansallisia pelastamistoimia eikä

eurooppalaista kriisinratkaisua, johon sisältyy niin sanottu ”bail-in” eli tappion kohdistaminen konkurssiin joutuneen pankin velkojiin. Tällaiset kansalliset pelastustoimet ovat mahdollisia, koska eurooppalaista kriisinratkaisumenettelyä ja sen tiukkoja pelastamiskeinoja on helppo välttää. Talouden kannalta tällainen kansallisten ratkaisujen suosiminen osoittaa, että on olemassa implisiittinen kansallinen takuu, joka ruokkii edelleen pankkien ja valtioiden noidankehää talletussuojan ohella. Toisaalta monissa pankeissa on pidetty suhteettoman paljon luottoriskejä kotimaisissa valtiolainoissa (eli pankkien taseissa on paljon niiden kotimaan liikkeeseen laskemia joukkovelkakirjalainoja riskien järkevän hajauttamisen sijaan). Tämä on ilmeisesti seurausta poliittisesta vaikuttamisesta pankkien päätöksiin ja yhä mahdolliseksi koetusta euroalueen hajoamisesta ja siihen liittyvästä valuuttakurssiriskistä.



Neuvottelut vähittäisistä edistysaskelista kohti loppuunsaatettua pankkiunionia ovat epäonnistuneet toistuvasti vuoden 2015 jälkeen. Sen sijaan ymmärrys pankkiunioniin liittyvien keskeisten seikkojen keskinäisriippuvuudesta on pankkiunionin kehittymisen edellytys. Näitä elementtejä ovat pankkien kriisinratkaisumekanismi ja pankkien velkojen alaskirjaus, talletussuojajärjestelmä sekä keskittyneet vastuut valtiolainoissa. Uudistuksilla on kuitenkin vastassaan vahvoja esteitä, jotka vaikuttavat toisiinsa monimutkaisella tavalla, vaikka mikään niistä ei yksin olekaan ylityspääsemätön. Näihin esteisiin kuuluvat jäsenvaltioiden tukeutuminen kotimaisiin pankkeihin valtioiden joukkovelkakirjojen ostajina; pankkien käsitys, että implisiittinen pelastamistakuu tarkoittaa alempia rahoituskustannuksia; ja euroalueen jäsenvaltioiden olemassa olevien pankkirakenteiden suuri epäyhtenäisyys, minkä seurauksena riskinjaolla näyttää olevan rajat ylittäviä tulonsiirtovaikutuksia, mikä tekee riskinjaosta poliittisesti hankalampaa.

Samaan aikaan ”pääomamarkkinaunionia” koskevasta hankkeesta, jonka Euroopan komissio suurin elkein julkisti vuonna 2014, on tullut oppikirjaesimerkki EU:n tavasta

luvata enemmän kuin se lopulta pystyy toteuttamaan. Eräät pääomamarkkinoiden kehitykseen vaikuttavat keskeiset politiikat – sijoittamiseen kohdistuva verotus, maksu-kyvyttömyyslainsäädäntö, eläkkeet ja asuntorahoitus – säilyvät näillä näkymin kansallisen vastuun alaisuudessa. Jopa rahoituspalvelujen sääntelyssä ja valvonnassa, jossa EU:lla on selkeää toimivaltaa, unioni on ollut haluton omaksumaan yhtenäistä lähestymistapaa pitkäkestoisiin haasteisiin, joita ovat muun muassa rahoitusmarkkinoiden kuluttajansuoja, kirjanpitosäännösten noudattamisen valvonta ja tilintarkastusyhteisöjen ja markkinainfrastruktuurien valvonta. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen ESMA:n pitäisi periaatteessa olla keskeisessä asemassa EU:n pääomamarkkinoita koskevan toimintaohjelman täytäntöönpanossa. ESMA:n hallinto ja rahoitus edellyttäisivät perusteellista uudistusta, jotta siitä tulisi tehokas ja arvovaltainen finanssivalvoja. Koska eurooppalainen rahoitus on ja pysyy jatkossakin hyvin riippuvaisena pankeista, on epärealistista visioida integroitua pääomamarkkinoita niin kauan kuin pankkijärjestelmät ovat hajanaisia kansallisia järjestelmiä: lyhyesti sanottuna tie pääomamarkkinaunioniin kulkee pankkiunionin loppuunsaattamisen kautta.

NGEU MUUTTAA KAIKEN

Heinäkuussa 2020 tehty NGEU-elpymispakettipäätös ja sen täytäntöönpano ovat muuttaneet perusteellisesti EU:n talous- ja finanssipoliittisen keskustelun ehtoja:

- *NGEU on ensimmäinen kerta, kun EU laskee suoraan liikkeeseen suuren määrän lainaa, mikä tekee EU:n joukkovelkakirjalainoista merkittävän omaisuusluokan julkisen velan markkinoilla. Tämä määrä on verrattavissa suurimpien jäsenvaltioiden liikkeeseen laskemiin määriin. Sijoittajien osoittaman kysynnän ja hinnoittelun perusteella kokeilu on tähän mennessä ollut erittäin menestyksellinen. EU:n joukkovelkakirjalainojen korko on lähellä Saksan valtionlainan korkoa, mikä kertoo sijoittajien vahvasta luottamuksesta. Toisin sanoen NGEU:n ansiosta EU-lainat toteuttavat vision eurooppalaisista riskittömistä velkakirjoista, mikä ankkuroidu luottamuksen Euroopan rahoitusjärjestelmään ja mahdollistaa sen, että Euroopan yhteistä etua ajaville toimenpiteille on saatavilla rahoitusta edullisin ehdoin.*
- *NGEU on ensimmäinen kerta, kun suorat tulonsiirrot jäsenvaltioiden välillä ovat EU:n politiikan nimenomainen tavoite. Aiemmin tämä ei ole ollut sallittua. Kaikki jäsenvaltiot ovat kannattaneet tätä näkemystä, usein huomattavalla parlamentaarillisella enemmistöllä jopa Saksan kaltaisissa maissa, jotka ovat aiemmin torjuneet tulonsiirtounionin käsitteen.*
- *NGEU siirtää eurooppalaisen rahoituksen painopistettä pikemminkin Euroopan unionin kuin euroalueen tasolle. Vaikka EVM on edelleen olemassa ja sitä voitaisiin käyttää uudelleen tulevista ennalta arvaamattomista tapahtumista riippuen, EU:n joukkovelkakirjojen liikkeeselaskusta on tullut suuren eurooppalaisen rahoituksen oletusvaihtoehto nyt, kun sen toimivuus on todistettu.*

Politiikan kurinalaisuuden ja erityisesti rakenneuudistusten ja pitkän aikavälin investointien kannustamisen osalta NGEU on konkreettinen vaihtoehto EMU:n perustamisajankohtana suunnitellulle kehitykselle, joka viime kädessä oli riippuvainen sakkujen määräämisestä niille jäsenvaltioille, jotka eivät täytä Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 126 artiklan 11 kohdan vaatimuksia. Ranskan ja Saksan 2000-luvun alussa tapahtuneista rikkomuksista lähtien sakkoihin perustuva säännöstö on osoittautunut käytännössä täytäntöönpanokelvottomaksi sen vahvasta oikeusperustasta huolimatta. Useista erilaisista rikkomuksista huolimatta sakkoja on aina pidetty haitallisena, koska ne pahentaisivat vaikeuksia, joista sääntöjä rikkonut jäsenvaltio kärsii. Kaikista lisäparannuksista huolimatta on vaikea nähdä, miten sakkujen perustavanlaatuisista puutteista kurinpitovälineenä voitaisiin päästä eroon. Keppien eli sakkujen sijaan NGEU tarjoaa porkkanoita eli avustuksia (ja edullisin ehdoin myönnettyjä lainoja). Tällä on paremmat mahdollisuudet saada aikaan hyödyllisiä julkisia investointeja ja rakenneuudistuksia, mutta siihen liittyy myös uusia moraalikadon riskejä, mikä edellyttää huolellista tarkastelua.

Kun jäsenvaltiot päättivät käynnistää NGEU-aloitteen vuonna 2020 ja aloittaa EU:n joukko-velkakirjojen liikkeeseenlaskun, maat eivät saaneet päätökseen keskustelua siitä, miten näiden velkakirjojen takaisinmaksu rahoitetaan. Jäsenmaat edellyttivät, että EU:lle identifioidaan uusia omia rahoituslähteitä, mikä tosiasiallisesti on kiertoilmaus EU-tason veroille. Koska jäsenmaat tiesivät, että asiasta sopiminen olisi vaikeaa, käyttöön otettiin jäsenvaltioiden antama takaus. Tätä takausta ei toivottavasti tarvitse käyttää. Koska suunnitelman mukaan NGEU-lainat maksetaan takaisin kolmenkymmenen vuoden aikana vasta vuodesta 2027 alkaen, on aikaa pohtia, lankeaako takaisinmaksun taakka viime kädessä uusien omien varojen maksuvelvollisuuden kautta yksittäisille toimijoille (ja mille niistä, jos näin on) vai jäsenvaltioille. Takaisinmaksuun ja sen pitkään kestoon liittyvä epävarmuus merkitsevät sitä, että NGEU:n nettomaksujen laskeminen jäsenvaltioiden tasolla on käytännössä merkityksetöntä, vaikka maksujen määrästä on odotetusti puhuttu NGEU:ta koskevassa julkisessa keskustelussa paljon. Onneksi jopa kohtuullisen varovaisten arvioiden mukaan suunnitelman elvyttävä taloudellinen vaikutus on niin suuri, että jokainen jäsenvaltio olisi nettoedunsaaja².

NGEU:lla on riskinajan osalta vaikutusta menojen ja tulonsiirtojen volyymin kautta, mutta paljon voimakkaampi vaikutus on sen antamalla vahvalla signaalilla, että haavoittuvampia jäsenvaltioita ei jätetä yksin odottamattomissa vakavissa talouskriiseissä, kuten koronaviruspandemiassa. Vastaavasti heikompien jäsenvaltioiden valtionlainojen tuottoerojen kaventuaminen on tuonut niille valtavasti taloudellista hyötyä aiheuttamatta kustannuksia vahvemmille maille, mikä on kiistatta positiivista kokonaisuudelle.

² Tältä osin olen tukeutunut Zsolt Darvasin analyysiin, joka on saatavilla osoitteessa <https://www.bruegel.org/2021/01/the-nonsense-of-next-generation-eu-net-balance-calculations/>.

RAKENNE- JA KAUPPOLITIIIKKA

EU:lla on vahvat sisäiset rakenteelliset vaikutuskanavat jäsenmaihinsa sisämarkkinoiden ja kilpailupoliittisen toimivallan ansiosta. Keinot, joita se on menestyksekkäästi käyttänyt tavaroiden sisämarkkinoiden yhtenäistämiseksi eivät kuitenkaan ole olleet yhtä tehokkaita palveluiden osalta. Rahoituspalveluissa vallitsevaa rajat ylittävää pirstaloitumista voi havaita myös muilla aloilla, erityisesti digitaalisissa palveluissa sekä sähkö- ja kaasumarkkinoilla. Aloilla, joilla julkisella sääntelyllä ja valvonnalla on suuri merkitys markkina-rakenteiden muokkaamisessa, saattaa olla tarpeen integroida lisää asiaankuuluvien viranomaisten toimia EU:n tasolla, jotta saavutetaan yhtenäismarkkinoita koskeva lupaus, kuten eurooppalaisen pankkivalvonnan osalta on tehty.

Kauppapolitiikassa EU on ollut viime aikoina aktiivinen. Se on solminut useita kahdenvälisiä sopimuksia, mukaan lukien EU:n ja Japanin talouskumppanuussopimus (astui voimaan 1.2.2019), Kanadan ja EU:n laaja-alainen talous- ja kauppasopimus (hyväksytty Euroopan parlamentissa 15.2.2017; kansallinen ratifiointiprosessi käynnissä) ja Kiinan ja EU:n laaja investointisopimus (Euroopan parlamentin hyväksymisprosessi keskeytettiin vuonna 2021 Kiinan asettamien pakotteiden seurauksena). Kuten jälkimmäinen esimerkki osoittaa, muuttuva geopolitiikka ympäristö ja EU:n päätös sitoutua ilmastonmuutoksen torjuntaan ovat kuitenkin johtaneet siihen, että käsitys kauppasopimusten merkityksestä ja kauppapolitiikan prioriteetit ovat muuttuneet nopeasti. EU on ottanut käyttöön joitakin uusia välineitä, kuten maaliskuussa 2019 annetun ulkomaisten sijoitusten seurantaan koskevan asetuksen, ja se harkitsee joitakin muita välineitä, kuten alun perin vuonna 2012 ehdotettua kansainvälinen julkisten hankintojen välinettä, jota koskevan neuvotteluvaltuutuksensa neuvosto hyväksyi kesäkuussa 2021.

EU:n sitoutuminen maailmanlaajuiseen sääntöihin perustuvaan talousjärjestykseen on ainutlaatuinen, koska EU:n yhdentymisen on itsessään sääntöihin perustuva ylikansallinen järjestelmä. EU:lla on siten rakentava rooli kansainvälisissä organisaatioissa, kuten Maailman kauppajärjestössä ja erilaisissa maailmanlaajuisissa rahoitusalan sääntelyelimissä. Kiinan ja Yhdysvaltojen muuttuvien kantojen vuoksi EU:n on kuitenkin tehtävä enemmän globaalien toimielinten ylläpitämiseksi ja niiden legitimitietin vahvistamiseksi. Joissakin tapauksissa tämä edellyttää EU:n oman läsnäolon uudelleenarviointia, niin, että ainakin osa yksittäisten jäsenvaltioiden edustuksista voitaisiin yhdistää, ja sitä, että EU itse noudattaa asiaankuuluvia maailmanlaajuisia normeja³. Protektionistiset ja merkantilistiset aloitteet ovat vastoin EU:n yhdentymislupauksia. EU:n on sen sijaan oltava kunnianhimoisempi ja osoitettava maailmanlaajuisesta johtajuudesta kauppa- ja investointipolitiikassaan.

³ Baselin pankkivalvontakomitea on kummassakin mielessä tärkeässä asemassa, eikä se ole suinkaan ainoa merkityksellinen toimija. Euroaluetta edustavat tällä hetkellä EKP:n lisäksi seitsemän eri jäsenvaltion yksittäiset viranomaiset. Kun otetaan huomioon, että pankkien valvontapolitiikka on nyt käytössä Euroopan tasolla, ylimääräisistä kansallisista edustuksista luopuminen olisi vastaus siihen, että muu maailma kokee, että Euroopalla on perusteeton yliedustus Baselin komiteassa, mikä heikentää komitean maailmanlaajuisia legitimitettejä ja vaikutusvaltaa.

TULEVAISUUDEN NÄKYMÄT

NGEU on perustettu poikkeuksellisesti vain väliaikaiselle perustalle niin poliittisesti kuin oikeudellisestikin Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 122 artiklan 2 kohdan nojalla. Usealta taholta on kuitenkin esitetty vaatimus, että siitä tehtäisiin pysyvä. Tosiasia kuitenkin on, että NGEU:n vakauttava vaikutus ja muut hyödyt voivat tulla osaksi jatkuvaa toimintakehystä vain, jos kaikki NGEU:n kaltaiset pysyvät mekanismit perustetaan uudelle oikeudelliselle ja poliittiselle perustalle, ei vain vuonna 2020 tehdyn päätöksen jatkamiselle. NGEU:n oikeusperustan pohjalle voitaisiin kuitenkin hahmotella uusi kertaluonteinen ohjelma.

