



Bryssel 16.11.2016
COM(2016) 727 final

**KOMISSION TIEDONANTO EUROOPAN PARLAMENTILLE, NEUVOSTOLLE,
EUROOPAN KESKUSPANKILLE, EUROOPAN TALOUS- JA
SOSIAALIKOMITEALLE JA ALUEIDEN KOMITEALLE**

**EUROALUEELLE TAVOITTEEKSI POSITIIVINEN FINANSSIPOLITIIKAN
VIRITYS**

1. JOHDANTO

Komission puheenjohtaja Juncker ja varapuheenjohtaja Timmermans ilmoittivat unionin tilaa vuonna 2016 koskevaan puheeseen liittyvässä kirjeessä, että komissio aikoo ehdottaa ”seuraavassa euroalueen talouspolitiikkaa koskevassa suosituksessa euroalueen positiivista finanssipolitiikan viritystä, jolla tuetaan Euroopan keskuspankin rahapolitiikkaa”.

Tämä tiedonanto annetaan samaan aikaan kuin suositus euroalueen talouspolitiikasta vuosiksi 2017–2018¹, ja siinä määritetään finanssipoliittisia näkökohtia koskevat perusteet. Näiden kahden asiakirjan julkaisu vuotuisen talouspolitiikan eurooppalaisen ohjausjakson alussa yhdessä vuoden 2017 vuotuisen kasvuselvityksen² ja siihen liittyvien asiakirjojen kanssa tarjoaa mahdollisuuden hyvin ajoitettuun keskusteluun talous- ja sosiaalipolitiikan painopisteistä EU:ssa, euroalueella ja kansallisella tasolla. Tämän keskustelun tulokset olisi otettava huomioon jäsenvaltioiden politiikassa ja etenkin niiden talous- ja finanssipoliittisissa ohjelmissa ensi vuoden keväällä.

Euroalueen positiivisen finanssipolitiikan virituksen asettaminen painopisteeksi juontaa juurensa kestävään, mutta vaatimattomaan kasvuun liittyvästä laajemmasta kontekstista, kuten komission syksyn 2016 talousennusteesta³ käy ilmi. Viime vuosina on edistytty huomattavasti: vuodesta 2015 euroalueen reaalin⁴ BKT on elpynyt kriisiä edeltäneelle tasolle, työttömyys on laskenut alimmalle tasolleen vuosien 2010–2011 jälkeen ja investoinnit ovat alkaneet lisääntyä. Euroalueen elpyminen on kuitenkin hidasta, käyttämätön työvoima- ja pääomakapasiteetti on edelleen merkittävä, ja alueella vallitsee suuri yleinen epävarmuus. Lisäksi heikot ja epävarmat kasvunäkymät EU:n ulkopuolella viittaavat siihen, että viennistä on odotettavissa vain vähän tai ei lainkaan apua. Euroalueen talouden elvytyksen jatkamisen pitäisi tämän vuoksi perustua yhä suuremmassa määrin kotimaiseen kysyntään.

Rahapolitiikka on tukenut kasvua viime vuosina, mutta finanssipolitiikasta tukea on saatu vähemmän. Vuosina 2011–2013 finanssipolitiikan kokonaisviritys oli kiristävä, koska useat jäsenvaltiot vakauttivat julkista talouttaan säilyttääkseen pääsyn markkinoille valtionvelkakriisin ollessa pahimmillaan. Vaikka tämä on hillinnyt talouskasvua, vakauttamistoimia pidettiin välttämättöminä, jotta voitiin turvata rahoitusvakaus ennen kokemattomissa olosuhteissa ja estää kriisin leviäminen koko euroalueelle, mikä olisi voinut johtaa vielä pahempiin skenaarioihin. Vuosina 2014–2015 finanssipolitiikan kokonaisviritys muuttui pitkälti neutraaliksi ja vuonna 2016 aavistuksen elvyttäväksi, mutta sen odotetaan olevan jälleen pitkälti neutraali vuonna 2017.

Tämä tilanne osittain korostaa EU:n finanssipoliittisen kehyksen rajoja⁴. Ensinnäkin EU:n nykyiseen finanssipoliittiseen kehykseen ei sisälly sääntöjä tai välineitä, joilla voitaisiin suoraan hallita euroalueen finanssipolitiikan kokonaisviritystä. Tämä on keskeinen ero suhteessa maailman muihin yhtenäisiin valuutta-alueisiin. Euroalueen talouspolitiikkaa

¹ Ks. COM(2016) 726 final, 16.11.2016.

² Ks. COM(2016) 725 final, 16.11.2016.

³ Ennuste on saatavilla osoitteessa http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2016_autumn_forecast_en.htm

⁴ Ks. myös luku ”Euro area fiscal stance” julkaisussa *European Central Bank's Economic Bulletin* (kesäkuu 2016).

koskevasta suosituksesta on tulossa toimia ohjaava viitelähde, mutta sen vaikuttavuus riippuu viime kädessä jäsenvaltioiden omasta ja kollektiivisesta halusta noudattaa suosituksia.

Vakaus- ja kasvusopimuksen sääntöjen ensisijaisena tarkoituksena on estää liiallisen alijäämän ja julkisen velan syntyminen.⁵ Säännöissä määrätään tiukemmista ja sitovammista mekanismeista niiden jäsenvaltioiden osalta, jotka poikkeavat julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteesta, ja siten autetaan niitä palauttamaan liikkumavaraa makrotalouden vakauttamista varten. Kuitenkin niiden jäsenvaltioiden osalta, jotka ovat saavuttaneet julkisen talouden tavoitteensa ja/tai joilla on enemmän finanssipoliittista liikkumavaraa, eurooppalaisen ohjausjakson välineillä ei voida edellyttää vaan ainoastaan suosittaa elvyttävämpää finanssipolitiikkaa. Tätä sanotaan joskus EU:n finanssipoliittisen kehyksen epäsymmetriaksi: säännöissä voidaan kieltää suuret alijäämät (ylivelkaantuneisuuden välttämiseksi), mutta niissä voidaan vain suosittaa jäsenvaltioille julkisen talouden ylijäämän supistamista, mutta ei määrätä tekemään niin.

