

Bryssel 16.11.2016
COM(2016) 727 final

ANNEXES 1 to 2

LIITTEET

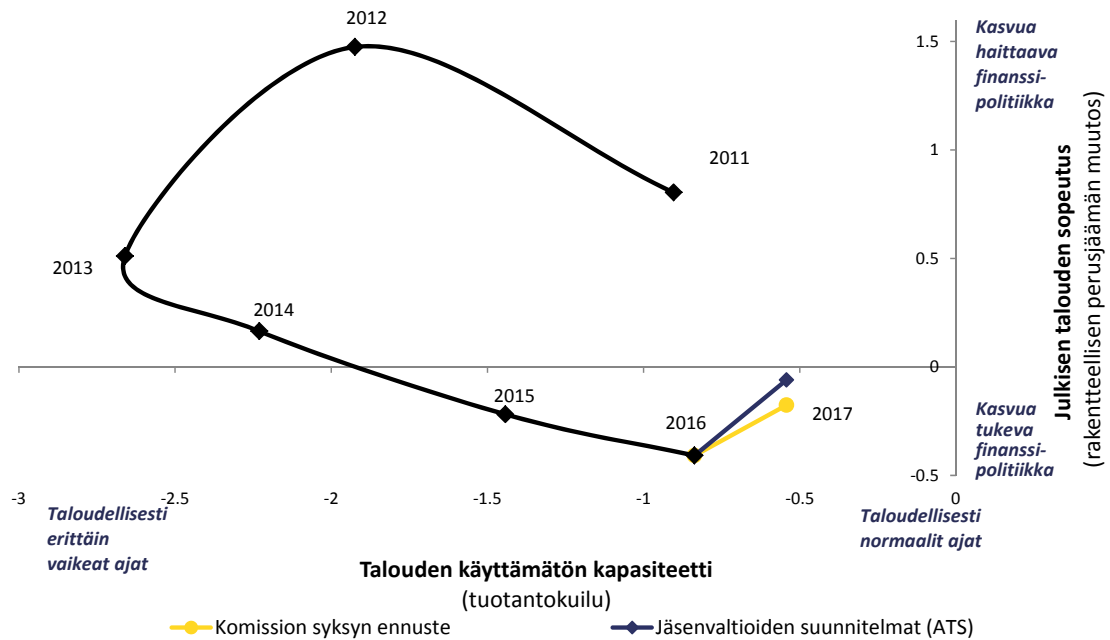
asiakirjaan

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

**EUROALUEELLE TAVOITTEEKSI POSITIIVINEN FINANSSIPOLITIIKAN
VIRITYS**

Liite 1. Euroalueen finanssipolitiikan viritystä kuvaavat tilastokuviot

Kuvio 1. Euroalueen finanssipolitiikan viritys vuosina 2011–2017

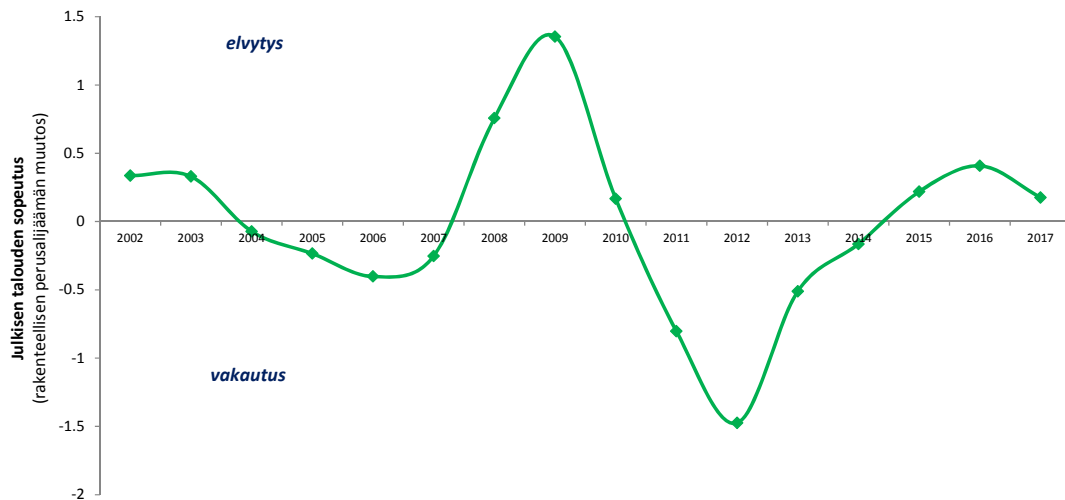


Kuvion 1 pystyakselilla on esitetty euroalueen finanssipolitiikan viritys mitattuna rakenteellisen perusjäämän muutoksella (samaa tapaan kuin itse tiedonannossa olevassa kuviossa) ja sen vaakakselilla taloudessa oleva käyttämätön kapasiteetti. Euroalueen kokonaistilanteesta ei tässä liitteessä ole mukana Kreikkaa, johon sovelletaan vakaustukiohjelmia.