Tulevissa askeleissa kohti EU:n pysyvää finanssipoliittista kapasiteettia riskinjako olisi yhdistettävä tehokkaihin kurinpitomekanismeihin. On epätodennäköistä, että tällaisista askelista päästäisiin muuten sopimukseen. On kriittistä, että Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 125 artiklaan sisältyvästä ”no-bailout -säännöstä”, jossa kielletään EU:n tai sen jäsenvaltioiden saattaminen vastuuseen yksittäisten valtioiden sitoumuksista, tehdään uskottava. Koska euroalueen jäsenvaltiot ovat perustelluista syistä selvästi suosineet euroalueen eheyden säilyttämistä, jokaiseen jäsenvaltion vaikeuteen, olipa se kuinka vakava tai jäsenvaltio kuinka suuri tahansa, voidaan todennäköisesti puuttua rikkomatta no bailout -sääntöä. Tässä voidaan tarvittaessa tehdä julkisen velan uudelleenjärjestely, aiheuttamatta välttämättä pakkoirotautumista euroalueesta. Toisin sanoen valuutan nimellisarvon muuttumisen riski on poistettava epäsuotuisista skenaarioista nykyistä huomattavasti laajemmin.

Pankkiunionin loppuunsaattaminen on välttämätön osa tätä työtä, koska euroalueen kriisi on paljastanut pankkien ja valtioiden välisen noidankehän merkityksen valuutan nimellisarvon muuttumisen riskin pääasiallisena syynä ja siten euroalueen eheyden suurimpana uhkana. Pankkiunionin loppuunsaattaminen edellyttää, että siihen sisällytetään kaikki asiaankuuluvat kokonaisuudet, kuten sääntely, jolla rangaistaan liiallisesta vastuiden keskittymisestä valtionlainoihin, velkojen alaskirjauksen hyväksyminen tulevien pankkikriisien oletusarvoisena ratkaisuna ja todellinen euroalueen tasoinen talletussuoja, joka korvaa nykyiset kansalliset talletussuojajärjestelmät.

Tämän toteuttaminen on haastavaa. Vuoden 2020 NGEU-päätös tekee siitä kuitenkin aiempaa vähemmän vaikeaa jo siksi, että NGEU:n riskienjaon mittakaava on paljon suurempi, vaikkakin ajallisesti rajoitettu, kuin yhtenäisen eurooppalaisen talletussuojan. On myös tärkeää, että euroalueen kriisin jälkiseurauksiin pankkisektorin haavoittuvuuden osalta on nyt puututtu melko kattavasti, ja vain harvoja ”ongelmapankkeja” on jäljellä vuoden 2020 pandemiakriisin jälkeen. Kesäkuussa 2021 pankkiunionia koskevassa keskustelussa jälleen todettu umpikuja on kuitenkin osoittanut, että pankkiunionin loppuunsaattamisen esteet ovat edelleen merkittäviä eikä niitä voida pelkistää siihen, että eräät jäsenvaltiot vastaustavat riskinjakoa. Viime kädessä kaikkien jäsenvaltioiden on aidosti luovuttava pankkien pelastamiseen ja talouden tukahduttamiseen liittyvistä pitkäaikaisista käytännöistä, jos ne haluavat hyödyntää loppuunsaatetun pankkiunionin edut, mikä puolestaan helpottaisi pääomamarkkinaunionin edistämistä.

Vaikka pankkien ja valtioiden välistä noidankehää ei olisikaan, on kuitenkin kyseenalaista, voidaanko euroalueen valtionlainojen uudelleenjärjestelyä koskevista skenaarioista tehdä riittävän uskottavia ilman jonkinlaista makrotalouden vakautusvälinettä. Valtioiden velkajärjestely on aina häiriötekijä riippumatta siitä, missä ja milloin se tapahtuu, eikä euroalueen mailla ole mahdollisuutta kansallisen valuutan devalvointiin ja inflaatioon shokin lieventämiseksi, päinvastoin kuin mailla, joilla on oma valuutta. On erittäin kyseenalaista, voidaanko pysyvä eurooppalainen makrovakauskapasiteetti luoda puhtaasti jäsenmaiden takauksen kaltaiseen ratkaisuun nojautuen, kuten NGEU-velkojen takaisinmaksussa varasuunnitelmalla tehtiin.

Näin ollen on välttämätöntä identifioida erityisesti ne omat rahoituslähteet, jotka olisivat käytettävissä tulevien liikkeeseenlaskujen takaisinmaksun rahoittamiseen. Tämä on tietenkin vaikeaa, koska kukaan ei maksa veroja mielellään, mutta pysyvä omien varojen järjestelmä, jos se on hyvin suunniteltu ja siihen sisältyy uskottava tarkastus ja valvonta, olisi kestävämpi ratkaisu kuin pysyvä jäsenvaltioiden välisten tulonsiirtojen vakiinnuttaminen. Koska uusien omien varojen tarve on jo tunnistettu NGEU:n yhteydessä, on todennäköistä, että tällainen pysyvä kehys voisi kattaa myös EU:n laajuisen soveltamisen, vaikka vaihtoehtoista mahdollisuutta rajoittaa se euroalueeseen ei voida sulkea pois. Mitä nämä omat rahoituslähteet olisivat ja mitkä tahot olisivat niistä vastuussa, on edelleen avoin kysymys. Useimpien ekonomistien mielestä hiilidioksidipäästöjen verottaminen voisi olla ratkaisu, mutta siitä ei ole vielä päästy riittävään yksimielisyyteen.



Lisäksi keskustelu EU:n omista varoista on avain EU:n finanssipolitiikan uudistuksen tulevalle kehitykselle pikemminkin kuin vakaus- ja kasvusopimus ja siihen liittyvät säännöt, joita koskeva jousto löydetään todennäköisesti joka tapauksessa. Omat varat, joihin liittyy huomattava taloudellinen voima, edellyttäisivät puolestaan asianmukaisia

demokraattisen valvonnan mekanismeja, joiden avulla niistä vastuussa olevat yhteisöt ja laajempi eurooppalainen yleisö voisivat hyväksyä ne. Tällaisten päätösten toteutumisen tahti on ennakoimaton. NGEU:n vastaavanlainen kertaluonteinen toistaminen saattaa toteutua melko lyhyellä aikavälillä, tapahtumista riippuen. Rakenteellisemmat toimet vievät todennäköisesti jonkin aikaa.

LOPUKSI

Kuten tämän johdanto-osan alussa todettiin, 2010-luku on ollut Euroopan unionille tuskallinen ja opettavainen, ja siihen on liittynyt eksistentiaalisia haasteita. Tällä hetkellä unioni ei enää vaikuta olevan välittömässä vaarassa. Maltilliset valtavirta edustavat poliittiset voimat ovat hallitusvallassa EU:n viidessä BKT:n perusteella suurimmassa kansantaloudessa. Toisin kuin viime vuosina on useasti tapahtunut, tämä tuskin muuttuu lähitulevaisuudessa. Erimielisyydet joidenkin jäsenvaltioiden sitoutumisesta EU:n oikeusvaltioperiaatteeseen lisääntyvät, mutta EU lähestyy niitä vahvemmassa asemasta kuin oli mahdollista missään vaiheessa 2010-luvulla. Vuoden 2020 NGEU-päätös on vaikuttanut merkittävästi tähän vahvuuteen, sillä se on osoittanut ennennäkemättömällä ja hyvin konkreettisella tavalla, että EU on sitoutunut solidaarisuuteen ja yhtenäisyyteen.

Siirtyminen nykytilasta eteenpäin ei saa merkitä riskinjaon (yhteisvastuun) tason merkittävää kasvua. NGEU on osoittanut, kuten euroalueen kriisi aiemmin, että tosiasiasa euroalueella riskejä jaetaan jo huomattavasti. Riskien jakaminen pitää kuitenkin järjestää nykyistä paremmin ja on luotava oikeat mekanismit ja kannusteet riskinjaon säilyttämiseksi demokraattisen vastuunkannon ja markkinakurin puitteissa.

Mikään näistä ei ilmeisesti edellytä suuria muutoksia EU:n perussopimuksiin. Tarvitaan varmasti institutionaalisia innovaatioita ja kokeiluja, ei säilyttävää asennetta. Suomi on historiansa, dynaamisuutensa, hallintonsa ja yhteiskunnallisten instituutioidensa laadun vuoksi niitä jäsenvaltioita, joilla on parhaat edellytykset tuoda uusia ajatuksia ja ratkaisuja EU:n poliittiseen ajatteluun ja neuvotteluihin. Koronaviruspandemian mukanaan tuoma tilapäinen eristäytyminen ei saa vahingoittaa tietoisuutta kokonaisuudesta. Kuten vuonna 1995, EU:n yhdentymisen tarjoaa tällä hetkellä runsaasti mahdollisuuksia tulevaisuuteen. Ne pitää hyödyntää.

“Päätökset pankkiunionin perustamisesta vuonna 2012 ja NextGenerationEU-ohjelman käynnistämisestä vuonna 2020, jotka kumpikin perustuvat euroalueen kriisin tuskallisiin opetuksiin, ovat perusteellisesti muokanneet Euroopan talous- ja finanssipolitiikan uudistuksesta käytävää keskustelua. Mutta tällä hetkellä keskeneräinen pankkiunioni ja väliaikainen NGEU eivät kuitenkaan luo kestäviä puitteita niiden tuomista parannuksista huolimatta. Loppujen lopuksi tarvitaan lisätoimia, jotta euroalueesta ja EU:sta saadaan riittävän kestäviä ja luodaan vakaa perusta kasvulle ja investoinneille. Niiden on perustuttava markkinakurin, riskinjaon ja demokraattisen vastuunkannon sopivaan tasapainoon.”

Johnny Åkerholm: EU:n kehitys ja kehittämistarpeet

Johnny Åkerholm on kokenut talousvaikuttaja, joka on työskennellyt mm. Suomen Pankissa ja valtiovarainministeriössä sekä toiminut EU:n talous- ja rahoituskomitean puheenjohtajana.



EK:N VUONNA 2017 JULKAISEMA KANNANOTTO ON EDELLEEN AJANKOHTAINEN

EK julkaisi lokakuussa 2017 laajan kannanoton EU:ssa esillä oleviin kysymyksiin¹. Vaikka maailmantaloudessa ja -politiikassa on sen jälkeen tapahtunut suuria muutoksia, kannanotto ei ole oleellisesti vanhentunut. Kannanoton julkistamisen jälkeen on tapahtunut seuraavaa:

- *Kansainvälisen talouden integraatio on ottanut taka-askeleita, kun sekä poliittisten jännitteiden lisääntyminen että pandemia ovat paljastuneet pitkälle integroituneen talouden haavoittuvuuden. Tämä kasvattaa EU:n yhteisen kauppapolitikan merkitystä EU-maiden intressien vaalijana.*
- *Pandemia on heilauttanut talouden kasvua; se aiheutti äkkijarrutuksen keväällä 2020, mutta talouden toimeliaisuus on laajalti palautunut vuonna 2021. Pandemian takia vakaus- ja kasvusopimuksen alijäämä- ja velkatavoitteet on siirretty sivuun, ja EU on saanut tilapäiseksi tarkoitetun elvytysrahaston, joka myöntää luottoja ja antaa avustuksia. Sitä rahoitetaan EU:n lainanotolla, ja se tulee myöhemmin jäsenmaiden maksettavaksi.*
- *Euroopan keskuspankki on lisännyt entisestään rahapoliittista elvytystä. EU-maiden julkinen ja yksityinen velka on kumpikin kohonnut vajaan neljän vuoden aikana noin 15 prosenttiyksiköllä suhteessa bruttokansantuotteeseen. Inflaatiopaineet ovat kohonneet, ja tästä uhka muodostua jarru kasvun jatkumiselle.*
- *Britannia on eronnut EU:sta, ja maksusuudet on jaettu jäsenmaiden kesken uudestaan.*

¹ Näkemyksiä EU:n tulevaisuudesta, Elinkeinoelämän keskusliitto EK, 6.10.2017.

Rahaliiton uudistamispyrkimykset eivät ole edenneet merkittävästi viime vuosien aikana. Vakaus- ja kasvusopimuksen soveltaminen on entisestään monimutkaistunut finanssi-kriisin vanavedessä suoritettujen muutosten jälkeen, ja jos jotain, läpinäkyvyys on heikentynyt. Pankkiunionin kehittäminen on pysähtynyt, vaikka tuntuu vallitsevan laaja ymmärrys tarpeesta viedä projekti satamaan. Sama koskee pääomamarkkinaunionia. Silläkin näyttäisi olevan laaja kannatus, mutta eteneminen on käytännössä olematonta.

Vakaus- ja kasvusopimuksen tilapäinen hyllyttäminen on synnyttänyt keskustelun sen jatkosta. Koetaan monella taholla sen asettamat rajat epärealistiksi vallitsevilla velkatasoilla.

Vaikka elvytysrahasto perustuu kriisilainsäädäntöön, sen luominen on herättänyt monella taholla toiveita pysyvästä järjestelystä. Nimi – NextGenerationEU – viittaa vahvasti siihen, että myös nimenantajilla on ollut pysyväisluonteinen järjestely mielessä. Monenlaiset tavoitteet, sekä poliittiset että taloudelliset, ovat näiden pyrkimysten takana, ja EU:n asettamat ilmastotavoitteet ovat tuoneet lisää perusteluja yhteisten resurssien kasvattamiselle. Tämä nostaa myös esille kysymyksen EU:n rahoituslähteistä. On ehdotettu sekä uusia verotusmuotoja että pysyväisluonteisia velkaantumismahdollisuuksia.

Vaikka moneen kysymykseen liittyy vahva poliittinen lataus, seuraavassa pohditaan näitä kysymyksiä yksinomaan talouspolitiikan kannalta. Taloudellinen todellisuus on kerta toisensa jälkeen ajanut vakaus- ja kasvusopimuksen yli, eikä se ole pystynyt estämään euromaiden velka-asteen nousua. Seuraavassa tarkastellaan syitä epäonnistumiseen ja pohditaan EU:n finanssipoliittisen koordinoitijärjestelmän kehittämismahdollisuuksia. Samoin tarkastellaan EU:n yhteisen finanssipoliitiikan tarvetta ja tarkastellaan kesken jääneiden projektien kuten pankkiunionin ja pääomamarkkinoiden kehittämissä mahdollisuuksia.

EU tarjoaa parhaimmillaan laajan ja vakaan markkina-alueen pienelle taloudelle ja sen talouselämälle. Tuottavuuden nostaminen edellyttää lähes aina erikoistumista, mikä muodostuu vaikeaksi tai mahdottomaksi jos markkinat ovat kovin sirpaleiset ja pääsy uusille markkinoille epävarmaa. EU:n puitteissa tapahtuva yhteistyö mahdollistaa myös painavan yhteisen äänen kansainvälisissä keskusteluissa. Tämän merkitys korostuu, kun poliittiset jännitteet lisääntyvät ja kansainvälinen yhteistyö alkaa takellalla. On tämän takia tärkeää identifoida keskeiset yhteistyöalat ja pohtia miten EU:n puitteissa tapahtuva yhteistyö auttaa jäsenmaita, ja etenkin pieniä jäsenmaita, kohtaamaan edessä olevat haasteet.