Koska on tarpeen tukea käynnissä olevaa elpymistä ja poistaa hitaan kasvun ja hitaan inflaation yhdistelmän muodostama riski, tässä tiedonannossa esitetään euroalueen nykytilanteeseen huomattavasti positiivisempaa finanssipolitiikan kokonaisviritystä. Positiivisella finanssipolitiikan vitoryksellä tarkoitetaan, että finanssipolitiikan olisi oltava kaiken kaikkiaan kasvua tukevaa eli elvyttävää. Lisäksi sillä tarkoitetaan sopeutustoimien koostumusta eli toimien jakautumista maiden välillä ja sitä, minkälaisia menoja ja/tai veroja taustalla on.

Nykyinen tilanne ei ole ihanteellinen, ja taustalla on ainakin kaksi syytä. Kun otetaan ensinnäkin huomioon tuoreimmat kokonaistaloutta ja julkista taloutta koskevat tiedot, neuvoston antamiin maakohtaisiin suosituksiin sisältyvien julkisen talouden vaatimusten täyttäminen kaikilta osin johtaisi maltillisen kiristävään finanssipolitiikan vitorykseen koko euroalueella vuosina 2017 ja 2018, vaikka nykyinen talouden tilanne näyttäisi edellyttävän elvyttävää finanssipolitiikan vitorystä.

Lisäksi nykytilanteessa jäsenvaltiot toteuttavat finanssipolitiikkaa hyvin epätasaisesti, mikä ei ole taloudellisesti järkevää koko euroalueen näkökulmasta. Tämä tilanne voidaan tiivistää paljonpuhuvaksi paradoksiksi: ne, joilla ei ole julkisen talouden liikkumavaraa, haluavat käyttää sitä; toisaalta ne, joilla julkisen talouden liikkumavaraa on, eivät halua käyttää sitä. Tarvitaan kollektiivisempi lähestymistapa, jotta euroalue ei ole vaarassa luisua tilanteeseen, jos kaikki osapuolet häviävät.

Positiiviseen finanssipolitiikan vitorykseen siirtymisessä on otettava huomioon useita taloudellisia ja oikeudellisia rajoituksia ja hyväksyttävä mahdolliset kompromissit. Lisäksi tässä tiedonannossa korostetaan, että julkisen talouden laatua on ehdottomasti parannettava,

⁵ Näitä sääntöjä tiukennettiin merkittävästi vuosina 2011–2013 finanssi- ja valtionvelkakriisien vuoksi.

jotta voidaan maksimoida sen vaikutus kasvuun, työpaikkojen syntymiseen ja sosiaaliseen oikeudenmukaisuuteen paitsi kansallisella tasolla myös euroalueella kokonaisuutena.

Jäljempänä tehdään useita päätelmiä, ja lyhyemmän aikavälin vaikutukset toimintapolitiikkaan esitetään samanaikaisesti tämän tiedonannon kanssa julkaistavassa ehdotuksessa suositukseksi euroalueen talouspolitiikasta vuosille 2017–2018.

Tekstikehys 1: Euroalueen finanssipolitiikan viritys

Vaikka yleisesti hyväksyttyä määritelmää ei ole, ”finanssipolitiikan viritys” tulkitaan yleensä finanssipolitiikan linjaksi, joka perustuu veroja ja menoja koskeviin hallituksen harkintavaltansa puitteissa tekemiin päätöksiin. Perinteisesti finanssipolitiikan viritystä mitataan rakenteellisen perusjäämän

muutoksella (eli suhdannekorjatulla julkisen talouden rahoitusasemalla, josta on vähennetty väliaikaisten toimenpiteiden vaikutukset ja korkomenot), mutta sitä voidaan mitata myös muilla indikaattoreilla (esimerkiksi menojen kasvu, josta on vähennetty uudet tulopuolen toimenpiteet). Riippuen siitä, päättääkö hallitus lisätä tai vähentää julkisen talouden vaikutuksia reaalitalouteen – lisäämällä/vähentämällä menoja, joista on vähennetty uudet verotoimenpiteet – tai jättää ne ennalleen, finanssipolitiikan viritys katsotaan elvyttäväksi, kiristäväksi tai neutraaliksi.

Finanssipolitiikalla on yhdessä rahapolitiikan kanssa oma roolinsa makrotaloudellisen ympäristön vakauttamisessa. Sillä on kuitenkin myös laajempia tavoitteita, jotka liittyvät julkisen talouden kestävyys- ja tulonjakoon. Finanssipolitiikan viritys määrittää sen, millainen rooli finanssipolitiikalla on talouden suhdanteissa suhdannekierrossa. Se voi olosuhteista riippuen olla suhdanteita tasaavaa tai vahvistavaa.

Kun asiaa tarkastellaan koko euroalueen näkökulmasta, on huomattava, että vaikka rahapolitiikka on suunniteltu ja toteutettu yhtenä välineenä, finanssipolitiikan kokonaisuus on 19 erillisen finanssipolitiikan tulos. Talouspolitiikan eurooppalaisen ohjausjakson välineet ja vakaus- ja kasvusopimuksen säännöt ovat jo pitkään tarjonneet suunnan kansallisen tason toimille, mutta euroalueen talouspolitiikasta annettua suositusta lukuun ottamatta toimien koordinointi on ollut toistaiseksi vähäistä. Euroalueen tilanteen ja haasteiden huomioon ottaminen toimissa on ollut hankalaa. Erityisen sattumanvaraista on se, johtaako kansallisten finanssipolitiikkojen yhdistäminen koko euroalueen finanssipolitiikan viritykseen, joka on asianmukainen ja johdonmukainen rahapolitiikan kanssa. Tämä kysymys on erityisen merkityksellinen, kun rahapolitiikassa käytettävät ohjauskorot laskevat nolleen tai lähelle sitä (ks. liite 2).

Asianmukaisen euroalueen finanssipolitiikan virityksen määrittäminen on keskeinen näkökohta, kun komissio pyrkii lisäämään keskustelua euroalueen yleisestä edusta ja kollektiivisesta vastuusta osana viiden EU-johtajan talous- ja rahaliiton viimeistelystä laatiman raportin ensimmäisen vaiheen jatkotoimia (”tiivistetään tekemällä”)⁶.