Kuviosta käy ilmi, että finanssipolitiikka oli kiristävää vuosina 2011–2014 (talouden tilanteen heikentyessä) mutta muuttui neutraaliksi ja/tai hieman kasvua tukevaksi vuosina 2015 ja 2016. Sekä jäsenvaltioiden alustavat talousarviosuunnitelmat (ATS) että komission syksyn 2016 talousennuste viittaavat siihen, että finanssipolitiikan viritys on pitkälti neutraali vuonna 2017.

Finanssipolitiikan viritystä mitataan usein rakenteellisen rahoitusaseman muutoksella (korkomenot mukaan luettuina) etenkin valvottaessa julkista taloutta EU:n tasolla. Tämän indikaattorin mukaan finanssipolitiikka on hieman vähemmän elvyttävää vuosina 2016 ja 2017, koska korkomenojen ennustetaan vähenevän hieman näiden kahden vuoden aikana.

Kuvio 2. Euroalueen finanssipolitiikan viritys vuodesta 2002

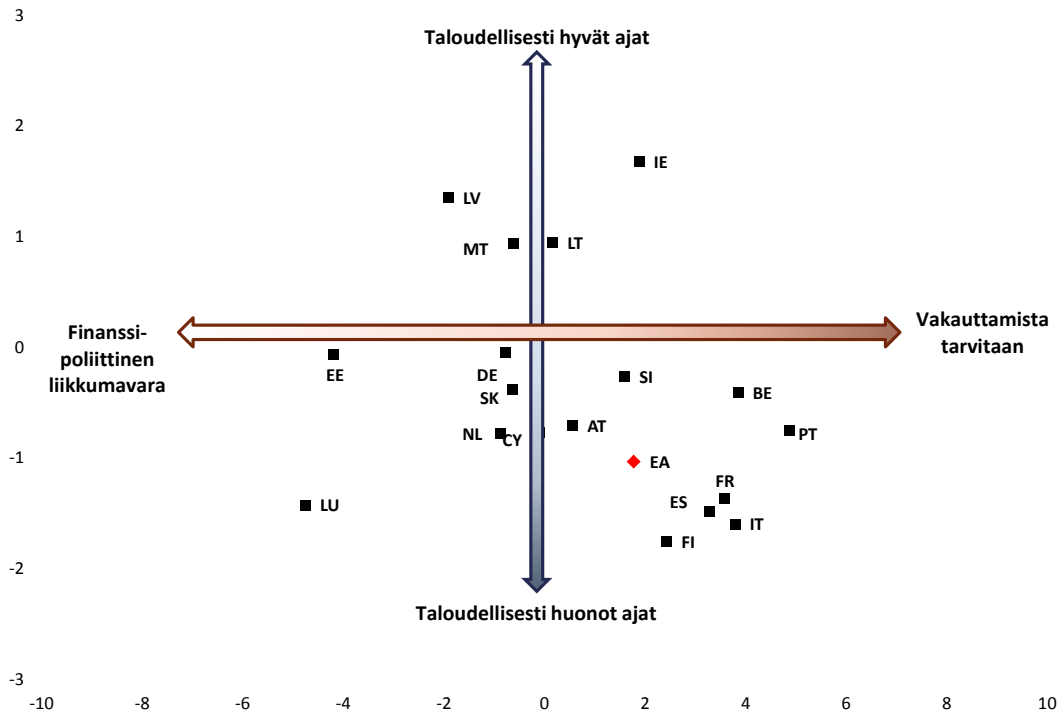


Kuviossa 2 esitetään euroalueen finanssipolitiikan kokonaisviritys historiallisesta näkökulmasta.

Kokonaisviritystä mitataan rakenteellisen perusajajäärän muutoksella. Vuotta 2010 edeltävät luvut ovat vain likimääräisiä, ja ne on esitetty ainoastaan havainnollistamistarkoituksessa, koska niihin sisältyy nykyisestä poikkeavia kertaluonteisia toimenpiteitä, jotka on määritelty kansantalouden tilinpitoon aikaisemmin sovellettujen sääntöjen (EKT 1995) mukaisesti.

Tässä kuviossa 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 vakaustukiohjelmaa. Vuosien 2016 ja 2017 luvut perustuvat komission syksyn 2016 talousennusteeseen.