JÄSENMAIDEN FINANSSIPOLITIikkaa KOSKEVAT SÄÄNNÖT EIVÄT TOIMI

Yhteisen rahan perustamisen yhteydessä päätettiin, että finanssipolitiikka (so. budjetti-politiikka) pysyy kansallisena talouspolitiikan välineenä. Oli kuitenkin nähtävissä, että kansallisen talouspolitiikan liikkumavara – ennen kaikkea julkisen sektorin velkaantumisvara – saattaa kasvaa yhteisen rahan myötä. Rahoittajien käyttäytyminen asetti ennen yhteisen rahan käyttöönottoa aika ajoin tiukkojakin rajoja julkisen sektorin velkaantumiselle. Suuri rahoitusvaje saattoi aiheuttaa rahoittajien keskuudessa levottomuutta, nostaa velanoton kustannuksia ja pahimmassa tapauksessa sulkea rahahanat. Budjetintekijät joutuivat usein turvautumaan myös ulkomaiseen rahoitukseen, mistä aiheutui korkokustannusten lisäksi myös valuuttakurssiriski.

Pelättiin, että yhteinen raha laimentaisi tai jopa poistaisi näitä markkinavaikutuksia, kun velanotto tapahtuisi laajoilla markkinoilla ilman valuuttakurssiriskiä. Rahoituksen helpottuminen houkuttelisi julkisen sektorin menojen kasvattamiseen velan turvin. Velkaantuminen voisi muodostua uhaksi euroalueen vakaudelle samalla, kun korkea velka-aste lisäisi alueen haavoittuvuutta erilaisille häiriöille.

Näitä riskejä pyrittiin poistamaan sekä pelottelun että tiukkojen sääntöjen avulla. Ei-toivotun kehityksen estämiseksi säädettiin, että jos jäsenmaa joutuu rahoitusongelmiin, yhteisö tai muut jäsenmaat eivät saa tulla avuksi eikä keskuspankki saa rahoittaa julkista sektoria (ns. bail-out kielto). Asetettiin kolmen prosentin rajoite budjettialijäämille ja 60 prosentin raja velka-asteelle. Sääntöjä rikkova joutuu sopimuksen mukaan viime kädessä maksamaan sakkoja, ellei se ryhdy tilannetta korjaaviin toimenpiteisiin. Pyrittiin siis kertomaan lainaottajille ja niiden rahoittajille, ettei apua ole tarjolla, mikäli velan hoito vaikeutuu. Uskottiin, että tämä ylläpitää velkaantumista rajoittavaa markkinakuria.

Uhka ei kuitenkaan toiminut käytännössä. Maiden väliset korkoerot olivat euron käyttöönoton jälkeen pienet, eikä markkinakuri hillinnyt velkaantumista. Julkisen sektorin velan suhde bruttokansantuotteeseen oli noin 70 prosenttia kun euro otettiin käyttöön, ja se on tällä hetkellä hieman yli 100 prosenttia. Käytännössä ei voitu pitää kiinni uhasta olla auttamatta vaikeuksiin joutunutta jäsenmaata, koska pelättiin yhden maan rahoitusvaikeuksien leviävän ja uhkaavan koko alueen vakautta. Kun rahoittajien epäilykset Kreikan maksukyvyistä heräsivät keväällä 2008, EU asetti Kreikan velanhoidon takaajaksi. Tästä lähti uudistusvyöry liikkeelle, ja yhteistyön perusteet muuttuivat perusteellisesti; nyt tehdään kaikkea sitä, mikä perussopimuksessa on kielletty. On käytössä pysyvä mekanismi (Euroopan vakausmekanismi, EVM) vaikeuksissa olevien maiden auttamiseksi, ja tuntuva osa julkisen sektorin liikkeelle laskemista velkakirjoista löytyvät keskuspankkien taseesta. Tämän päivän todellisuus on kaukana euron perustamisen yhteydessä sovitusta kehikosta.

Uudistettukaan järjestelmä ei kestänyt pandemian aiheuttamaa häiriötä; finanssikriisin jälkeen luovuttiin uudelleenmuokatuista säännöistä ja luotiin uusi väline, elvytysrahasto. Miksi näin on käynyt, ja mitä tämä kehitys merkitsee?



Yksi keskeinen selitys epäonnistumiselle on se, että lähestymistapa on ollut alun alkaen liian mekanistinen. Talouden ja talouspolitiikan realiteetit ovat monitahoiset, eikä niitä voi tiivistää yhteen tai kahteen lukuun. Tavoitteena on velkaongelmien estäminen, mutta julkisen sektorin velkakestävyys ei ole kaikilla jäsenmailla sama. Se vaihtelee mm. väestön rakenteen (sekä ikä että osaaminen) ja tuottavuuden kasvun myötä. Se vaihtelee myös yli ajan; Suomen velkakestävyys oli selkeästi parempi 1980-luvun loppupuolella kuin mitä se on tällä hetkellä. Tuolloin aktiiviväestön osuus oli korkea, mikä tuki talouden kasvu-mahdollisuuksia niin kuin myös kohtuullisen hyvä tuottavuuden kehitys. Tuottavuuden kasvu on sittemmin oleellisesti hidastunut, ja passiiviväestön osuus on kasvanut. Molemmat alentavat talouden kasvumahdollisuuksia ja viimeksi mainittu lisää julkisen sektorin menopaineita. Velkakestävyys on alentunut, ja mahdollisuudet lisätä muita kuin väestön ikääntymisestä aiheutuvia menoja ovat vähentyneet.

Vakaas- ja kasvusopimukseen sisältyvät velka- ja alijäämätavoitteet eivät perustukaan mihinkään syvälliseen analyysiin velkakestävyydestä. Kun luvut aikoinaan päätettiin, EU-maiden keskimääräinen velka oli 60 prosenttia, ja kolmen prosentin alijäämä olisi sen aikaisilla arvioilla tulevasta kasvusta ja koroista estänyt velka-asteen nousun. Lukujen merkitys on sittemmin muuttunut, ja monella taholla tunnutaan ajattelevan, että velka on hallittavissa, kunhan se pysyy 60 prosentissa, ja se muodostuu ongelmaksi, mikäli se kohoo tämän yläpuolelle. On vain sattuma, jos jokin näistä oletuksista pitää paikkaansa.

Budjetin tasapaino ei ole mikään talouspoliittinen väline vaan rajoite. Toisaalta finanssi-politiikalla (so. valtion budjetilla) vaikutetaan talouden kehitykseen säätelemällä talouden

kokonaiskysyntää. Toisaalta budjetin tasapainon kehitys riippuu koko talouden kehityksestä; julkisiin menoihin voidaan pitkälti (ei kokonaan) vaikuttaa päätösperäisesti, mutta budjetin tulopohja heiluu talouden myötä. Budjetin tasapaino ei vahvistu miljardilla, vaikka julkisia menoja leikataan miljardilla.

Kolmanneksi talouspolitiikan ”hyvyyttä” tai ”huonoutta” ei voi arvioida pelkästään alijäämän koon perusteella. Suuri alijäämä voi olla perusteltu, mikäli tämä olennaisesti parantaa talouden kasvumahdollisuuksia. Niinpä Saksan entinen liittokansleri Gerhard Schröder on jälkeenpäin perustellut Saksan vakaus- ja kasvusopimukseen nähden liian suuria alijäämiä 2000-luvun alkuvuosina sillä, että oli taloudellisesti ja poliittisesti mahdotonta samanaikaisesti tasapainottaa julkista taloutta ja toteuttaa rakenteellisia uudistuksia työmarkkinoilla. Saksan talouden kasvu suhteessa muihin EU-maihin nopeutui näiden uudistusten jälkeen, ja julkisen sektorin rahoitusasema on pysynyt vahvana. Mikäli Schröderin hallituksen valinta oli kasvua edistävien rakenteellisten uudistusten ja julkisen sektorin lyhyen aikavälin tasapainottamisen välillä, hallitus teki oikean valinnan, vaikka tämä oli ristiriidassa Saksan ajaman vakaus- ja kasvusopimuksen kanssa.

Vastaavasti tasapainoinen tai ylijäämäinen budjetti ei välttämättä kieli onnistuneesta talouspolitiikasta. Jos budjettia on tasapainotettu laiminlyömällä tärkeitä julkisia investointeja (mihin myös Saksa näyttää syyllystyneen) tai panostuksia koulutukseen ja tutkimukseen, ongelmat lykkääntyvät. Lyhyen tähtäimen tasapainottaminen tapahtuu tulevan kasvun kustannuksella, ja budjetin tasapainottaminen vaikeutuu myöhemmin, kun kasvu hidastuu.

Julkisen sektorin rahoitustasapainoa (=budjetin jäämää) pitäisi tarkastella yhdessä yksityisen sektorin tasapainon kanssa. Esimerkiksi Japanin julkisen sektorin velkaantuminen on maailman suurimpia (tällä hetkellä vajaat 240 prosenttia brutto-kansantuotteesta), mutta koska yksityisellä sektorilla on suuri rahoitusylijäämä, koko kansantalous on ylijäämäinen, jolloin maalla on positiivinen vaihtotase.

EU:n omaksuma tapa suunnata katseet julkisen sektorin tasapainon ja velan kehitykseen on selkeä ja läpinäkyvä, mutta se ei kerro talouspolitiikan sisällöstä. Se suuntaa keskustelun teknisiin yksityiskohtiin, ja laajat talouspoliittiset kysymykset jäävät taka-alalle.

EHDOTUKSET TÄHTÄÄVÄT JÄRJESTELMÄN HIENTÄMÄÄN

Keskittyminen teknisiin kysymyksiin näkyy niin toteutuneissa uudistuksissa kuin nyt esillä olevissa ehdotuksissa. Finanssikriisin jälkeen pyrittiin kehittämään mittareita epä-tarkoituksenmukaisen talouspolitiikan välttämiseksi. Pidennettiin sopeutumisjaksoja, kun velkaantuminen oli erkaantunut tavoitteista, ja helpotettiin päätöksentekoa mahdollisten sanktioiden toimeenpanon helpottamiseksi. Tämän seurauksena syntyi paljon uusia soveltamissääntöjä, ja finanssipolitiikkaa koskeva ohjeistus laajeni. Tämä käsittää tällä hetkellä toistasataa sivua.

Pandemian aiheuttama talouden häiriö on virittänyt uutta keskustelua talouspolitiikan säännöistä. Vallitseekin laaja yhteisymmärrys päätöksentekijöiden, kansainvälisten instituutioiden ja akateemisten tutkijoiden kesken siitä, että järjestelmä kaipaa korjausta². Esille on noussut ainakin kolme erilaista pohdintaa:

- *Tarkastelu pitäisi keskittää julkisiin menoihin, koska nämä ovat parhaiten päätöksentekijöiden hallittavissa.*
- *Velkatavoitteet pitäisi määrittää maittain.*
- *Julkiset investoinnit pitäisi käsitellä alijäämäkriteerin ulkopuolella (ns. kultainen sääntö).*

Huomion keskittäminen julkisiin menoihin alijäämän sijasta on saanut laajan kannatuksen³. Tämä toisi eittämättä lisää ryhtiä tarkasteluun, vaikka julkisissa menoissa on myös elementtejä, jotka vaihtelevat talouden kehityksen myötä, mm. työttömyyteen liittyvät menot. Ehdotuksissa on hahmoteltu malleja, joiden puitteissa julkisten menojen (ilman korkomenoja, ja joissakin ehdotuksissa ilman työttömyyden aiheuttamia menoja) kehitys sidottaisiin talouden tuotantopotentiaaliin ja velka-asteen muutostarpeeseen. Mikäli velka-aste on hyväksyttävällä tasolla, julkiset menot saisivat kasvaa BKT:n tuotantopotentiaalin mukaisesti. Jos velka-astetta pitää laskea, menojen ja talouden kasvun suhde määräytyy tavoitellun sopeutumisuran perusteella. Tästä urasta poikettaisiin vain, mikäli verotuksessa tapahtuu muutoksia, jotka vaikuttavat pysyvästi julkisen sektorin tuloihin. Malliin sisältyy siten tietynlainen automaattinen suhdanne-tasaus. Kun talous toimii potentiaalinsa alapuolella, julkisten menojen BKT-osuus kasvaa, mikä tukee talouden kysyntää. Kun talous on potentiaalinsa yläpuolella, järjestelmä hillitsee talouden kasvua.

Talouden kasvupotentiaali on tässä tarkastelussa keskeinen konsepti. Periaatteessa tämä on selkeä, mutta numeerisista arvioista vallitsee harvoin yksimielisyyttä. Tämä on korostunut, kun EU:ssa on pyritty keskittymään julkisen sektorin rakenteellisen alijäämän kehitykseen⁴.

Useimmissa ehdotuksissa lähdetään vakaus- ja kasvusopimuksen numeerisista tavoitteista, ja sopeutumisurat lasketaan 60 prosentin velka-asteen pohjalta. Kun euroalueen keskimääräinen velka on tällä hetkellä yli 100 prosenttia (Kreikassa yli 200 prosenttia) – ja matkalla ylöspäin – sopeutumisurat muodostuvat keskimäärinkin

² Joukkoon mahtuu myös ns. uuden rahapolitiikan kannattajat. Nämä katsovat, ettei julkisen sektorin velkaantumisesta tarvitse kantaa huolta. Tämä tarkastelu nojaa keskeisesti siihen ajatukseen, että korot pysyvät pitkään matalina, mikä rajoittaa velan hoidosta aiheutuvat kustannukset. Ajatus tuntuu poliittisesti houkuttelevalta ja se on saanut kannatusta monen rahankäyttäjän keskuudessa. Nobelisti Paul Krugman on kuitenkin todennut että ”kaikki mikä on oikein tässä teoriassa on vanhaa, ja kaikki mikä on uutta on väärin”.

³ Ks. Jean Pisani-Ferry – Jeromin Zettelmeyer (toim.) ”Risk Sharing Plus Market Discipline: A New Paradigm for Euro Area Reform? A Debate” A VoxEU.org Book, 2019. Kirjaan on kerätty kommentteja seitsemän ranskalaisen ja seitsemän saksalaisen ekonomistin tekemiin uudistusehdotuksiin. Ks. Bénassy-Quéré ym. ”Reconciling Risk Sharing with Market Discipline: A Constructive Approach to Euro Reform”, CEPR, Policy Insight No.91, 2018. Ekonomistiryhmä esitti raportissaan fokuksen siirtämisen menoihin, ja ehdotus on saanut laajan kannatuksen. Toteuttamistavoista esiintyy jossain määrin erilaisia käsityksiä, erityisesti referenssinä toimivan bruttokansantuotteen osalta.

⁴ Rakenteellisen alijäämän määrittelyä edellyttää arviota talouden tuotantopotentiaalista. Eri laskentatavat päätyvät useimmiten kovin erilaisiin tuloksiin.

hyvin pitkiksi. Kovin pitkät sopeutumisurat eivät tarjoa käyttökelpoista ankkuria talouspolitiikalle niin kuin eivät myöskään epärealistisen jyrkät sopeutumisurat. Usealle vuosikymmenelle ulottuva sopeutumisjakso koskee useita sukupolvia ja on altis erilaisille häiriöille. Jos Suomessa olisi vuonna 2000, Nokia-huuman ollessa vahvimillaan, määritelty, miten julkisen sektorin velka-asteen tulee laskea seuraavan 20 vuoden aikana, laskelmat olisivat toteutuneen kehityksen valossa varmuudella osoittautuneet täysin epärealistisiksi. Kovin pitkälle ajalle ulottuvat sopeutumisurat eivät ole uskottavia.