2. MONIMUOTOINEN TALOUDELLINEN TOIMINTAYMPÄRISTÖ VAATII POSITIIVISTA FINANSsipolitiikan VIRITYSTÄ

Kriisiä edeltävään aikaan verrattuna euroalueen keskipitkän aikavälin kasvupotentiaali on lähes puolittunut. Tämä liittyy osittain väestörakenteen muuttumiseen ja muuhun laajempaan kehitykseen, mutta heijastaa myös kriisistä johtuvaa ns. hystereesivaikutusta: talouden heikko suorituskyky voi pitkittyessään rapauttaa fyysistä pääomaa sekä vähentää

⁶ Raportti on saatavilla osoitteessa https://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/5-presidents-report_fi.pdf

työn tuottavuutta ja osallistumista työmarkkinoille siinä määrin, että kasvupotentiaali alenee pysyvästi⁷. Kuten vuotuisessa kasvuselvityksessä 2017 ja euroalueen talouspolitiikkaa koskevassa suosituksessa korostetaan, EU:n kasvupotentiaalin lisääminen edellyttää ennen kaikkea työllisyyttä ja tuottavuuden kasvua edistäviä rakennepoliittisia toimia, mutta myös vastuullista, kasvua suosivaa finanssipolitiikkaa erityisesti näinä aikoina.

Nykyiset talousnäkymät ovat kaksijakoiset, sillä talous on elpynyt tasaisesti vuodesta 2013, mutta vauhti ei ole kiihtynyt. Euroalueen BKT on ylittänyt kriisiä edeltäneen tason, mutta elpyminen on edelleen hidasta, sillä sen kestävydestä vallitsee jatkuva epävarmuus ja on näyttöä siitä, että taloudessa on yhä merkittävästi käyttämätöntä potentiaalia. Inflaatiovauhti on pysynyt sitkeästi hitaana huolimatta ennennäkemättömistä rahapolitiittisista toimista. Lisäksi negatiivisia riskejä on runsaasti. Euroalueen erittäin suuren ulkoisen ylijäämän taakse kätkeytyy edelleen makrotalouden laajempia epätasapainoja. Työttömyys on yleisesti ottaen vähenemässä, mutta joissakin jäsenvaltioissa se on pysynyt hyvin korkeana. Tuottavuuden kasvu on vähäistä, ja palkankorotukset pysyvät maltillisina. Yhdistyneen kuningaskunnan järjestämä EU:n jäsenyyttä koskeva kansanäänestys ja muut geopoliittiset tapahtumat ovat luoneet uusia epävarmuustekijöitä. Nämä seikat korostavat tarvetta lujittaa kotimaisia kasvun lähteitä.

Koska Euroopan keskuspankki (EKP) käyttää jo kattavasti rahapolitiikan välineitään, yleisesti hyväksytyn näkemyksen mukaan rahapolitiikka ei pysty yksin kantamaan makrotalouden vakauttamisesta aiheutuvaa taakkaa. Vastuullisen, kasvua edistävän finanssipolitiikan on otettava isompi rooli euroalueen talouden elpymisen tukijana. Näin katsoo myös maailmanlaajuinen yhteisö: G20-ryhmä toisti äskettäin pitämässään kokouksissa, että sen jäsenet ovat sitoutuneet kolmiosisaiseen kasvustrategiaan. Syyskuussa 2016 annetun lausuman mukaan G20-maat aikovat määrätietoisesti käyttää kaikkia raha-, finanssi- ja rakennepoliittisia välineitä erikseen ja yhdessä, jotta saadaan aikaan vahvaa, kestävää, tasapainoista ja osallistavaa kasvua.⁸

Nykytilanteessa on sekä tarve että mahdollisuus toteuttaa toimia finanssipolitiikan alalla, jotta voidaan muun muassa tasapainottaa euroalueen yleistä politiikkayhdistelmää. Todellista ja odotettua inflaatiota koskevat arviot alittavat edelleen EKP:n hintavakauden määritelmän mukaisen inflaatiovauhdin (hieman alle 2 prosenttia keskipitkällä aikavälillä). Finanssipolitiikan on yhdessä rakenteellisten uudistusten ja investointien voimakkaan painottamisen kanssa vaikutettava suoremmin kotimaiseen kysyntään tukemalla elpymistä ja pyrkimällä pois hitaasta inflaatiovauhdista. Inflaation kiihtyminen voi myös osaltaan edistää korkojen normalisoitumista, millä on positiivinen vaikutus säästöjen tuottoihin ja yleisemmin finanssisektorin toimintaan, jota rasittaa vieläkin talouskriisin aikaisten velkojen selvittely.

⁷ Tyypillisiä esimerkkejä ovat korkeasta pitkäaikaistyöttömyydestä johtuva ammattitaidon katoaminen ja suuren investointivajeen kertyminen, kuten Euroopassa on koettu.

⁸ G20-maiden johtajien julkilausuma (Hangzhoun huippukokous, 4–5. syyskuuta 2016).

Kun otetaan huomioon erityisolosuhteet, finanssipolitiikan vaikutus makrotalouteen on todennäköisesti suurempi kuin normaalitilanteessa. Finanssipolitiikan tuloksellisuus vakauttamisvälineenä riippuu siitä yleisestä taloudellisesta ympäristöstä, jossa sitä käytetään. Koska rahapolitiikassa käytettävät ohjauskorot ovat lähellä nollassa, finanssipoliittisilla toimilla on suuremmat vaikutukset sekä reaalityalouteen (kerrannaisvaikutus) että muiden maiden talouksiin (heijastusvaikutus)⁹ kuin esimerkiksi silloin, kun korot ovat korkealla tai uhkaavat nousta nopeasti tai julkiset elvytystoimet saattavat syrjäyttää yksityiset investoinnit (ks. liite 2). Lisäksi nykyinen alhainen korkotaso vähentää selvästi julkisten talousarvioiden rahoitus- tai jälleenrahoituskustannuksia.

Hyvin suunniteltu ja etenkin uudistuksiin ja investointien tukemiseen yhdistetty aktiivisempi finanssipolitiikka voi nykypäivänä paitsi vauhdittaa työttömyyden vähentämistä lyhyellä aikavälillä myös nopeuttaa keskipitkän aikavälin (potentiaalista) kasvua euroalueella. Talous toimii edelleen vajaateholla, ja keskeinen haaste on välttää tilanne, jossa vaimean kasvun ja hitaan inflaation yhdistelmä jää pysyväksi. Monien kriisivuosien jälkeen on myös väsähdetty uudistuksiin. Valmius aloittaa ja toteuttaa merkittäviä rakenneuudistuksia voi aiheuttaa julkiselle taloudelle jonkin verran lisämenoja lyhyellä aikavälillä, mutta onnistuessaan uudistuksilla voi olla välittömiä myönteisiä pitkän aikavälin talousarviovaikutuksia, mukaan lukien potentiaalisen kasvun nopeutuminen. Sen lisäksi, että kasvua paremmin tukeva finanssipolitiikka edistää euroalueen elpymistä, se myös tuottaa myönteisiä heijastusvaikutuksia maailmantalouteen supistamalla euroalueen vaihtotaseen ylijäämää, mikä auttaa vähentämään maailmanlaajuisia epätasapainoa.