Euroopan finanssipoliittinen komitea (EFB:n) on kiinnittänyt huomiota tähän ja ehdottaa vuoden 2020 vuosikertomuksessaan, että velkatavoitteet määriteltäisiin maakohtaisesti. Tällainen menettely lisäisi niiden realistisuutta ja siten myös käyttökelpoisuutta. On kuitenkin pantava merkille, että EFB:n hahmottelemassa mallissa tavoitteiden asettaminen liittyy vallitsevaan velkatilanteeseen, eikä se perustu mihinkään syvälliseen velkakestävyyttä analysoivaan tarkasteluun. Ei ole välttämättä niin, että korkeasti velkaantuneiden maiden velkakestävyys on korkeampi kuin muilla. Käytännössä saattaa olla juuri päinvastoin.

Kun kuilu vallitsevan velkaantumisen ja asetettujen tavoitteiden välillä on muodostunut suureksi samalla kun voidaan identifioida kasvavia julkisen sektorin investointitarpeita mm. infran vahvistamiseksi ja ilmasto-ongelmien torjumiseksi, ns. ”kultainen sääntö” on saanut monelta taholta kannatusta⁵. Kultainen sääntö erittelisi julkiset investoinnit – tai muut ”hyviksi katsotut” menot – muista menoista. Tällainen erittely voisi olla julkisten menojen laadun kannalta hyödyllistä, kun taloudellisen kasvun kannalta tärkeät menot saisivat erityiskohtelun. Mm. Euroopan finanssipoliittinen komitea (EFB) on osoittanut,

⁵ Ks. myös Vesa Vihriälä, ”Julkiset investoinnit, finanssipoliittikan säännöt ja velka”, Blogi 17.10.2021.

että julkiset investoinnit ovat tiukan paikan tullen jääneet jäsenmaissa tekemättä, kun poliittisesti herkkiin juokseviin menoihin ei ole kajottu. Tämä on ajan mittaan vähentänyt julkisia investointeja EU-maissa, ja EFB:n laskelmat osoittavat, että julkiset bruttoinvestoinnit ovat usein jääneet pienemmiksi kuin poistot. Julkisen sektorin pääomakanta – mm. infra – on aika ajoin supistunut. Tämä heikentää osaltaan talouden suorituskykyä.

Tiettyjen julkisten menojen siirtäminen tasapainotarkastelun ulkopuolelle on kuitenkin ongelmallista ainakin kahdesta syystä. Lähestymistapa houkuttelee tilastointi-innovaatioihin. Investointien ja muiden menojen erottelu on paljon helpompaa teoriassa kuin käytännössä. Esimerkiksi koulutus ja tutkimus tukevat keskeisesti talouden uudistumista ja kasvupotentiaalin kasvattamista, mutta miten erotetaan investointi-komponentti juoksevista menoista? Vielä tärkeämpää on se, että myös investointeihin otettu velka on hoidettava. Ei kotitalouskaan voi siirtää omistusasunnon hankkimisesta aiheutuvia menoja (tai ylipäättänsä asumiskuluja) oman budjettitarkastelunsa ulkopuolelle, vaikka asuminen on sille välttämätöntä. Kertainvestoinnit aiheuttavat niin kotitaloudelle kuin julkiselle sektorille lähes aina pysyviä juoksevia menoja. Tällaisen menettelyn seurauksena edessä olevat sitoumukset jäävät helposti huomiotta.

Blanchard ym. (2020)⁶ tarjoavat tähän vaihtoehtoisen lähestymistavan. He eivät suosittele kultaisen säännön käyttöä sinänsä ja esittävät sen tilalle mallin, joka vähentäisi tuleviin menoihin liittyviä yllätyksiä. Investoinneista aiheutuvat menot jätettäisiin tässäkin lähestymistavassa menokehysten ulkopuolelle⁷, mutta investointien aiheuttamat poistot ja nettokorkomenot⁸ sisällytettäisiin kehyksiin. Tämä on selvä parannus kultaiseen sääntöön nähden, mutta luokittelukysymykset jäävät edelleen ratkaisematta. Tekijät ehdottavat sen takia, että luodaan selvät säännöt luokittelulle, ja sääntöjen noudattamista valvotaan jonkin kansainvälisen elimen toimesta.

Edellä esitetyt ehdotukset pyrkivät eri tavoin korjaamaan vakaus- ja kasvusopimuksen soveltamiseen liittyviä ongelmia, ja ne olisivat – ainakin periaatteessa – talouspolitiikan kannalta parannuksia nykyiseen nähden. Vaikka niiden tavoitteena on selkeyttää ja yksinkertaistaa, näiden soveltaminen perustuu moneen kiistanalaiseen oletukseen. Bénassy-Quéré ym. hahmottavat, miten heidän ehdottamansa malli sovellettaisiin käytännössä. Jos finanssipoliittikka hoidettaisiin vain asiantuntijoiden toimesta, kuvattu monivaiheinen prosessi voisi olla hyödyllinen työväline. Mutta kun finanssipoliittikka on keskeinen osa politiikkaa, kehikko jää etenkin kansainvälisiä neuvotteluja ajatellen mekanistiseksi. Yhteistoimintaa ohjaisivat edelleen erilaiset numeeriset tavoitteet. Onkin syytä pelätä, että ensimmäinen vakava häiriö johtaisi joko tavoitteista poikkeamiseen (kuten tällä hetkellä) tai talouspoliittisesti epätarkoituksenmukaisiin toimenpiteisiin.

⁶ Olivier Blanchard, Álvaro Leandro, Jeromin Zettelmeyer, ”Revisiting the EU Fiscal Framework in an Era of Low Interest Rates”, PDF, March 2020.

⁷ Ne siirretään pääomataseeseen.

⁸ Investoinneista aiheutuu nettokorkomenoja, mikäli niiden synnyttämät tuotot eivät riitä kattamaan niiden aiheuttamat korkomenot.

MIKÄ EU:SSA KÄYTÄVÄN TALOUSPOLIITTISEN KESKUSTELUN ANKKURIKSI?

Järjestelmä kaipaa mitä ilmeisimmin edellä kuvattua pidemmälle menevää korjausta, ja on sen takia syytä palata perusasioihin. Voidaan luoda ulkopuolisia rajoituksia julkisen sektorin velkaantumiselle kahdella tavalla. Joko lisätään EU:n valtaa niin, että se voi määrätä muutoksia jäsenmaiden budjetteihin, tai turvaudutaan markkinakuriin. EU:n saneluvoiman lisääminen edellyttää perussopimuksen muutosta ja budjettivallan osittaista siirtämistä kansalliselta tasolta EU:lle. Tämä ei ole näköpiirissä. Silloin markkinavoimien toiminnan vahvistaminen jää ainoaksi vaihtoehdoksi.

Markkinavoimiin nojaaminen tarkoittaa käytännössä, että velasta maksettava korko vaihtelee maittain, jos jäsenmaat harjoittavat keskenään erilaista talouspolitiikkaa. Tämä on ollut vaikea hyväksyä joissakin (etenkin korkean velan) EU-maissa. Mm. Yhdysvaltain kokemukset osoittavat kuitenkin, että korko – tai pelko koron muutoksesta – on tehokas velkaantumiseen vaikuttava tekijä⁹. Yhdysvalloissa ei ole avun antamista kieltävää lainsäädäntöä, mutta osavaltioille ei ole liittovaltion rakenteesta huolimatta annettu tukea yli 170 vuoteen. Liittovaltio ei aseta rajoitteita osavaltioiden velkaantumiselle, mutta useimmat osavaltiot asettavat itse erilaisia rajoituksia menojen pitämiseksi kurissa. Velkaantuminen on pysynyt tuen lopettamisen jälkeen hyvin hallinnassa. Velka-aste on tällä hetkellä keskimäärin 16 prosentin luokkaa, ja vaihtelu on 10 prosentin luokkaa kumpaankin suuntaan. Osavaltioiden kesken esiintyy selviä korkoeroja.

Keskeinen haaste markkinakuriin nojaamisessa liittyy markkinoiden epäjatkuvuuteen. Niin kauan kuin rahoittajien luottamus säilyy, rahoituskustannukset saattavat pysyä hyvinkin kohtuullisina. Kun luottamus horjuu, muutokset ovat usein jyrkkiä. Tätä ei pystytä millään keinolla täysin poistamaan, mutta jatkuva ja läpinäkyvä informaatio vähentää yllätysten riskiä. Kysymys kuuluukin, miten voidaan tarjota sellaista informaatiota, että ongelmien kasautuminen näkyy rahoituskustannusten asteittaisena nousuna eikä jyrkkänä hyppäyksenä?

Kuten todettu, velkakestävyysarviointi edellyttää talouden kehityksen laajaa tarkastelua. Siihen kuuluu tuottavuuden kasvunäkymät, väestön rakenteen (sekä iän että osaamisen osalta) kehitys, voimassa olevat lupaukset (mm. koskien eläkkeitä ja julkisia palveluja), niihin varautuminen (mm. rahastointi), vallitsevan velan maturiteettirakenne jne. Myös korko on olennainen velkakestävyysvaikuttava tekijä. Velkakestävyys muuttuu harjoitetun talouspolitiikan myötä; talouden kasvupotentiaalin nostaminen lisää julkisen sektorin velkakestävyttä ja päinvastoin.

Ei löydy tarkkaa, ajassa vakiota rajaa, jonka jälkeen velka muuttuu hallitsemattomaksi. Sen sijaan velan kohoaminen vähentää talouspolitiikan liikkumavaraa, samalla kun se lisää rahoittajien riskejä ja talouden häiriöalttiutta. Niin sisäiset kuin ulkoiset tekijät voivat laukaista akuutin kriisin, jonka todennäköisyys kasvaa velka-asteen kohoamisen myötä. Velkatilanne, joka on tänään hyvässä hallinnassa, voi olla huomenna hallitsematon, jos esimerkiksi energian saatavuus vaikeutuu ja hinta nousee, tai korot kohoavat lisääntyvien inflaatiopaineiden takia. Yleensä täysin odottamattomat, ekonomistien analyysiboksin ulkopuoliset tekijät laukaisevat akuutit kriisit. Niin päätöksentekijät kuin sijoittajat/rahoittajat tarvitsevat tämän takia ajan tasalla olevaa analyysia häiriön-sietokyvyn kehityksestä. Tämä helpottaa riskien arviointia, mutta se ei korvaa sijoittajien omaa riskien harkintaa.

Analyysejä on jo nykyisellään paljon, ja niiden päätelmät eroavat usein suuresti. Näin tulee olemaan jatkossakin. Kaikkien osapuolten yhteisesti hyväksymän analyysin tulisi olla arviointikriteerejä avaava, säännöllinen, ja tarpeeksi laaja-alainen tarkastelu, joka ei pysähdy alijäämä- ja velkalukuihin vaan paneutuu niiden taustalla oleviin tekijöihin. Tähän tarvitaan riippumaton toimija. Vaikka työn laatu on hyvä, tulosten uskottavuutta voivat heikentää tekijän tai teettäjän muut roolit. Ajatus riippumattomasta analyysistä ei ole sinänsä kovin omaperäinen, ja se esiintyy mm. ranskalais-saksalaisryhmän ja Euroopan finanssipolitiikan komitean ehdotuksissa¹⁰.

Organisatorisesti puolueeton ja uskottava toiminta voi sijoittua EU:n komission sisälle vain, jos se on itsenäinen ja uskottavasti eristetty ”muurien” taakse. Komission ongelmana on sen moninaiset roolit. Se on sekä syyttäjä että tuomari, ja jos joskus päädyttäisiin soveltamaan rankaisumekanismeja, se vastaa myös tähän liittyvistä käytännön toimenpiteistä. Toiminta voi myös sijoittua muualle, esimerkiksi laajennetun Euroopan finanssipoliittisen komitean yhteyteen. Oli sijoituspaikka mikä tahansa, tällainen toiminta tulisi olla yhteistyössä kansallisten riippumattomia arviointeja suorittavien instituutioiden kanssa. Tällaisia ovat Suomessa Valtiontalouden tarkastusvirasto ja Talouspolitiikan arviointineuvosto.

Tulosten käyttö on vähintään yhtä tärkeää kuin toiminnan organisatorinen sijoittuminen. Voisiko analyysi muodostaa lähtökohdan EU:n puitteissa tapahtuvalle jäsenmaiden talouspolitiikan tarkastelulle? Voisiko analyysi korvata yksityiskohtaiset säännöt?

Tarkastelukulman laajentamien sisältyy Blanchard ym. (2020) ehdottamaan malliin. He ovat kiinnittäneet huomiota yhteistyön mekanistisuuteen ja kritisoi nykyistä käytäntöä liian sääntökeskeiseksi (rule based). He ehdottavat sen tilalle normeihin perustuvaa (standard based) järjestelmää. Sen sijaan että huomio keskittyä yksittäisiin numeerisiin

⁹ Ks. Martti Hetemäki, ”Eurokriisin syyt ja euroalueen tulevaisuus”, Kansantalouden aikakauskirja, 2015

¹⁰ European Fiscal Board, Annual Report, 2018, ja Bénassy-Quéré ym., ”Reconciling Risk Sharing with Market Discipline: A Constructive Approach to Euro Reform”, CEPR, Policy Insight No.91, 2018.

suureisiin, keskusteluissa pitäisi heidän mielestään tarkastella talouspolitiikan sisältöä ja laatua^{11 12}.

TSCG:n (Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union) puitteissa tapahtuva talouspolitiikan käsittely kaipaa eittämättä perusteellisen muutoksen. Tämä voidaan kuvata käytännön esimerkillä.

Monen jäsenmaan velka-aste on kohonnut kovin korkealle viime vuosien kehityksen seurauksena, esimerkiksi Kreikan julkinen velka on tällä hetkellä yli 200 prosenttia brutto-kansantuotteesta. Tämä tarkoittaa, että monen maan talous tulee olemaan vuosi-kymmeniä altis häiriöille, ja pienetkin muutokset talouden kasvussa tai julkisen sektorin maksamissa koroissa voivat aiheuttaa velkakierteen, jolloin joudutaan rahoittamaan korkomenot lisävelalla.

Etenkin Kreikan tapauksessa onnistumisen tie on kapea, mutta tilanne ei ole mahdoton, koska Kreikan velkaprofiili on edullinen. Miten tämä tilanne pitäisi käsitellä EU:n talouspolitiikan seurannassa? Mikäli viime aikoina esitetyt muutosehdotukset toteutettaisiin, EU asettaisi vuosittaiset tavoitteet julkisille menoille (ilman korkomenoja ja ”tarpeellisiksi” luokitettuja investointeja) tavoitteena saavuttaa asteittainen velka-asteen aleneminen. Jää epäselväksi, miten investointeihin otettu velka lopulta käsiteltäisiin, mutta on helppo nähdä, että tarkastelu keskittyisi käytännössä tilastoteknisiin kysymyksiin ja erilaisiin selityksiin, kun perusteltaisiin poikkeamiset asetetuista tavoitteista. Tämä jatkuisi parhaimmillaankin vuosikymmeniä, koska mikään talouspolitiikka ei alenna Kreikan (eikä muidenkaan maiden) velka-astetta kovin nopeasti.

Olisi sen sijaan paljon hedelmällisempää keskittyä Kreikan harjoittaman talouspolitiikan sisältöön. Riippumaton elin analysoisi Kreikan taloutta ja arvioisi harjoitetun talouspolitiikan vaikutuksia talouden kasvuun ja sopeutumiseen. Velka-asteen alentaminen ja häiriöalttiuden vähentäminen saattaa edellyttää suuriakin muutoksia julkisen sektorin toiminnassa sekä julkisen sektorin menoissa ja niiden rakenteessa, mutta viime kädessä vain kestäväällä pohjalla oleva kasvu tuo pysyvän ratkaisun velkaongelmaan. Sama pätee kaikkien muidenkin maiden kohdalla.

¹¹ Blanchard ym. esittämä lista mahdollisista normeista:

- I I. General fiscal standards—embedded in EU primary legislation (e.g., Article 126 TFEU)
- II 1. “Member states shall avoid excessive government deficits” (unchanged)
- III 2. “When a member state’s deficit is excessive, the member shall reduce it at a speed that avoids harm to its prosperity and that of other member states.”
- IV II. Criteria explaining how to meet standards—EU primary or secondary legislation
- V 1. “A member state’s deficit is not excessive when a rigorous debt sustainability analysis indicates that its debt is sustainable with high probability.”
- VI 2. “In determining the speed of adjustments, member states shall take into account the probability with which debt is unsustainable, the state of their economic cycle, market conditions, and whether the ECB is constrained by the effective lower bound on interest rates.”
- VII III. Secondary legislation or commonly agreed positions of the EFC explaining how to determine whether criteria are satisfied.
- VIII • Methods, metrics, and examples; e.g., for debt sustainability analysis, assessing market conditions, deciding on the state of the economic cycle, and deciding whether the ECB is constrained by the effective lower bound.

¹² Blanchard ym. korostavat myös, että alhaiset korot ovat lisänneet maiden velkakestävyyttä, mikä on vähentänyt finanssipolitiikkaan liittyviä ulkoisvaikutuksia so., että jonkin jäsenmaan harjoittama finanssipolitiikka aiheuttaisi muille ongelmia. Tämä vähentää heidän mielestään ylipäättänsä EU:n tarvetta valvoa jäsenmaiden finanssipolitiikkaa. Vaikka korot ovat pysyneet pitkään alhaalla – reaalikorot ovat olleet alhaisemmat kuin talouden reaalikasvu – tulevaa talouspolitiikkaa ei voi rakentaa sen varaan, että tämä on pysyvä ilmiö. Inflaation kohoaminen ja inflaatio-odotusten vahvistuminen voi hyvinkin katkaista tämän sinänsä positiivisen kehityksen.

Huomio pitäisi tämän takia keskittää tarvittavien toimenpiteiden identifioimiseen. Pitäisi olla selvää, että onnistuminen on viime kädessä maiden omassa intressissä ja politiikan omistajuus on jäsenmailla. Fokuksen siirto mahdollistaisi keskustelun sävyn olennaisen muuttumisen. Vastakkainasettelu poistuisi, ja EU olisi kumppani, joka tarjoaa ulkopuolisen asiantuntijan näkökulman ja välittää muiden maiden hyviä kokemuksia (best practice) kansalliseen talouspoliittiseen keskusteluun ilman että se kajoaa kansallisiin päätöksentekoprosesseihin. Kokemus osoittaa, että niin kauan kuin vastuu finanssi-politiikasta pysyy kansallisena, ulkopuoliset käskyt ovat tehottomia, jos rahoituskanavat pysyvät auki. Vastakkaisasettelun vähentyessä EU:n puitteissa tapahtuvan talouspoliittisen keskustelun vaikuttavuus kasvaisi.

Fokusointi talouspolitiikan sisältöön asettaisi myös sellaisten jäsenmaiden talouspolitiikan tarkastelun kohteeksi, joilla on nykykriteereihin nähden kohtuullinen velka-aste mutta kovin alhainen tuotannon kasvupotentiaali ja tuntuja julkisen sektorin menopaineita. Tämä yhdistelmä lisää velkaantumisen kohoamiseen liittyviä riskejä, mutta nykyjärjestelmässä nämä maat jäävät tutkavarjoon.

On totta, että tällainen lähestymistapa ei ole yhtä helposti kommunikoituva kuin numeerisiin lukuihin perustuva järjestelmä. Tosin numerot menettävät merkityksensä, kun todellisuus erkaantuu tavoitteista. EU vaikuttaisi julkisuuden ja markkinoiden kautta, ei jäykkien sääntöjen kautta¹³.



¹³ Blanchard ym. katsovat, että markkinakuri ei tarjoa sinänsä riittävän vahvaa ohjausta. He kaipaavat markkinakurin lisäksi ulkopuolisen tuomarin ja ehdottavat, että EU- tuomioistuim, Euroopan finanssipoliittinen komitea tai jokin muu riippumaton elin suorittaisi tämän arvioinnin. Ajatus on hieno, mutta on vaikeaa arvioida luonteeltaan ylimalkaisten normien noudattamasta mahdollisia rankaisutoimenpiteitä ajatellen. Tämä siirtäisi pahimmillaan fokuksen erilasiin kiistoihin ja häiritäisi sijoittajien riskianalyyssejä.

Vaikka ajatus luopua numeerisista säännöistä tuntuu radikaalilta, se vain virallistaisi nykyistä tilannetta. Nyt yhteinen analyttinen pohja kuitenkin puuttuu, ja järjestelmä on kokonaan ilman ankkuria.

MARKKINAKURI TOIMII VAIN JOS VELKOJEN UUELLEENJÄRJESTELY ON REALISTINEN VAIHTOEHTO

Valtion lainojen uudelleenjärjestelyn riskiä pidetään tällä hetkellä pienenä, joskin maiden väliset korkoerot osoittavat, että maiden luottokelpoisuudessa on eroja. Korkoerot euro-alueella ovat syksyn mittaan olleet hieman yli 100 peruspistettä (yli yhden prosenttiyksikön) 10 vuoden lainoissa.

Lainojen uudelleenjärjestelyt ovat mahdollisia ja niiden toteuttaminen myös uskottava vain, jos ne voidaan toteuttaa aiheuttamatta laaja-alaista levottomuutta rahoitusmarkkinoilla¹⁴. Rahoituskriiseihin sisältyy aina vakava ”tartuntavaara”, ja yhden maan kokemat rahoitusongelmat aiheuttavat herkästi levottomuutta myös muissa maissa. Näin kävi taannoisen rahoituskriisin yhteydessä.

Euroopan vakausmekanismi (EVM) pyrkii tarjoamaan välineet tartunnan leviämisen estämiseksi, ja sen perustaminen vuonna 2012 oli tärkeä askel järjestyneen velkojen uudelleenjärjestelyn mahdollistamiseksi. EVM on hallitusten välinen elin¹⁵, joka auttaa rahoitusvaikeuksiin joutuneita maita. Tuen edellytyksenä on talouspoliittinen ohjelma. Lisäksi tukea saavan maan velkatilanne täytyy olla tuen jälkeen hallittavissa. EVM tekee yhteistyötä Kansainvälisen valuuttarahaston kanssa (IMF), ja tukea tarvitsevan maan odotetaan myös hakevan rahoitusta IMF:ltä.

Tänä vuonna on sovittu joistakin muutoksista EVM:n säännöissä, jotka lisäävät uudelleenjärjestelyjen mahdollisuutta¹⁶. Näistä keskeinen on yhteistoimintalausekkeiden (Collective Action Clauses) vahvistaminen. Vuodesta 2022 lähtien lainasopimuksiin sisällytettävät yhteistoimintalausekkeet ovat luonteeltaan ”single-limb” eli ne koskevat kaikkia liikkeelle laskijan velkakirjoja. Viimeksi mainitut muutokset helpottavat rahoittajien päätöksentekoa velkojen uudelleenjärjestelyjen yhteydessä¹⁷.

Velkajärjestelyn onnistuminen edellyttää, etteivät velkojen alaskirjaukset aiheuta kriisiä rahoitusjärjestelmässä, ennen kaikkea pankkisektorissa. Näitä riskejä on pyritty

¹⁴ Edellä mainittu ranskalaisten ja saksalaisten ekonomistien ryhmä on pohtinut laajasti, miten voidaan yhdistää riskien jakamista ja markkinakuria.

¹⁵ On käyty keskusteluja EVM:n juridisesta asemasta. Mm. EU parlamentti ja komissio haluaisivat siirtää EVM:n osaksi yhteisöä. Nämä pyrkimykset eivät ole edenneet.

¹⁶ Tämän takia niitä on vastustettu Italian taholta, ja uudistuksen toimeenpano on lykkääntynyt. Ratifiointi on edelleen kesken.

¹⁷ Eräät yritykset ovat erikoistuneet hankkimaan uudelleenjärjestelyjen kohteena olevia velkapapereita. Kun näiden hinnat ovat painuneet alas, määräänemistön hankkiminen voi osoittautua suhteellisen edulliseksi. Määräänemistön turvin voidaan estää uudelleenjärjestely siinä toivossa, että velkoja joutuu lopulta suorittamaan koko velkamäärän. Kreikan velkojen uudelleenjärjestelyissä voitiin suorittaa alaskirjaus vain joka toisen lainan kohdalla. Muiden kohdalla ei saatu tähän tarvittavaa määräänemistöpäätöstä aikaiseksi.

vähentämään pankkiunionin avulla. Tavoitteena on vähentää häiriöalttiutta edistämällä integraatiota ja luomalla kriisinhallintajärjestelmä, joka mahdollistaa kriisien hoitamisen ennalta sovittujen periaatteiden mukaisesti.

Pankkien ja valtion väliset rahoituskytkennät muodostuvat kriittisiksi velkajärjestelyjen yhteydessä. Pankit ovat monessa maassa julkisen sektorin keskeinen rahoittaja. Mm. Italian pankkien taseissa oli tämän vuoden toisen neljänneksen lopussa valtionlainoja yli 330 mrd. euron arvosta. Nämä lainat saattavat muodostaa ongelman jo siinä tapauksessa, että valtion maksamat korot nousevat; mikäli lainat ovat pankkien ns. kaupankäyntiportfolioissa, pankit joutuvat kirjaamaan korkojen nousun aiheuttamat arvonalennukset tulokseensa. Jos valtion velkakirjojen alaskirjaukset tapahtuvat velkojen uudelleenjärjestelyjen takia, pankit kärsivät tappioita kirjaustavasta riippumatta. Valtiosta ei ole siinä tilanteessa pankkijärjestelmän vakauttajaksi.

Keskuspankkien isot valtion velkapapereiden ostot ovat lisänneet tätä haastetta. Vaikka päätöksenteko on tapahtunut keskitetysti, ostot on suoritettu kansallisten keskuspankkien toimesta. Niinpä Suomen Pankin taseessa oli vuoden 2021 toisen neljänneksen lopussa Suomen valtion liikkeelle laskemia velkapapereita 31 mrd. euron edestä. Vastaavasti Italian keskuspankin taseessa oli Italian valtion velkapapereita 660 mrd. euroa. Velkamäärä on kaikissa euromaissa suuri suhteessa keskuspankkien omaan pääomaan. Tuntuva velan alaskirjaus jonkin maan kohdalla heikentäisi kyseisen keskuspankin omaa tasetta¹⁸. Keskuspankin oma pääoma vaikuttaa lähinnä sen uskottavuuteen. Jos uskottavuus on vahva, oman pääoman merkitys on pieni. Saksan keskuspankki koki 1970-luvulla useita tuntuvia valuuttakurssitappioita, kun valuuttavarannon arvo laski D-markan revalvoitumisen myötä. Tappiot syntyivät kuitenkin nimenomaan vahvasta luottamuksesta keskuspankin harjoittamaan raha-politiikkaan, eikä taseen heikkeneminen horjuttanut tätä luottamusta. Yksittäisten keskuspankkien taseen merkitys on vähentynyt euron muodostamisen jälkeen. Vaikka negatiivinen pääoma olisi kiusallinen, tämän merkitys koko eurojärjestelmän uskottavuudelle olisi arviolta vähäinen.

Valtion ja pankkijärjestelmän välisen kohtalonyhteyden (”doom-loop”) katkaisemiseksi on esitetty mm.

- ”*turvallisten sijoituskohteiden*” luontia.
- *pankkien sijoitusten rajoittamista oman valtion velkapapereihin.*

Peruspulma on siinä, että valtion velka määritellään Baselin säännöissä riskittömäksi. Niinpä pankit eivät joudu varaamaan omaa pääomaa valtion velkapapereihin tekemien sijoitusten katteeksi, mikä lisää niiden houkuttelevuutta. Pankit tarvitsevat tietystä määrin matalariskisiä sijoituksia riskinhallintaansa varten. Tämän takia on esitetty erilaisia malleja vaihtoehtoisten matalariskisten sijoituskohteiden luomiseksi, ajatuksella, että nämä

¹⁸ Barbadosella leikattiin valtion velkoja vuonna 2018. Tämä aiheutti keskuspankille tappion, joka oli määrältään 16 prosenttia bruttokansantuotteesta. Keskuspankin oma pääoma muuttui tämän jälkeen negatiiviseksi. Pääomittaminen tapahtuu pitkän aikavälin ohjelman puitteissa. (IMF Working Paper WP/20/34).

korvaisivat valtion velkapaperit pankkien taseissa¹⁹. Erään ehdotuksen mukaan EU:n komission liikkeelle laskemat velkapaperit voisivat tarjota tällaisen riskittömän velkapaperin. Kuten jäljempänä todetaan, nämä eivät ole riskittömiä. Erään toisen hahmotelman mukaan ”turvalliset sijoituskohteet” luotaisiin yhdistämällä²⁰ (arvopaperistamalla) EU-maiden valtion velkapapereita uusiin synteettisiin velkapapereihin²¹. Synteettiset velkakirjat luokiteltaisiin puolestaan eririskiin eriin. Vähäriskisin erä olisi ”turvallinen”. Mikäli jokin pooliin sisältyvä velkapaperi joutuisi uudelleenjärjestelyjen kohteeksi, tästä aiheutuvat tappiot kohdistuisivat riskipitoisempaan erään. Arvopaperistaminen tapahtuisi markkinaosapuolten toimesta, ja eri erien hinnat muodostuisivat markkinoilla velkaeriin sisältyvien riskien perusteella.

Suunnitelma ei ole kuitenkaan edennyt. Nykysäännösten mukaan näin luotu synteettinen velkapaperi ei ole valtion velkapaperin tavoin riskitön. Pankkien sijoitus synteettiseen velkapaperiin edellyttäisi siten oman pääoman varaamista riskien katteeksi. Ratkaisuksi on ehdotettu näiden velkapapereiden riskikäsittelyn yhtenäistämistä valtion velkapapereiden kanssa. Olisi kuitenkin tarkoituksenmukaisempaa muuttaa valtion velkapapereiden riskiluokitusta realistisemmaksi. Tämä lisäisi myös valtion velanottoon liittyvää markkinakuria²². Ongelma koskee myös EU:n ulkopuolisia maita.

Uudet synteettiset velkakirjat voisivat parhaimmillaan luoda uuden referenssin velkakirjamarkkinoille ja markkinan, joka olisi tarpeeksi likvidi euron käytettävyyden lisäämiseksi. Euroopan joukkovelkakirjamarkkinat perustuvat tällä hetkellä kansallisiin velkakirjoihin ja ovat tämän takia sirpaloituneet. Vaikka markkinat ovat kasvaneet velkaantuneisuuden kohoamisen myötä, ne ovat edelleen ohuet Yhdysvaltain liittovaltion velkakirjamarkkinoihin verrattuna. Markkinoiden syventyminen tukisi euron kansainvälistä asemaa ja vähentäisi maailmantalouden dollaririippuvuutta.



¹⁹ On monta syytä siihen, että pankkien sijoitukset oman valtion velkakirjoihin ovat pysyneet suurina. Esimerkiksi Italiassa yksityinen sektori on säästämisylijäämäinen, ja kun rahoitusjärjestelmä on edelleen pankkikeskeinen, on luonnollista, että osa valtion tarvitsemasta rahoituksesta välittyy pankkien kautta.