EU:n tasolla hiljattain tehdyillä aloitteilla autetaan maksimoimaan julkisen talouden vaikutukset reaalityalouteen. Euroopan investointiohjelmassa keskitytään vivuttamaan yksityisiä varoja taloudellisesti elinkelpoisiin ja kestäviin investointihankkeisiin. Näin autetaan supistamaan kriisivuosien aikana kertynyttä investointivajetta¹⁰. Euroopan rakenne- ja investointirahastot ja Euroopan strategisten investointien rahasto muodostavat erityisen lupaavan yhdistelmän tarjoamalla uusia innovatiivisia rahoitusvälineitä, joilla maksimoidaan jokaisen julkisista varoista investoidun euron taloudelliset vaikutukset. Eteneminen kohti pankkiunionin ja pääomamarkkinaunionin¹¹ toteuttamista on myös keskeisessä asemassa, kun monipuolistetaan reaalityalouden käytössä olevia rahoituslähteitä ja helpotetaan näin julkiseen talouteen kohdistuvia paineita. Finanssipolitiikan tuloksellisuuden maksimoinnin kannalta on myös keskeisen tärkeää asettaa painopisteeksi investointeja tukevien rakenneuudistusten toteuttaminen (Euroopan investointiohjelman kolmas pilari) osana talouspolitiikan eurooppalaista ohjausjaksoa.

⁹ Finanssipoliittisen elvytyksen heijastusvaikutusten katsotaan yleensä olevan normaalitilanteessa vähäisiä keskeisissä EU:n jäsenvaltioissa. Tämä ei kuitenkaan välttämättä päde nykytilanteessa, kun korot pysyvät sennikkäästi alhaisina ja inflaatio hitaana. Erityisesti julkiset investoinnit ylijäämämaissa voisivat aiheuttaa huomattavia heijastusvaikutuksia bruttokansantuotteeseen muualla euroalueella (ks. liite 2).

¹⁰ Komissio ehdotti 14. syyskuuta 2016, että Euroopan strategisten investointien rahaston (ESIR) voimassaoloaikaa jatketaan ja että sen investointitavoitetta nostetaan vähintään 500 miljardiin euroon vuoden 2020 loppuun mennessä ja 630 miljardiin euroon vuoteen 2022 mennessä.

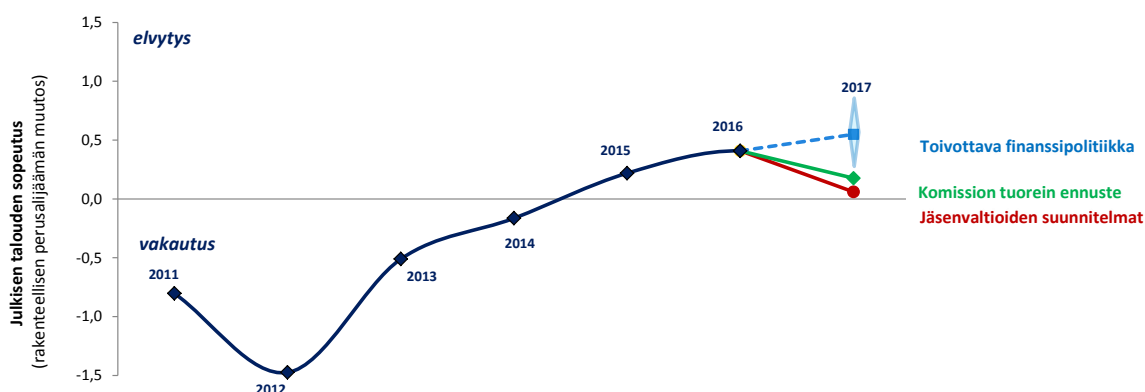
¹¹ Ks. COM(2016) 601 final, 14.9.2016.

3. EUROALUEEN FINANSSIPOLITIIKAN NYKYINEN VIRITYS

Nykytilannetta arvioitaessa euroaluetta on pidettävä yhtenä yksikkönä ikään kuin koko euroalueella olisi valtiovarainministeri, ja sen finanssipolitiikkaa on tarkasteltava kokonaisuutena. Tässä jaksossa sovelletaan kyseistä lähestymistapaa.

Euroalueen julkista taloutta vakautettiin merkittävästi vuosina 2011–2013. Sen sijaan vuosina 2014–2017 euroalueen finanssipolitiikan kokonaisvirityksen arvioidaan olevan pitkälti neutraali (ks. kuvio jäljempänä). Euroalueen finanssipolitiikan viritys oli kiristävää vuosina 2011–2013, jolloin talouden tilanne heikentyi. Finanssipolitiikan viritys oli vuosina 2014–2015 pitkälti neutraali ja vuonna 2016 jonkin verran elvyttävä johtuen talouden elpymisestä. Sekä jäsenvaltioiden alustavat talousarviosuunnitelmat (kuvioissa 'jäsenvaltioiden suunnitelmat') että komission syksyn 2016 talousennuste viittaavat siihen, että finanssipolitiikan viritys on pitkälti neutraali vuonna 2017.

Euroalueen finanssipolitiikan viritys vuosina 2011–2017



Huomautukset: Tässä kuviossa esitetään euroalueen finanssipolitiikan kokonaisviritys eli finanssipolitiikan suunta. Kokonaisviritystä mitataan rakenteellisen perusajamän muutoksella (ks. myös tekstikehys 1). Positiivinen arvo vastaa kasvavaa julkisen talouden alijäämää (mikä osaltaan kasvattaa julkista taloutta) ja negatiivinen arvo supistuvaa julkisen talouden alijäämää (ts. julkisen talouden vakauttamista). Euroalueen kokonaistilanteessa ei ole mukana Kreikkaa, johon sovelletaan vakaustukiohjelmia.