²⁰ Esimerkiksi EKP:n pääoma-avaimen suhteessa.

²¹ Sovereign Bond-Backed Securities: A Feasibility Study, European Systemic Risk Board (ESRB), January 2018.

²² Kuten yllä todettiin, pankit ovat monessa maassa valtiontalouden keskeinen rahoittaja. Todellisten riskin huomioiminen johtaisi pankkien kysynnän heikkenemiseen ja saattaisi aiheuttaa velkaantuneiden valtioiden rahoituskustannusten nousuun.

On kuitenkin epäselvää, miten synteettinen velkakirja vaikuttaisi sen taustalla olevien velkapapereiden hinnoitteluun. Kaikkien jäsenmaiden velan kysyntä kasvaisi synteettisten velkapapereiden volyymin myötä. Uhkaisiko tämä hämärtää yksittäisten maiden velkapapereihin liittyvät riskit?

On esitetty erilaisia muita tapoja rajoittaa pankkien sijoittamista oman valtion velkakirjoihin. Eräs tapa on asettaa hinta/maksu sijoitusten keskittymiselle. Tämä lisäisi pankkien halukkuutta hajauttaa velkapaperiportfoliotaan useampaan maahan. Maksu lisäisi tosiasiallisesti pankkien valtion velkapaperisijoituksiin liittyviä kustannuksia, mikäli keskittymisrajoitus asetettaisiin tarpeeksi alas. Kohtaanto olisi kuitenkin erilainen kuin siinä tapauksessa, että riskit arvioitaisiin velkakestävyuden perusteella. Tässä mallissa kustannukset määräytyisivät liikkeelle lasketun velan määrän perusteella, ei niinkään velka-asteen perusteella.

Yhteinen talletussuoja edistäisi pankkimarkkinoiden integraatiota. Tällaisen luominen on kuitenkin osoittautunut ongelmalliseksi. Eri maissa käytössä olevien järjestelmien väliset erot ovat huomattavat, ja eräiden pankkien järjestämättömät luotot lisäävät niihin liittyviä riskejä. Tosin jälkimmäiset ovat selvästi vähentyneet viime vuosien aikana. Niiden osuus kaikista pankkilainoista oli euroalueella runsaat 2 prosenttia tämän vuoden puolivälissä. Myös Italian pankkien tilanne on kohentunut: osuus on puolittunut 2½ vuodessa, ja se on tällä hetkellä noin 5 prosenttia. Vastaava osuus Suomessa on 1½ prosenttia.

Myös muut tekijät kuin järjestämättömät luotot vaikuttavat pankkisektorin riskeihin. Mm. lainsäädännössä on monenlaisia eroja. Bénassy-Quéré ym., jotka tarkastelevat perusteellisesti pankkiunionin viimeistelemisen tiellä olevia esteitä, esittävät tämän takia, että eri maiden kontribuutiot yhteiseen talletussuojajärjestelmään vaihtelisivat riskiprofiilin mukaan. Ajatus on oikea, mutta riskien hinnoittelu voi osoittautua haasteelliseksi.

Pankkikriisejä varten luotu ratkaisumekanismi on periaatteessa selkeä, ja sitä ollaan vahvistamassa mahdollistamalla EVM:n rahoitusta kriisiratkaisurahastolle (Single Resolution Fund). Ratkaisumekanismiin käytännön soveltamisessa on kuitenkin esiintynyt ongelmia, jotka vähentävät sen uskottavuutta. Sovittujen periaatteiden mukaan niin omistajat kuin luotoantajat joutuvat osallistumaan kriisin ratkaisemiseen (ns. bail-in). Tämä on kuitenkin käytännössä osoittautunut vaikeaksi, ja niin Italiassa (Monde dei Paschi di Siena) ja Espanjassa (Banco Popular) päädyttiin valtion pääomitukseseen, kun luottamus pankkeihin horjui. Pankkijärjestelmään liittyy paikallisia ja kansallisia tunteita, ja ongelmat korostuvat, kun alaskirjaukset aiheuttavat tappioita äänestäjille. Käytännössä tarvitaan tähänastista vahvempaa otetta niin kriisiratkaisuneuvoston (Crisis Resolution Board, CRF) kuin EU:n komission puolelta, jonka tehtävänä on valvoa valtiontukea koskevien sääntöjen noudattamista.

Edellytykset onnistuneelle velkajärjestelylle ovat monessa suhteessa vahvistuneet finanssikriisin jälkeen. Rahoitusjärjestelmän häiriönsietokyvyn vahvistaminen on kuitenkin pysyvä prosessi ilman päättepistettä.

HYVIN TOIMIVAT PÄÄOMAMARKKINAT LISÄÄVÄT RAHOITUSMAHDOLLISUUKSIA JA JAKAVAT RISKEJÄ

Pääomamarkkinoiden integroituminen myötävaikuttavat omalta osaltaan vakauden ylläpitämiseen. Euroopan pääomamarkkinat ovat historiallisista syistä sirpaloituneet. Yhteisen rahan käyttöönotto ei ole tätä poistanut, vaikka valuuttakurssiriskejä ei enää ole. Euroopan markkinat ovat huomattavan pankkikeskeiset Yhdysvaltain ja Britannian rahoitusmarkkinoihin verrattuna. Investointien rahoitus perustuu myös Euroopassa suuremmassa määrin velkarahoitukseen ja vähäisemmässä määrin riskirahoitukseen kuin yllä mainituissa maissa.

Pääomamarkkinoiden integroitumisen ja kehittymisen hyödyllisyydestä näyttäisi vallitsevan laaja periaatteellinen yhteisymmärrys. Integroituminen lisäisi niiden syvyyttä ja vähentäisi niiden häiriöalttiutta. Ensimmäinen tekijä mahdollistaisi pääomamarkkinoiden suhteellisen aseman vahvistumista sijoittajien portfolioissa. Rahoitusvaihtoehtojen monipuolistuminen helpottaisi riskien hallintaa ja toisi lisää rahoitusmahdollisuuksia EU-alueen investoinneille. Markkinoiden integroituminen jakaisi riskit nykyistä laajemmin koko alueelle, mikä vähentäisi vakavien häiriöiden todennäköisyyttä ongelmien sattuessa²³.

EU:n komission asettama korkean tason työryhmä on tutkinut markkinoiden syventymisen ja integroitumisen tiellä olevia esteitä²⁴. Mm. hallinnolliset, informaatioon, verotukseen ja valvontaan liittyvät tekijät rajoittavat markkinoiden integrointia. Tarvittavien toimenpiteiden lista on pitkä, ja toimenpiteet ovat moninaiset. Niihin kuuluu myös poliittisesti herkkiä alueita. On myös ilmeistä, että tarvitaan asennemuutoksia ennen kuin hyvin toimiva pääomamarkkinaunioni voi toteutua; ulkomaille suuntautuvia sijoituksia kyseenalaistetaan monessa maassa (ml. Suomessa) mm. verovalvonnan heikkenemisen pelossa.

TARVITSEKO EU LISÄÄ BUDJETTIKAPASITEETTIA?

Europrojektin alusta saakka on esitetty, että EU tarvitsee budjettipoliittisen kapasiteetin yhteisen rahan tueksi. Tämä keskustelu on saanut uutta pontta pandemian ja sen synnyttämän elvytysrahaston perustamisen jälkeen. Yhteisen budjetin tarvetta perustellaan eri talouspolitiikan tarpeilla, vaikka myös poliittiset tavoitteet näyttävät

²³ Tämä pätee yleisenä väittämänä. Kokemukset finanssikriisistä osoittavat kuitenkin, että kovin vakavan kriisin sattuessa, riskien hajauttaminen saattaa synnyttää epävarmuutta. Monet amerikkalaiset pankit olivat tämän vuosituhannen alussa arvopaperistaneet riskipitoisia lainoja (ns. sub-prime lainoja) ja myyneet ne muille rahoittajille ja yleisölle. Ajatuksena oli, että kun riskit leviäisivät tarpeeksi laajalle, riskien toteutuminen ei aiheuttaisi kenellekään ylivoimaisia ongelmia. Käytännössä kävi kuitenkin niin, että riskien toteutuessa markkinaosapuolet eivät tunteneet potentiaalisten vastapuolten riskiä ja kaupankäynti romahti. Kaupankäynti siirtyi keskuspankkeihin.

²⁴ "A New Vision for Europe's Capital Markets", Final Report of the High Level Forum on the Capital Markets Union, June 2020.

usein keskeistä roolia. Ennen kuin pohdiskellaan yhteisten varojen käyttökohteita, on syytä tarkastella yhteiseen budjettikapasiteettiin liittyviä rajoitteita.



Monella taholla tunnutaan ajattelevan, että EU:n kautta voidaan luoda lisää tilaa julkiselle menoille. Näin ei ole. Mikäli kasvavaa EU:n toimintaa rahoitetaan nykyisen rahoitusmallin pohjalta, jäsenosuudet kasvavat samoin kuin jäsenmaiden julkiset menot. Riippumatta siitä, miten jäsenmaiden elvytysrahastosta syntyvät vastuut kirjataan, jäsenmaiden vastuut ovat todellisuudessa kasvaneet, olkoonkin kovin pitkällä aikavälillä. Mikäli yhteisiä menoja rahoitetaan luomalla EU:lle verotusoikeutta, EU-verot joko lisäävät EU-kansalaisten verotaakkaa, tai jos tämä halutaan estää, vähentävät EU-maiden omaa kapasiteettia verottaa. Ilmaisia lounaita ei ole.

On myös vallalla käsitys, että EU voi hyvän luottoluokituksen turvin hankkia rahoitusta halvemmalla kuin jäsenmaat. Tämä pätee huonoimmassa asemassa olevien jäsenmaiden kohdalla, mutta se ei ole yleispätevää. EU:lla ei ole yleistä verotusoikeutta, ja se on siten eri asemassa kuin esimerkiksi Yhdysvaltain liittovaltio²⁵. EU:n maksukyky nojaa viime kädessä jäsenmaiden maksukykyyn. Kun EU:n implisiittinen tuki vahvistaa puolestaan monen korkeasti velkaantuneen jäsenmaan asemaa luottomarkkinoilla, on syntynyt eräänlainen kehäpäätelmä. Tunnutaan ajattelevan, että ristiin menevät vastuut vahvistavat kaikkien luottokelpoisuutta. EU:n yhteisen velan riski muistuttaa taloyhtiötä, jonka luottokelpoisuus riippuu osakkaiden maksukykyistä. Taloyhtiö on kuitenkin paremmassa asemassa kuin EU, koska se voi viime kädessä myydä maksukyvyttömien osakkaiden asunnot.

Perinteinen perustelu yhteisen budjettikapasiteetin tarpeelle on liittynyt asymmetrisiin häiriöihin. Kun valuuttakurssin muutos on käynyt yksittäisten maiden kohdalla

²⁵ Myös Yhdysvaltain liittovaltion velkasitoumukset uhkaavat muuttua riskipitoisiksi. Laki asettaa maksimimäärän liittovaltion velkaantumiselle, ja tämä raja joutuu aika ajoin poliittisen pelin pelinappulaksi.

mahdottomaksi, yhteen maahan kohdistuva häiriö voi aiheuttaa mittavia tuotanto- ja työllisyysmenetyksiä. Yhteinen, kuten liittovaltion, budjetti tasapainottaa epäsymmetrisistä häiriöistä syntyviä vaikutuksia, ainakin periaatteessa; liittovaltion keräämät verot ja sen maksamat tulonsiirrot muuttuvat automaattisesti, kun talouden tila muuttuu. Kun osavaltion kasvu nopeutuu, veronmaksajat maksavat enemmän veroja liittovaltion budjettiin, ja kun talous on vaikeuksissa, tulonsiirrot liittovaltion budjetista lisääntyvät. On katsottu, että tämäntapainen vakautus on erityisen tärkeää EU:ssa, jossa toinen mahdollinen tasapainottava tekijä, työvoiman liikkuvuus, on merkitykseltään vähäinen.

Yhdysvaltoja on usein käytetty mallina, kun on perusteltu yhteisen kapasiteetin tarvetta. Martti Hetemäki (2015) viittaa edellä mainitussa artikkelissaan tutkimuksiin, joissa kuitenkin osoitetaan monet oletukset Yhdysvaltain tilanteesta vääriksi. Jos jotain, finanssi-politiikan myötäsyklisyys on suurempi Yhdysvaltain osavaltioissa kuin euroalueen jäsenmaissa. Työvoiman liikkuvuus osavaltioiden kesken ei ole nettomääräisesti suurta, eikä se käyttäydy suhdannekehityksen perusteella. Muuttoliike on luonteeltaan rakenteellista²⁶.

On myös pantava merkille, että asymmetriset häiriöt osin vähenivät yhteisen rahan myötä. Metsäteollisuuden vaikutus Suomen talouden suhdannevaihteluihin on tästä hyvä esimerkki. Metsäteollisuuden osuus viennistä on selvästi suurempi kuin sen osuus brutto-kansantuotteesta ja työllisyydestä. Markka-aikana metsäteollisuuden viennin kasvu vahvasti maksutasetta, ja kun valuuttakurssi pidettiin kiinteänä, valuuttavaranto kasvoi mikä lisäsi kansantalouden likviditeettiä. Rahoitusmarkkinat kevenivät, ja monet toiminnot, joilla ei ollut edes välillistä yhteyttä metsäteollisuuteen, kokivat kasvu-pyrähdysen. Kun metsäteollisuuden vienti heikkeni, rahoitusmarkkinat kiristyivät ja talouden kasvu tyrehtyi. Metsäteollisuus ei enää heilauta rahoitusmarkkinoita euron käyttöönoton jälkeen. Alan suhdannevaikutus määräytyy nykyään sen bruttokansantuoteosuuden ja välillisten tuotanto- ja työllisyysvaikutusten perusteella.

Epäsymmetrisiä häiriöitä voi kuitenkin edelleen syntyä, ja vuoden 2020 maailmanlaajuinen pandemia on tästä hyvä esimerkki. Pandemia kohteli eri maita eri tavoin riippuen talouksien rakenteesta, mm. turismin merkityksestä. EU:n elvytysrahasto pyrkii tarjoamaan lääkkeen tähän epäsymmetrisyyteen. Tosin rahaston panostukset eri jäsenmaihin perustuvat vain osin pandemian taloudellisiin vaikutuksiin, vaikka pandemia on muodollinen syy poikkeuspykälään turvautumiseen²⁷.

Tarvitseeko EU pysyväisluonteisen kapasiteetin, jonka avulla se voi tukea jäsenmaita, jotka joutuvat vakavan (ulkoisen tai sisäisen) häiriön kohteeksi? Vaikka paras suoja yllättäviä häiriöitä vastaan on vahva julkinen talous, yhteen maahan kohdistuva häiriö voi olla niin suuri, että ulkoinen tuki on tarpeen. Tätä varten on hahmoteltu erilaisia malleja ja erilaisia rahoitusmuotoja ja mahdollisuuksia välttää tästä syntyviä pitkän aikavälin tulonsiirtoja.

²⁶ Myös palkanmuodostus vaikuttaa siihen, miten talous reagoi epäsymmetriseen häiriöön. Mitä jäykemmät palkat, sitä suurempi vaikutus työllisyyteen.

²⁷ Ks. Lars Anell, "The Hidden Agenda behind the EU Recovery Fund", Forum för EU-debatt, 2020.

Euroopan finanssipoliittinen komitea katsoo, että tällainen kapasiteetti on tarpeen ja on kytkenyt avun antamisen julkisten investointien tukemiseen. Ajatuksena on, että tarjoamalla häiriön kohteena olevalle jäsenmaalle ehdollista tukea voidaan edistää kasvua sekä lyhyellä että pitkällä aikavälillä. Talouden kasvupotentiaali kohoaa julkisten investointien myötä.

Voidaan tulkita, että tämä tavoite sisältyy elvytysrahaston ehtoihin, vaikka ehdollisuus on lievä ja tuki ulottuu kaikkiin jäsenmaihiin. Jäsenmaiden tulee käyttää saamiaan varoja mm. ilmastomuutoksen torjuntaan ja digitalisuuden edistämiseen. Onnistuessaan elvytysrahasto tukee siten jäsenmaiden pitkän aikavälin kasvumahdollisuuksia²⁸.

EU:n budjettikapasiteetin laajentaminen on perusteltu myös muilla argumenteilla. On katsottu, että EU tarvitsee pysyvän finanssipoliittisen kapasiteetin finanssi- ja rahapolitiikan yhteensovittamiseksi. Ei ole takeita siitä, että jäsenmaiden yhteenlaskettu budjettipoliittikka tuottaa finanssipoliittisen virityksen, joka on sopusoinnussa euro-talouden kehityksen ja rahapolitiikan kanssa.

Mm. Euroopan finanssipoliittinen komitea (2020) tulkitsee, että pandemia osoitti tarvetta reagoida finanssipoliittisin toimenpitein, kun pandemia aiheutti keväällä 2020 tuntuvan kysyntävajeen, joka uhkasi sysätä EU-taloudet syvään lamaan ja synnyttää laajan konkurssiaallon. Esimerkki on kuitenkin huono. Tilannetta pelastivat pikemmin kansalliset toimenpiteet. EU:n yhteiset pyrkimykset alkavat vaikuttaa taloudelliseen kehitykseen vasta vuonna 2022 eli tilanteessa, jossa taloudet ovat jo kasvaneet tovin, ja kasvua alkaa pikemminkin uhata inflaatiopaineiden lisääntyminen. On totta, että tieto elvytysrahaston perustamisesta todennäköisesti lisäsi joidenkin suuresti velkaantuneiden maiden talouspoliittista liikkumavaraa vuonna 2020. Elvytysrahaston luominen vei myös oman aikansa, mikä viivästytti toimeenpanoa. Tämäkin huomioon ottaen vuoden 2020 kokemus osoittaa pikemmin, että EU:n yhteisiin ponnisteluihin liittyy huomattavan pitkiä toimeenpanoviiveitä. Elvytysrahastoa onkin pidettävä lähinnä rakennepoliittisena eikä suhdannepoliittisena välineenä.

Kun talouspolitiikassa on pitkiä vaikutusviiveitä, on vaikea nähdä, että EU voisi ikinä olla tehokas suhdannepoliittinen toimija. Toimenpiteet olisivat myöhässä ja myötäsyklisyyden riskit kasvaisivat. Suhdannepoliittisten toimenpiteiden oikea ajoittaminen on hankalaa myös kansallisella tasolla, ja usein ajatellaan, että on parempi turvautua ns. automaattisiin vakauttajiin. Tällaiseksi on esitetty EU:n tasoinen työttömyyskorvausjärjestelmä tai kansallisten järjestelmien "jälleenvakuuttaminen" EU-tasolla. Työttömyyden kohoaminen lisäisi automaattisesti rahavirtoja maahan, ja sen laskeminen tyrehtyttäisi niitä. Yhteisvastuu työttömyyskorvauksista edellyttäisi kansallisten työttömyyskorvausjärjestelmien täydellistä harmonisointia. Tästä huolimatta uhkaisu syntyy pysyviä tulonsiirtoja maiden kesken, koska talouksien rakenteissa ja työmarkkinoiden toiminnassa (ml. palkanmuodostuksessa) on suuria eroja.

²⁸ Tuki on joidenkin maiden kohdalla niin suurta suhteessa talouteen, että syntyy vääjäämättä absorptio-ongelmia. Kroatian saama tuki on 22 prosenttia ja Bulgarian saama tuki 19 prosenttia bruttokansantuotteesta.

Blanchard ym. tarkastelee tilannetta, jossa rahapolitiikassa ei ole enää liikkumavaraa, mutta eurotalous olisi silti elvytyksen tarpeessa. Tätä varten hahmotellaan mallia, jonka avulla eurotaloutta tuettaisiin yhteisen budjettikapasiteetin avulla. Vaikka analyysi suoritetaan yleisellä tasolla, tarkastelu liittyy Saksan finanssipolitiikkaan kohdistuvaan kritiikkiin. On monella taholla katsottu, että Saksan finanssipolitiikka on viime vuosina ollut liian kireä, mikä on rajoittanut koko alueen kasvua ja lisännyt alijäämäpaineita muissa jäsenmaissa. Vaikka Saksaan muodostettava hallitus on ilmoittanut pitävänsä kiinni ”velkajarrusta”²⁹, on tarkoituksenmukaisempaa kohdistaa tämä kritiikki oikeaan osoitteeseen kuin rakentaa uusia mekanismeja, joiden käytännön soveltaminen on epävarmalla pohjalla.

Yleisesti voidaan todeta, että keskustelu EU:n tarpeesta osallistua kysynnänsäätelyyn keskittyy tarpeeseen kasvattaa kysyntää, kun jäsenmaiden omat resurssit eivät tähän riitä tai finanssipoliittinen viritys muodostuu muista syistä liian rajoittavaksi. Tämä on jossain määrin yllättävää, kun otetaan huomioon, että julkisen sektorin velka-aste on euron käyttönoton jälkeen kohonnut yli 30 prosenttiyksiköllä. Jos julkisen sektorin velkaantuminen kertoo jotain finanssipolitiikan virityksestä, elvytystä on harjoitettu varsin laajassa mittakaavassa euron ensimmäisen kahdenkymmenen vuoden aikana! Pitkän päälle ei voi ajatella, että siirrytään velkaantumaan yhteisön kautta, kun jäsenmaiden oma velkaantumiskapasiteetti on käytetty loppuun.

Finanssipolitiikan kiristämisen tarve ei esiinny keskusteluissa. Jää nähtäväksi, muuttuuko EU:n puitteissa käytävä finanssipoliittinen keskustelu orastavien inflaatio-ongelmien myötä. Jos EU:n toiminta kysynnänsäätelijänä keskittyisi vain elvytykseen, se uhkasi tuoda ekspansiivisen taipumuksen alueen finanssipolitiikkaan niin kauan kuin luotto-kelpoisuus tämän sallisi. Kireän rahapolitiikan tarve kasvaisi, mikä olisi pitkän päälle haitallista alueen investointitoiminnalle.

YHTEISMARKKINAT TÄRKEITÄ – ERITYISESTI PIENILLE MAILLE

Globalisaation ja syvenevän integraation myötä on kasvavassa määrin haasteita, joihin voidaan vastata tehokkaammin ja paremmin yhdessä kuin erikseen. Yhteismarkkinat ovat tästä keskeinen esimerkki. Nämä ovat erityisen tärkeitä pienten maiden kannalta. Erikoistuminen vaatii usein keskittymistä kapeisiin tuote- tai palvelusegmentteihin. Nämä saattavat muodostaa niin pienen kansallisen markkinan, että erikoistuminen ei ole taloudellisesti kannattavaa. Yhteismarkkinoiden merkitys kasvaa entisestään, kun protektionismi uhkaa kansainvälisessä kaupassa.

Vaikka yhteismarkkinoiden luominen on ollut EU:n keskeisimpiä saavutuksia, markkinoiden toiminnassa on kehittämisen varaa. Tuore selvitys³⁰ osoittaa että esiintyy

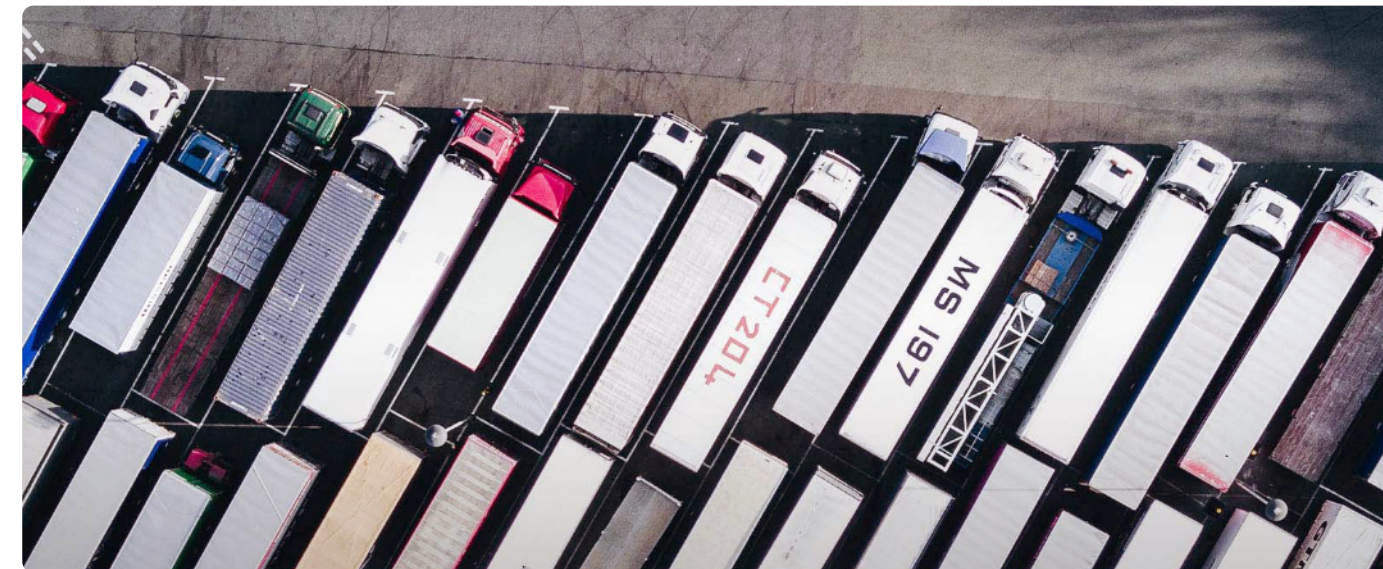
²⁹ Saksan perustuslaissa rajoitetaan liittovaltion vuosittaista velanottoa 0,35 prosenttiin bruttokansantuotteesta.
³⁰ Erik Dahlberg ym. ”Legal Obstacles in Member States to Single Market Rules”, European Parliament, 2020.

edelleen paljon kansallisia esteitä yhteismarkkinoiden toiminnalle. Tämä koskee tavaroiden mutta erityisesti palveluiden kauppaa. Rajojen yli menevä verkkokauppa on selvityksen mukaan helpottunut aikaisempaan nähden, mutta rajojen yli tapahtuvalle toimennalle löytyy edelleen paljon esteitä. Yhteisten pelisääntöjen olemassaolo on erityisen tärkeä uusien tuotteiden ja palveluiden kehittämiseksi.

Ilmasto-ongelmat eivät tunne kansallisia rajoja, mutta kansalliset toimenpiteet määräävät tahdin ongelmien torjunnassa. Nämä vaikuttavat myös yritysten kilpailukykyyn ja kansalaisten kannustimiin ja mahdollisuuksiin sopeutua uusiin vaatimuksiin. EU:n puitteissa tapahtuva yhteistyö on tämän takia tärkeää yhteisesti asetettujen tavoitteiden saavuttamiseksi. Lisäksi yhteinen esiintyminen globaaleilla foorumeilla kasvattaa Euroopan sananvaltaa ja vaikuttamismahdollisuuksia.

Vuonna 2021 kehittynyt energiakriisi on oiva osoitus keskinäisestä riippuvuudesta. Vaikka markkinat eivät ole täysin integroituneet, eri maiden toimenpiteiden vaikutukset heijastuvat omien rajojen ulkopuolelle. Digitalouden kehittyminen tarjoaa myös esimerkin haasteesta ja mahdollisuudesta, josta selviytymisessä yhteistyö auttaa.

Samat yhteistyön muodot eivät sovi kaikille sektoreille. Yhteistyö luo parhaimmillaan yhtäläiset puitteet, mutta ratkaisut voivat vaihdella näiden puitteiden sisällä. Ilmasto-politiikassa tavoitteiden yhtenäistäminen on keskeistä – tarvittaessa säädöspohjaisesti –



mutta käytännön ratkaisut voivat vaihdella paikallisten olosuhteiden ja innovaatioiden perusteella. Yhteisiin ratkaisuihin pakottaminen heikentää pahimmillaan EU-maiden kilpailukykyä eivätkä alue ja sen yritykset pysy kehityksen kärjessä.

Viime vuosikymmenen aikana on syntynyt koko joukko kansainvälisiä jättyyrityksiä, jotka hallitsevat digimarkkinat ja niiden pohjalta syntyneet uudet liiketoiminnot. Ne ovat

järjestäen amerikkalaisia tai kiinalaisia. Minkä takia ei ole syntynyt vastaavia eurooppalaisia kilpailijoita? Onko tämä merkki yhteismarkkinoiden vajavaisesta toiminnasta, so. markkinat ovat liian sirpaloituneet kilpailukykyisten yritysten kehittymisen kannalta?

Löytyy varmaan monenlaisia selityksiä, mutta ajankohtaiset pyrkimykset digitalouden kehittämiseksi saattavat kieliä eräästä ongelmasta³¹. Kehittämisprosesseja on vaikea ohjata kansallisella tasolla, mutta niiden hallitseminen kansainvälisellä tasolla muodostuu tosi haastavaksi. On ilmeinen riski, että pyrkimys tiukkaan ohjaukseen johtaa siihen, että ratkaistaan eilisiä eikä huomisia ongelmia.

EU:n panostukset tutkimukseen ovat tärkeitä, ja ne edistävät hyödyllistä yli rajojen tapahtuvaa yhteistyötä. On tunnettua, että eri taustaa omaavien yhteistyö muodostaa hyvän alustan uusien ideoiden ja oivallusten syntymiselle. Mutta tätäkään työtä ei pidä pyrkiä ohjaamaan liian tiukasti. EU:n kontribuutio on parhaimmillaan, kun se pystyy luomaan puitteet ja tarjoamaan tarpeeksi pitkää rahoitusta innovatiiviselle tutkimustyölle.

EU-BUDJETIN RAHOITUS

EU-budjetin rahoitus perustuu moniosaiseen järjestelmään. Jäsenmaiden maksuosuudet määräytyvät osin kansantulon perusteella, osin arvonlisäveron kertymän perusteella, ja tullimaksut tilitetään EU:lle. Sen lisäksi maat ovat neuvotelleet itselleen koko joukon poikkeuksia. Näiden merkitys lisääntyi entisestään, kun Britannian jättämä rahoitusaukko täytettiin.

Omien varojen kasvattaminen tulee tarpeelliseksi elvytysrahaston myötä, koska rahastoon sisältyvä tukikomponentti rahoitetaan omista varoista. Tämän lisäkustannuksen rahoituslähteet ovat vielä määrittelemättä. Vaikka elvytysrahaston aiheuttama tarve on kohtuullinen suhteessa EU:n bruttokansantuotteeseen, päätös voi osoittautua tärkeäksi periaatteelliselta kannalta³². Nähdään monella taholla, että tämä avaa uusia ovia rahoitukselle ja sen kasvattamiselle jatkossa.