Talouden hitaan elpymisen ja makrotaloudelliseen ympäristöön sisältyvien riskien vuoksi euroalueelle voidaan nykytilanteessa suosittaa maltillista elvyttävää finanssipolitiikan viritystä. Komission yksiköiden arvioiden perusteella näissä olosuhteissa finanssipoliittisen elvytyksen sopiva taso olisi koko euroalueella enimmillään 0,5 prosenttia suhteessa BKT:hen¹². Tämä luku perustuu tilannearvioon, jossa tarkastellaan talouden toimeliaisuuden tasoa, käyttämätöntä kapasiteettia, työttömyyttä ja inflaatiota. Se on pragmaattinen ja varovainen tavoite muiden arvioiden joukossa: tällaisella elvyttävällä finanssipolitiikan virityksellä voitaisiin auttaa vähentämään käyttämätöntä

¹² Tällaiset finanssipoliittiset elvytystoimet vastaisivat julkisen talouden noin 50 miljardin euron lisäelvytystä koko euroalueella vuonna 2017 verrattuna tilanteeseen, jossa nykykehitys jatkuisi komission tuoreimmassa ennusteessa arvioidulla tavalla. Tämä määrä vastaa rakenteellisen alijäämän kasvua (mukaan lukien korot), jolla saavutetaan haluttu finanssipolitiikan viritys.

tuotantokapasiteettia euroalueella sekä samalla tukea rahapolitiikkaa¹³ ja välttää tarpeeton talouden ylikuumeneminen.

Vaikka suuntaus on selvä, täsmällinen tavoite voi asettua vaihteluvälille harkinnan mukaan. Vaihteluvälin alaraja olisi 0,3 prosentin suuruinen finanssipoliittinen elvytys: tämä auttaisi osaltaan varmistamaan, että euroalue kaventaa tuotantokuilunsa puoleen vuonna 2017¹⁴ noudattaen samalla pitkälti julkisen talouden kestävyysliittymää tavoitetta. Tällainen viritys ei kuitenkaan ehkä ole riittävän kunnianhimoinen erityisesti siksi, että tuotantokuilua koskeviin arvioihin liittyy epävarmuutta. Tämä voi johtaa siihen, että vakauttamistarve aliarvioidaan euroalueella. Vaihteluvälin yläraja olisi 0,8 prosentin suuruinen finanssipoliittinen elvytys: tämä mahdollistaisi sen, että tuotantokuilu sulkeutuu jo vuonna 2017. Tällainen viritys voi kuitenkin olla liian elvyttävä, koska se voi johtaa joidenkin jäsenvaltioiden talouden liialliseen ylikuumenemiseen ja haitata tavoitteena olevaa julkisen talouden kestävyysliittymää säilyttämistä.

Vaikka taloustieteilijät pystyvät määrittämään euroalueelle sopivan finanssipoliittisen virityksen, jossa otetaan huomioon sekä makrotalouteen että julkisen talouden kestävyysliittymää liittyvät seikat, viritys ei ole spontaani tulos sääntöjen soveltamisesta kuhunkin jäsenvaltioon. Tuoreimpien kokonaistaloutta ja julkista taloutta koskevien tietojen valossa neuvoston heinäkuussa 2016 hyväksymiin maakohtaisiin suosituksiin sisältyvien finanssipolitiikkaa koskevien vaatimusten täysimääräinen täyttäminen merkitsisi koko euroalueella maltillista finanssipolitiikan kokonaisviritystä vuonna 2017. Vastaavat trendit voidaan arvioida vuodelle 2018¹⁵ (ks. liitteessä 1 oleva kuvio 4). Tässä ei oteta huomioon sääntöihin sisältyvää joustoa, jolla voidaan ottaa huomioon muuttuvat taloudelliset olosuhteet¹⁶.

Keskusteltaessa euroalueen asianmukaisesta finanssipolitiikan virityksestä on tärkeää korostaa myös sitä, että nykytilanteessa julkisen talouden sopeutustoimet eivät ole jakautuneet optimaalisesti jäsenvaltioiden kesken. Finanssipoliittisen liikkumavaran ja vakauttamistarpeiden osalta jäsenvaltioiden tilanne vaihtelee suuresti (ks. liitteessä 1 oleva kuvio 3). Kun tarkastellaan vuotta 2017, elvytystä näyttävät jatkavan ne jäsenvaltiot, joilla on edelleen vakauttamistarpeita. Tämä voi lisätä epäilyksiä kyseisten maiden julkisen talouden kestävyysliittymästä (ks. liitteessä 1 oleva kuvio 5). Toisaalta ne jäsenvaltiot, joilla on finanssipoliittista liikkumavaraa, eivät välttämättä käytä sitä. Tämä voi herättää kysymyksiä paitsi näiden jäsenvaltioiden tarpeesta lisätä investointeja ja parantaa kasvun perustekijöitä myös niiden valmiuksista tukea koko euroalueen elpymistä.

¹³ Elvyttävä finanssipolitiikan 0,5 prosentin viritys auttaisi lisäksi supistamaan euroalueelle ennustetun pohjainflaation ja tavoitteena olevan 2 prosentin inflaation välistä eroa neljänneksellä vuonna 2017.

¹⁴ Tuotantokuilu on talouden tosiasiallisen ja potentiaalisen tuotannon ero.

¹⁵ Finanssipoliittisten vaatimusten ja niiden perusteella laadittavan finanssipoliittisen virityksen odotetaan olevan euroalueella vuonna 2018 pitkälti samat kuin vuonna 2017, koska ne riippuvat siitä, kuinka kaukana maa on keskipitkän aikavälin tavoitteestaan, sekä talouden tilanteesta ja julkisen velan määrästä. Ennusteiden mukaan nämä tekijät eivät muutu merkittävästi.

¹⁶ Ks. COM(2015) 12 final, 13.1.2015.

4. POSITIIVISEN FINANSSIPOLITIIKAN VIRITYKSEN SAAVUTTAMISTA HAITTAAVAT TALOUDELLISET JA OIKEUDELLISET RAJOITTEET

Taloudelliset ja oikeudelliset tekijät rajoittavat positiivisen finanssipolitiikan virityksen tavoittelua koko euroalueen tasolla. Taloudelliset rajoitteet liittyvät pääasiassa siihen, että makrotalouden lyhyen aikavälin vakauttamistarpeet on osana laajempaa taloudellista toimintasuunnitelmaa tasapainotettava julkisen talouden keskipitkän aikavälin kestävyys vaatimuksen kanssa. Oikeudelliset rajoitteet koskevat julkisen talouden EU:n tason seurantakehyksen toimintaa tietyissä olosuhteissa. Kumpaankin rajoitustyyppiin liittyy mahdollisia kompromisseja, jotka edellyttävät viime kädessä poliittista harkintaa.

Samanaikaisesti on sekä tuettava elpymistä lyhyellä aikavälillä että varmistettava julkisen talouden kestävyys keskipitkällä aikavälillä. Tämä aiheuttaa erityisen suuria jännitteitä niissä jäsenvaltioissa, joilla on paljon julkista velkaa (ks. liitteessä 1 oleva kuvio 3 ja kuvio 8). Näissä jäsenvaltioissa liian aktiivinen finanssipolitiikka voi heikentää entisestään luottamusta julkisen talouden ja elvytyksen kestävyYTEEN. Tämä koskee erityisesti tapauksia, joissa strategiaan ei ole liitetty uudistuksia ja politiikkatoimia, joilla varmistetaan, että vaikutukset käytännössä siirtyvät reaalityouteen, tai jos strategialla ei kyetä merkittävästi vähentämään velkaa ja/tai se johtaa korkojen nousuun.

Julkisen talouden kestävyys on edelleen ensisijainen tavoite erityisesti tietyissä jäsenvaltioissa, mutta haasteet ovat vähentyneet huomattavasti kriisin pahimmasta vaiheesta. Julkisen talouden kestävyys ei kenties ole merkittävä riskien lähde koko euroalueella lyhyellä aikavälillä. Julkisen talouden tilanne heikkeni jyrkästi vuosina 2008–2012, ja julkinen velka kasvoi euroalueella keskimäärin 60 prosentista yli 90 prosenttiin suhteessa BKT:hen. Useimmissa tapauksissa velan voimakas kasvu viime vuosina ei johdu leväperäisestä finanssipolitiikasta vaan pankkien pääomapohjan vahvistamisesta ja BKT:n hitaasta nimelliskasvusta. Julkinen velka on vähentymässä hieman vuoden 2015 huipputasosta (92 prosenttia suhteessa BKT:hen). Velkaa on kuitenkin edelleen erittäin paljon esimerkiksi euroalueen keskiarvon ylittävissä seitsemässä jäsenvaltiossa, jotka ovat Kreikka (182 prosenttia vuonna 2016), Italia (133 prosenttia), Portugali (130 prosenttia), Kypros (107 prosenttia), Belgia (107 prosenttia), Espanja (99 prosenttia) ja Ranska (96 prosenttia). Samaan aikaan koko euroalueen julkisen talouden alijäämsuhteessa BKT:hen supistui yli 6 prosentista vuonna 2010 alle 2 prosenttiin vuonna 2016, ja sen ennustetaan supistuvan entisestään.

Kuten edellä esitetystä käy ilmi, positiivisempi finanssipolitiikan viritys vaikuttaisi asianmukaiselta, kun otetaan huomioon talouden elpymisvauhti, mutta sellaista ei voida olettaa vuosiksi 2017–2018. EU:n nykyisessä finanssipoliittisessa kehyksessä keskitytään lähinnä määrittelemään jäsenvaltioihin sovellettavat yksilölliset vaatimukset eikä oteta täysin huomioon euroalueeseen kohdistuvia vaikutuksia. Vakaus- ja kasvusopimukseen sisältyvien sääntöjen mukaisesti perusajatuksena on se, että jäsenvaltiot pystyvät parhaiten antamaan automaattisten vakauttajien toimia täysimääräisesti, kun talousarvio on saavuttanut keskipitkän aikavälin tavoitteensa, ja että jonkin verran julkisen talouden vakauttamista on odotettavissa ennen kuin näin tapahtuu. Tarvittavien julkisen talouden sopeuttamistoimien

toteuttamisen jälkeen jäsenvaltioiden, jotka saavuttavat keskipitkän aikavälin tavoitteensa ja joiden julkisessa taloudessa on liikkumavaraa, oletetaan päättävän tukea kotimaista kysyntää oman etunsa mukaisesti ja yleisemminkin. Niille voidaan tosin vain suositaa tätä: EU:n vuotuiset maakohtaiset suositukset sisältävät selkeitä toimintapoliittisia ohjeita, mutta kyseisille jäsenvaltioille ei aseteta määrällisiä finanssipoliittisia vaatimuksia. Vuotta 2017 koskevista vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisissa suosituksissa monia jäsenvaltioita pyydetään jatkamaan julkisen taloutensa vakauttamista joko liiallisten alijäämien korjaamiseksi (vakaus- ja kasvusopimuksen korjaava osio) tai keskipitkän aikavälin tavoitteensa saavuttamiseksi (ennalta ehkäisevä osio).

Euroalueelle soveltuvan politiikkayhdistelmän saavuttaminen ei ole helppoa, koska alueella ei ole keskitettyä talousarviota, jolla voisi olla aktiivisempi rooli. Vaikka Euroopan rakenne- ja investointirahastoilla voidaan tukea merkittävästi kotimaista kysyntää¹⁷, EU:n nykyinen talousarvio on suhteellisen pieni, vain noin 1 prosentti koko EU:n BKT:stä, eikä sitä ole erityisesti kohdennettu euroalueen tarpeisiin. Lisäksi EU:n talousarviota ei voida huomattavasti mukauttaa vuodesta toiseen. Tätä seikkaa korostettiin myös viiden puheenjohtajan laatimassa talous- ja rahaliiton viimeistelyä koskevassa raportissa.

5. FINANSsipOLITIIKAN VIRITYKSEN KOOSTUMUKSELLA JA LAADULLA ON VÄLIÄ

Euroalueen positiivisen finanssipolitiikan virityksen edistämisessä ei ole kyse pelkästään julkisen talouden rahoitusaseman ali- tai ylijäämästä ja sen koosta, vaan ennen kaikkea taustalla olevan julkisen talouden rakenteesta. Sen lisäksi, että on tarkasteltava edellä mainittua sopeutustoimien jakautumista eri jäsenvaltioiden kesken, on tärkeää korostaa julkisten menojen ja verotuksen laatua.