EU:n rahoituslähteet vaikuttavat paitsi jäsenmaiden väliseen kustannustaakkaan myös taloudellisiin kannustimiin. On ehdotettu monenlaisia uusia rahoituslähteitä EU:n omien varojen kasvattamiseksi. Näitä on mm. rahoitustransaktiovero, digivero ja ilmaston muutoksen torjuntaan liittyvä veroja ja maksuja. Usein haikaillaan veromuotoja, jotka ovat uusia tai niiden kuvitellaan vaikuttavan vain vähän EU-kansalaisten verotaakkaan. Ei löydy

kuitenkaan veromuotoja, jotka tuottavat verotuloja mutta eivät näy verotaakassa tai kannustimissa³³.

Kuten yllä on todettu, eurotasoiset verot joko nostavat alueen veroastetta tai vähentävät jäsenmaiden omia verotusmahdollisuuksia. EU:lle ja sen jäsenmaille ei voida luoda lisää julkisia resursseja säättämällä EU-tasoisia veroja tai maksuja. Lähtökohtaisesti jäsenmaiden maksuosuuksiin perustuva järjestelmä on tämän takia läpinäkyvin, mikäli tavoitteena on nimenomaan omien varojen kasvattaminen; kustannusten jako pysyy selvänä³⁴.

Joissain tapauksissa on kuitenkin perusteltua ottaa käyttöön EU-tasoisia veroja ja maksuja, etenkin jos pyrkimyksenä on vaikuttaa käyttäytymiseen. Esimerkiksi verojen tai maksujen käyttäminen ilmastopolitiikassa on monasti tehokkaampaa EU-tasolla kuin kansallisella tasolla: ne perustuvat yhteisesti määriteltuihin tavoitteisiin eivätkä ne vääristä maiden välistä kilpailukykyä.

JOHTOPÄÄTÖKSIÄ

Monet tämän päivän ongelmista ovat globaaleja, ja myös kotoperäisten ongelmien ratkaiseminen edellyttää suotuisaa taloudellista ympäristöä. Tämän takia EU on keskeisessä asemassa, kun haetaan ratkaisuja. Onnistuminen edellyttää kuitenkin, että roolit pysyvät selvinä. Nyt on käymässä epäselväksi, milloin yhteisö tarjoaa puitteet, ja milloin se on toimeenpanija. Poliitikassa tulee olla omistajuutta, ja roolien hämartyminen heikentää pahimmillaan yhteisponnistelujen onnistumisen mahdollisuuksia.

Tämä haaste näkyy selvästi finanssipolitiikan puolella. Huomio on euron muodostamisen jälkeen keskittynyt julkisen sektorin tasapainoon, ja EU:n puitteessa tapahtuvan keskustelun pohjaksi on kehitetty laaja ja monimutkainen prosessi. Nyt ollaan kuitenkin entistä kauempana asetetuista tavoitteista, ja yhteisössä on monenlaisia ristiriitoja. Pitäisi olla selvää, että tasapainoa ja kestävä kasvua edistävän talouspolitiikan harjoittaminen on ennen kaikkea jäsenmaiden omassa intressissä, eikä sitä harjoiteta etupäässä yhteisön asettamien vaatimusten takia.

Monet viime aikoina ehdotetut uudistukset ovat parannuksia nykyiseen nähden, mutta niiden toteuttamisen jälkeenkin talouspolitiikan suuri kuva jää hahmottamatta ja keskitytään sääntöihin, jotka uhkaavat sortua ensimmäiseen tuntuvaan häiriöön.

³¹ Ks. State of the Union: Commission proposes a Path to the Digital Decade to deliver the EU's digital transformation by 2030, September 2021

³² Bilbie ym. huomauttavat, että koska tähän tarkoitukseen otetun velan takaisimaksuaika on pitkä, vuosittaiset kustannukset ovat alle 0,1 prosenttia EU-alueen bruttokansantuotteesta. Kirjoittajat käyvät läpi pöydällä olevia uudistamishdotuksia ja suhtautuvat kriittisesti moneen ajatukseen. Ks. F. Bilbie, T. Monacelli, R. Perotti, "Fiscal Policy in Europe: Controversies over Rules, Mutual Insurance, and Centralization", Journal of Economic Perspectives, Volume 35, 2021.

³³ Rahoitustransaktiovero on tästä tyypillinen esimerkki. Ehdotetut veroasteet ovat tyypillisesti alhaiset, mutta vaikutus rahoitusmarkkinoiden toimintaan on potentiaalisesti tuntuva. Lopulliset maksajat eivät välttämättä tiedosta maksavansa lisäkustannuksia.

³⁴ On pantava merkille, että Suomen asema muuttuu nykyjärjestelmässä sitä mukaa kun Suomen suhteellinen tulotaso laskee. Jos kasvuerot säilyvät samansuuruisina kuin finanssikriisin jälkeen, Suomen tulotaso putoaa ensi vuosikymmenen puolivälin jälkeen EU:n keskiarvon alapuolelle. Tämä vähentää automaattisesti Suomen maksuosuutta nykyisessä rahoitusmallissa.

60 prosentin velka-asteen tavoittelu ei anna enää käyttökelpoista ankkuria talouspolitiikalle; se on useimmissa maissa liian kaukana vallitsevasta tilanteesta. Tämän takia

- *Olisi syytä ankkuroida keskustelu riippumattoman elimen tekemään analyysiin jäsenmaiden velkakestävydestä.³⁵ Tämä mahdollistaa fokuksen laajentamista ja aikaperspektiivin pidentämistä. Kysymys on viime kädessä tasapainoisen ja kestävä kasvun edellytysten luomisesta.*
- *EU:n tulisi toimia konsulttina ja yhteistyökumppanina eikä syyttäjänä. Poliitiikan omistajuus on jäsenmailla³⁶.*

Analyyysiin perustuva ankkuri on epämääräisempi kuin numeeriset tavoitteet. Soveltaminen edellyttää sen takia sekä analyysikehikon että keskustelujen avoimuutta. Tämä lisää ja yhtenäistää informaatiota ja helpottaa rahoittajien omaa riskien arviointia.

Velkojen uudelleenjärjestelyn mahdollisuus on edellytys sille, että velasta maksettava korko heijastaa velkaan liittyviä riskejä. Tämä on uskottava vaihtoehto, kun järjestelmä mahdollistaa uudelleenjärjestelyjä ilman että nämä uhkaavat aiheuttaa laajalle leviäviä kerrannaisvaikutuksia.



EVM vahvistaa, etenkin nyt ratifioitavina olevien uudistusten jälkeen, näitä mahdollisuuksia. Häiriöalttiuden vähentämiseksi tarvitaan myös muita toimenpiteitä:

- *Pankkien ja valtioiden välisiä rahoitusyhteyksiä täytyy edelleen vähentää kansallisella tasolla.*

³⁵ Riippumattoman analyysielimen pystyttäminen on perusteltua valitusta ankkurista riippumatta. Samoin velkakestävyys vaihtelee maittain ja mitä mekanisempi sääntö, sitä suurempi todennäköisyys että se menettää merkityksensä häiriöiden sattuessa.

³⁶ Tämän merkitys korostetaan myös B.Eichengreenin ja C.Wyploszin analyysissä. Ks. B. Eichengreen – C.Wyplosz, "Minimal Conditions for the Survival of the Euro", Intereconomics, 2016.

- *Pankkiunioniin sisältyvää kriisihallintamekanismia – ennen kaikkea sen uskottavaa soveltamista – tulee vahvistaa.*
- *Talletussuojan yhtenäistämistä tulee edistää pankkimarkkinoiden integraation edistämiseksi.*
- *Pääomamarkkinaunionin muodostamisen tiellä olevat esteet tulee poistaa. Tämä vähentää omalta osaltaan häiriöalttiutta ja se monipuolistaa rahoituskanavia.*

Tarkastelun keskittäminen teknisiin yksityiskohtiin on luonut tarpeita poikkeusten sallimiselle. Uusin oivallus on se, että koska julkisten menojen karsiminen on painottunut julkisiin investointeihin, nämä tulisi siirtää kehysten ulkopuolelle³⁷. Tähän liittyy huomattavia talouspoliittisia riskejä, mutta ajatus on poliittisesti kovin houkutteleva. Mikäli tähän siirrytään, tulee varmistaa että

- *Rajataan tarkasti mitkä menot voidaan jättää kehysten ulkopuolelle*
- *Sisällytetään juokseviin menoihin investoinneista aiheutuvat poistot ja nettokorkomenot*

Elvytysrahaston perustaminen on herättänyt kysymyksen EU-tasoisesta kysynnänsäätelypolitiikan tarpeesta.

- *Finanssipolitiikan suhdannesäätelyyn liittyvät tehtävät on syytä jättää kansalliselle tasolle.*

Maan taloudellinen tilanne ja sen asettamat tarpeet voidaan ottaa parhaiten huomioon kansallisella tasolla. Mahdollisuudet oikea-aikaiseen toimeenpanoon ovat paremmat - joskin kokemus osoittaa, että ne ovat huonot myös tällä tasolla. Suhdannesäätelyn edellytyksenä on, että jäsenmaat pystyvät luomaan riittävästi finanssipoliittista liikkumavaraa.

Jäsenmaiden välisten suhdanne-erojen vähentäminen tapahtuu tehokkaimmin ns. automaattisten vakauttajien toimesta. Tällainen mahdollinen vakauttaja on yhteisötason työttömyyskorvausjärjestelmä tai kansallisten järjestelmien jälleenvakuuttaminen yhteisötasolla. Tämän edellytyksenä on pitkälle menevä harmonisointi. Siitä huolimatta on suuri riski, että vakauttajat aiheuttaisivat pysyviä maiden välisiä tulonsiirtoja, koska rakenteet poikkeavat ja työmarkkinoiden toiminnassa on suuria eroja.

- *EU-tasoiset automaattiset suhdannevakauttajat – mm. yhteisen työttömyyskorvausjärjestelmän muodossa - on periaatteessa hyvä ajatus, mutta käytännössä niitä ei voi suositella.*

³⁷ Tätä ongelmaa ei ole, kun tarkastelu keskittyy talouspolitiikan sisältöön ja talouden kasvumahdollisuuksia edistäviin rakenteellisiin toimenpiteisiin.

Vaikka vastuu finanssipolitiikasta on perussopimuksen tarkoittamalla tavalla jäsenmailla, voi syntyä tilanteita, jolloin hyvääkin politiikkaa harjoittanut maa joutuu sellaisen häiriön kohteeksi, että ulkoinen tuki on tarpeen. Pitäikin tehdä selvä ero normaalin suhdanne-säätelyn ja kriiseissä tapahtuvan kysynnän tukemisen välillä. Jälkimmäiselle voi olla yhteisötason tarvetta vakavissa häiriötilanteissa. Sitä varten

- *Ei pidä kehittää uusia instituutioita vaan laajennetaan EVM:n mahdollisuuksia tarjota lieväehtoista rahoitustukea tällaisissa tapauksissa³⁸.*

Elvytysrahaston mahdollinen myötävaikutus taloudelliseen kehitykseen on rakenteellisella puolella. Jää nähtäväksi, pystyykö lieväehtoinen tukiohjelma nostamaan jäsenmaiden potentiaalista talouskasvua. Tämä tiedetään vasta vuosien päästä; ohjelma on voimassa vuoteen 2026 saakka, ja vaikutukset toteutuvat vasta asteittain. Ne, jotka vaativat jo tässä vaiheessa jatkoa joko epäilevät toimenpiteiden tehokkuutta tai näkevät elvytysrahaston puhtaana tulonsiirtovälineenä.

- *On syytä hankkia kokemusta elvytysrahaston vaikutuksesta jäsenmaiden rakenteelliseen kehitykseen ennen kuin kasvatetaan panostuksia*

EU:n tehokkaimmat keinot tukea alueen ja jäsenmaiden kasvumahdollisuuksia liittyvät kasvuedellytysten luomiseen. EU pystyy luomaan kasvavan määrän ns. julkishyödykkeitä, joita ei ole mahdollista aikaansaada kansallisella tasolla. Tällaisia ovat

- *Yhteismarkkinoiden toiminnan kehittäminen, yhteisten tavoitteiden asettaminen ilmasto- ja energiapolitiikassa, EU-laajuisten liikenneväylien luominen ja ylipäättänsä yhteisten standardien asettaminen. Nämä ovat edellytyksiä tarpeeksi laajojen markkinoiden ja tarpeeksi vakaiden olosuhteiden syntymiselle. EU-maat ja EU:n alueella toimivat yritykset tarvitsevat vakaan, kilpailullisen ympäristön, jotta ne voisivat siirtyä maailmantaloudessa kehityksen kärkeen.*
- *Yhteisten tavoitteiden täyttäminen tapahtuu parhaiten kansallisilla ratkaisuilla. Toisaalta olosuhteet ja rakenteet vaihtelevat maiden kesken, toisaalta tämä mahdollistaa toisiltaan oppimisen.*
- *Kansallinen soveltamien edellyttää yhteisötason seuranta ja valvontaa. Vaikka sanktioiden käyttö on osoittautunut epätarkoituksenmukaiseksi finanssi-politiikan puolella, niiden käyttö on tässä yhteydessä perusteltua.*
- *Vastuu kansallisesti päätettyjen toimenpiteiden seuraamuksista tulee säilyä kansallisella puolella. Sosiaalinen ilmastorahasto ja vastaavan kaltaisten rakenteiden pystyttäminen aiheuttaisi moraalikadon riskejä ja siitä seuraavia pysyviä tulonsiirtoja.*

³⁸ Tämä saattaa edellyttää EVM:n rahoituspohjan laajentamista. Vesa Vihriälä on ehdottanut, että EVM voisi tällaisissa tilanteissa turvautua EKP:n likviditeettitukeen. Ks. Vesa Vihriälä, "EMU: Liquidity of Solvent Members States More Important than Fiscal Stabilisation", teoksessa Jean Pisani-Ferry – Jeromin Zettelmeyer (toim) 2019.

Kun jäsenmaiden resurssit käyvät rajallisiksi jo korkeaksi kohonneen veroasteen tai julkisen sektorin velkaantumisen takia, paine luoda lisää resursseja EU:n verotuksen ja/ tai velkaantumisen avulla kasvaa. Yhteisön menot maksetaan kuitenkin viime kädessä verottamalla EU-kansalaisia tavalla tai toisella. Samoin velan kasvattaminen yhteisön nimissä sen jälkeen, kun jäsenmaiden velkaantuminen muodostuu ongelmalliseksi, ei ole kestävä ratkaisu.

Tästä huolimatta voi eri tilanteessa olla tehokkaampaa hoitaa yhteisiä haasteita lisäämällä yhteistason resursseja kuin kasvattaa kansallisia panostuksia. Silloin tulee

- *Pääsääntöisesti lisätä EU:n rahoitusresursseja kasvattamalla jäsenmaiden maksu-osuuksia. Tämä on läpinäkyvä tapa seurata kustannusten kehitystä ja niiden jakautumista jäsenmaiden kesken.*
- *EU-tasoisia veroja ja maksuja voidaan säätää silloin kun pyritään ohjaamaan käyttäytymistä ja katsotaan, että tämä tapahtuu tehokkaammin yhteisesti kuin kansallisesti.*



Elinkeinoelämän keskusliitto EK
PL 30 (Eteläranta 10)
00131 Helsinki
09 420 20
www.ek.fi
@Elinkeinoelama

RAPORTTI INTERNETISSÄ
www.ek.fi/EUtalous

LISÄTIETOJA
Johtaja Penna Urrila
040 570 7860
penna.urrila@ek.fi

Johtava asiantuntija Janica Ylikarjula
040 560 1275
janica.ylikarjula@ek.fi

ULKOASU
Riesen Design

JOULUKUU 2021