EU:n maakohtaisissa suosituksissa esitetään, miten olisi suunniteltava vastuullista, kasvua edistävää finanssipolitiikkaa, ja mainitaan muutamia ensisijaisia aloja, joilla olisi hyödyllistä lisätä menoja tai parantaa niiden laatua tai siirtää verotuksen painopistettä kansallisella tasolla. Tämä on tärkeää erityisesti niissä maissa, joiden on puututtava kasvuun liittyviin heikkouksiin ja/tai julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyyyteen kohdistuviin riskeihin. Annetuista ohjeista huolimatta on kuitenkin näyttöä siitä, että monissa jäsenvaltioissa julkisen talouden vakauttamistoimien koostumus kriisin jälkimainingeissa ei ole ollut paras mahdollinen. Erityisesti niissä jäsenvaltioissa, joissa tulojen suhde BKT:hen oli jo ennestään korkea, julkisen talouden vakauttamistoimissa on nojaututtu liiaksi veronkorotuksiin, mikä on hidastanut kasvua (ks. kuvio 6 liitteessä 1). Samaan aikaan julkiset investoinnit, joita leikattiin tuntuvasti kriisin jälkeisinä vuosina toteutettujen vakauttamistoimien yhteydessä, ovat edelleen vähäisiä (ks. kuvio 7 liitteessä 1).

¹⁷ Edellä mainitut rahastot muodostavat huomattavan osuuden kaikista julkisista investoinneista monissa jäsenvaltioissa ja yli 1 prosentin osuuden suhteessa BKT:hen seitsemässä euroalueen jäsenvaltiossa yhden vuoden aikana. Lisäksi rahastojen tarjoama säännöllinen rahoitustuki tarkoittaa sitä, että niitä voidaan käyttää myös vakauttamiseen erityisesti häiriöille alttiimmissa pienissä talouksissa.

Julkisen talouden laatua voidaan edelleen parantaa uudistamalla eläke- ja terveydenhuoltojärjestelmiä. Useimmissa jäsenvaltioissa valtaosa julkisesta taloudesta muodostuu eläke- ja terveydenhuoltomenoista. Siksi hyvinvointijärjestelmien uudistaminen on myös jatkossa yhteinen painopiste, jonka yhteydessä on otettava huomioon perherakenteiden muutoksiin, elinajanodotteen kasvuun ja talouden digitalisointiin liittyvät uudet haasteet ja toisaalta myös mahdollisuudet. Euroryhmä on äskettäin sopinut periaatteista, joiden avulla pyritään parantamaan eläkejärjestelmien kestävyyttä. Se on myös kehottanut komissiota ottamaan nämä periaatteet huomioon valvontamenettelyissään ja tutkimaan tarvittavien vertailuarvojen laatimista siltä pohjalta.¹⁸

Parantamalla kansallisia finanssipolitiikan kehyksiä voitaisiin parantaa myös julkisten menojen kasvuystävällisyyttä, esimerkiksi käynnistämällä tehokkaita menojen uudelleenarviointeja ja lujittamalla julkisten menojen hallinnointia kaikilla hallinnon tasoilla. Tällaiset välineet ja käytännöt tukevat merkittävästi finanssipolitiikan uskottavuutta, sillä sisällyttämällä EU:n säännökset kansallisiin politiikkalinjauksiin lujitetaan sitoutumista niihin. Euroryhmän äskettäin hyväksymät periaatteet menojen uudelleenarviointien tekemistä varten ovat tässä erittäin hyödyllinen lähtökohta.¹⁹

Toinen tärkeä painopiste useimmissa jäsenvaltioissa on tiettyjen julkisen talouden osa-alueiden reagointikyvyn parantaminen, jotta voidaan pehmentää suhdannevaihteluja ja lisätä näin kyseisten osa-alueiden merkitystä makrotalouden vakauttamisessa. Moniin julkisen talouden osatekijöihin, kuten työttömyysvakuutus- ja sosiaaliavustusjärjestelmiin tai tuloverojärjestelmien progressiivisuuteen, liittyy häiriönsietokykyä parantavia ja suhdannevaihteluita tasoittavia ominaisuuksia.

Useat Euroopan investointiohjelmaan liittyvät välineet tarjoavat jäsenvaltioille keinoja tehostaa julkisten toimenpiteidensä vaikutusta reaalityaloudessa, mistä on hyötyä sekä kansallisella tasolla että yli rajojen. Jäsenvaltiot voisivat tätä vaikutusta tehostaakseen esimerkiksi hyödyntää tehokkaammin Euroopan rakenne- ja investointirahastoihin liittyviä innovatiivisia rahoitusvälineitä. Ne voisivat pyrkiä tähän myös edistämällä Euroopan strategisten investointien rahaston (ESIR) käyttöönottoa. Esimerkiksi ESIR-rahastolle myönnettävät takaukset ovat niille jäsenvaltioille, joiden julkisessa taloudessa on liikkumavaraa, erityisen tehokas keino täyttää sitoumuksensa elpymisen tukemisesta euroalueella²⁰.

Minkä tahansa investointien edistämiseen tarkoitettun elvytystoimen onnistuminen riippuu siitä, onko tarjolla laadukkaita hankkeita. Euroopan tasolla esimerkkejä kiinnostavista hankkeista esitellään uudessa Euroopan investointiportaalissa. Kansallisella tasolla on tärkeää noudattaa kansallisia infrastruktuurisuunnitelmia, joista on sovittu ja joita

¹⁸ Euroryhmän lausunto eläkkeiden kestävyuden parantamista koskevista yhteisistä periaatteista on saatavilla osoitteessa <http://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2016/06/16-eurogroup-pension-sustainability/>

¹⁹ Katso: http://www.consilium.europa.eu/en/meetings/eurogroup/2016/09/spending-reviews_commission_note_pdf

²⁰ ESIR-rahastoon on mahdollista osallistua joko käteissuorituksin tai myöntämällä takauksia. Vaikka käteissuoritukset, toisin kuin takaukset, kasvattavat alijäämää ja velan määrää tilastollisesti, niiden vaikutusta ei oteta huomioon, kun tarkastellaan vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimusten noudattamista.

koordinoidaan hallinnon eri tasojen kesken, jotta voidaan varmistaa, että tarjolla on jatkuvasti laadukkaita hankkeita.

6. PÄÄTELMÄT

Tämä komissio on nostanut asialistansa ytimeen työpaikat, kasvun ja sosiaalisen oikeudenmukaisuuden. Se on keskittynyt toiminnassaan investointien palauttamisen, rakenneuudistusten ja vastuullisen finanssipolitiikan hyödyllistä yhteisvaikutusta korostavaan talouspoliittiseen strategiaan. Se on selkeyttänyt vakaus- ja kasvusopimuksen sääntöihin sisältyvää joustavuutta ja hyödyntänyt sitä, jotta voidaan ottaa paremmin huomioon suhdannevaihtelut ja tarjota kannustimia rakenneuudistusten ja investointien toteuttamiseen. Se on antanut maakohtaisissa suosituksissaan ytimekkäitä ohjeita.

Tilanteessa, jossa elpyminen on edelleen haurasta ja epävarmuutta on paljon, euroalueella tarvitaan huomattavasti positiivisempaa finanssipolitiikan viritystä. Tämä on tärkeää, jotta voidaan tukea reaalitaloutta ja samalla Euroopan keskuspankin rahapolitiikkaa. Toisaalta tällainen linjaus olisi toteutettava vakaus- ja kasvusopimukseen perustuvan oikeudellisen kehyksen puitteissa ja siinä olisi otettava huomioon erityisesti tiettyihin jäsenvaltioihin liittyvät julkisen talouden kestävyyttä koskevat laajemmat huolenaiheet. Uusi linjaus olisi toteutettava osana euroalueen painopisteiden ja politiikkayhdistelmän muodostaman kokonaisuuden tasapainottamista siten, että painotetaan enemmän julkisen talouden laatua ja rakenneuudistusten toteuttamista.

Koska EU:n tasolla ei ole keskitettyä julkisen talouden vakauttamistoimintaa, ei ole mitään sisäänrakennettua keinoa toteuttaa sellaista finanssipolitiikan viritystä, joka olisi asianmukainen euroalueelle kokonaisuutena ja samalla tasapainossa jäsenvaltioiden tasolla. Vakaus- ja kasvusopimuksen sääntöjen sokea noudattaminen ilman, että otettaisiin huomioon niihin sisältyvää joustavuutta, ei liioin johtaisi tyydyttävään tulokseen varsinkaan nykytilanteessa. Positiivisen finanssipolitiikan virityksen luominen on näin ollen kaikkien euroalueen jäsenvaltioiden yhteinen vastuualue.

Koska toimia on tarpeen toteuttaa nyt, komissio vahvistaa, että se aikoo

- tukea euroryhmää, neuvostoa ja Eurooppa-neuvostoa niiden keskustellessa suosituksesta, joka koskee euroalueen talouspolitiikkaa vuosina 2017–2018. Suosituksessa olisi esitettävä euroalueen finanssipolitiikan viritystä koskeva yleislinjaus ja täsmennettävä, mitä toimia eri ryhmiin kuuluvien jäsenvaltioiden odotetaan toteuttavan sekä niiden oman taloudellisen ja finanssipoliittisen tilanteen että euroalueen kokonaistilanteen perusteella. Liiallisia alijäämiä koskevassa menettelyssä olevien ja muiden sellaisten jäsenvaltioiden, joiden on edelleen varmistettava riittävä edistyminen kohti keskipitkän aikavälin tavoitetta, olisi edelleen tehtävä näin niille annettun suosituksen mukaisesti. Sen sijaan niitä jäsenvaltioita, joilla on finanssipoliittista liikkumavaraa, olisi kannustettava noudattamaan elvyttävämpää finanssipolitiikkaa muun muassa käyttämällä täysimääräisesti Euroopan investointiohjelman sisältyviä välineitä, kuten Euroopan strategisten investointien

rahastoon myönnettäviä takauksia, jotta voidaan maksimoida niiden vaikutus reaalityouteen.

- jatkaa vakaas- ja kasvusopimuksen soveltamista säännöissä tarkoitettujen talouspoliittisten päätelmien mukaisesti ottaen muun muassa huomioon koko euroaluetta koskevat haasteet ja painopisteet. Tätä lähestymistapaa noudatetaan myös tänään hyväksytyissä lausunnoissa euroalueen jäsenvaltioiden alustavista talousarviosuunnitelmista vuodeksi 2017²¹.
- tehdä yhteistyötä jokaisen euroalueen jäsenvaltion kanssa talouspolitiikan EU-ohjausjakson puitteissa, jotta euroalueen haasteet ja painopisteet voidaan ottaa paremmin huomioon kansallisissa politiikkatoimissa. Tämä koskee erityisesti niitä jäsenvaltioita, joista tehdään makrotalouden epätasapainoa koskevaan menettelyyn liittyvä perusteellinen tarkastelu. Kunkin jäsenvaltion edistymistä tarkastellaan helmikuussa annettavissa maaraorteissa.
- käyttää edelleen kaikkia muun muassa Euroopan investointiohjelmaan sisältyviä EU-tason välineitä, jotta voidaan maksimoida julkisten menojen vaikutus kaikilla hallinnon tasoilla, myös rajat ylittävissä tilanteissa, ja vahvistaa EU:n ja kansallisten strategioiden yhteisvaikutusta.
- arvioida tilannetta uudelleen säännöllisesti sekä vuoden 2017 talouspolitiikan EU-ohjausjakson puitteissa että tulevissa talousennusteissaan. Komissio on valmis käyttämään kaikkia EU:n finanssipoliittisen kehyksen puitteissa käytettävissä olevia vaihtoehtoja siinä tapauksessa, että euroalueen elpyminen pysyy heikkona tai että heikkenemisriskit toteutuvat. Vastaavasti olisi vältettävä ylikuumenemiseen ja myötäsykliseen finanssipolitiikkaan liittyvät riskit, jos elpyminen osoittautuu odotettua voimakkaammaksi.

Tässä tiedonannossa keskitytään ennen muuta vuosien 2017–2018 tilanteeseen. Samalla se on osa laajempia toimia, joiden avulla komissio pyrkii edistämään koko euroalueen ja sen jäsenvaltioiden kollektiivisia etuja ja syventämään Euroopan talous- ja rahaliittoa. Viiden puheenjohtajan kertomuksen ja komission seurantakertomuksen²² jälkeen ”tiivistetään tekemällä” -periaatteen toteuttamisessa on tapahtunut jonkin verran edistymistä. Äskettäin on muun muassa perustettu Euroopan finanssipoliittinen komitea, joka antaa jatkossa komissiolle säännöllisesti neuvoja euroalueen asianmukaisesta finanssipolitiikan virityksestä ja EU:n finanssipoliittisen kehyksen soveltamisesta.

Komissio esittää lisää näkemyksiä talous- ja rahaliiton tulevaisuudesta Euroopan tulevaisuutta koskevassa valkoisessa kirjassa maaliskuussa 2017.

²¹ Ks. COM(2016) 730 final, 16.11.2016.

²² Ks. COM(2015) 600 final, 21.10.2015.