Kuvio 3. Euroalueen finanssipoliittinen kartta vuonna 2016



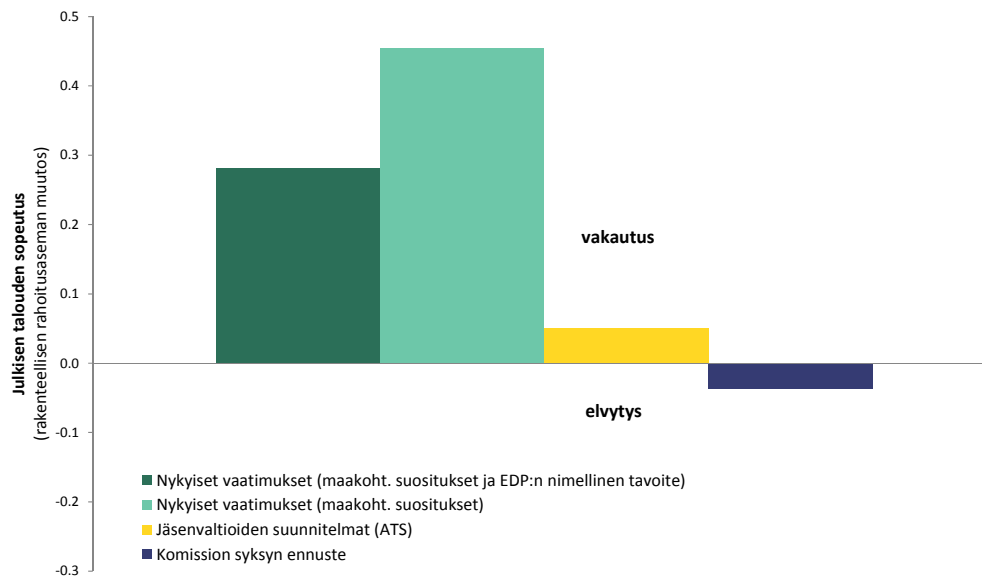
Kuviossa 3 on esitetty sekä euroalueen jäsenvaltioiden vakauttamistarpeet (pystyakseli, vuoden 2016 tuotantokuilulla mitattuna) että kestävyyteen liittyvät tarpeet (vaaka-akseli, kestävyyttä koskevalla vakioindikaattorilla S1 mitattuna; tiedot perustuvat komission syksyn 2016 talousennusteeseen ja perusvuotena on vuosi 2016).

Taloudellisesti hyviä (huonoja) aikoja mitataan vuoden 2016 tuotantokuilulla. Kuvion yläosaan (taloudellisesti hyvät ajat) sijoittuvissa jäsenvaltioissa ei tarvita elvyttävää finanssipoliittikkaa, koska näiden jäsenvaltioiden taloudet ovat jo saavuttaneet tai ylittäneet potentiaalinsa. Tämä koskee Irlantia (IE), Liettuaa (LT), Latviaa (LV) ja Maltaa (MT). Sen sijaan kuvion alaosaan (taloudellisesti huonot ajat) sijoittuvissa jäsenvaltioissa on vakauttamistarpeita. Toisin sanoen näissä jäsenvaltioissa tarvitaan finanssipoliitikalta lisätukea elpymisen lujittamiseksi. Tämä koskee euroaluetta kokonaisuutena tarkasteltuna sekä muun muassa seuraavia yksittäisiä jäsenvaltioita: Kypros (CY), Espanja (ES), Suomi (FI), Ranska (FR), Italia (IT), Luxemburg (LU), Alankomaat (NL) ja Portugali (PT).

Vakauttamista koskevaa ulottuvuutta täydennetään vaaka-akselilla kuvatulla kestävyyttä koskevalla ulottuvuudella. Pystyakselin oikealle puolelle sijoittuvissa jäsenvaltioissa on vakauttamistarpeita. Tämä merkitsee, että vakauttamista on niissä jatkettava julkisen talouden kestävyyden varmistamiseksi. Tämä on tilanne seuraavissa jäsenvaltioissa: Belgia (BE), Espanja (ES), Irlanti (IE), Suomi (FI), Ranska (FR), Italia (IT), Slovenia (SI) ja Portugali (PT). Sen sijaan pystyakselin vasemmalle puolelle sijoittuvissa jäsenvaltioissa on jonkin verran finanssipoliittista liikkumavaraa. Tämä merkitsee, että ne voivat harjoittaa elvyttävää finanssipoliittikkaa julkisen taloutensa kestävyyttä vaarantamatta. Tämä on tilanne seuraavissa jäsenvaltioissa: Saksa (DE), Viro (EE), Luxemburg (LU), Latvia (LV), Malta (MT), ja Alankomaat (NL). Saksan osalta vakauttamistarpeet vaikuttavat melko vähäisiltä vuonna 2016 (ts. tuotantokuilu on vain hieman negatiivinen), mutta niiden ennustetaan lisääntyvän jälleen vuonna 2017. Tämä kehitys on päinvastainen kuin useimmissa muissa jäsenvaltioissa, etenkin suurissa talouksissa, joiden ennustetaan lähenevän potentiaaliaan.

Tämän kuvion mukaan joissakin jäsenvaltioissa on vastakkaisia tarpeita. Lyhyellä aikavälillä nämä jäsenvaltiot hyötyisivät kasvua enemmän tukevasta finanssipoliittikan virityksestä, mutta pitkällä aikavälillä niillä on vastassaan merkittäviä julkisen talouden kestävyyteen liittyviä ongelmia. Tällaisia jäsenvaltioita ovat muun muassa Espanja (ES), Ranska (FR) ja Italia (IT).

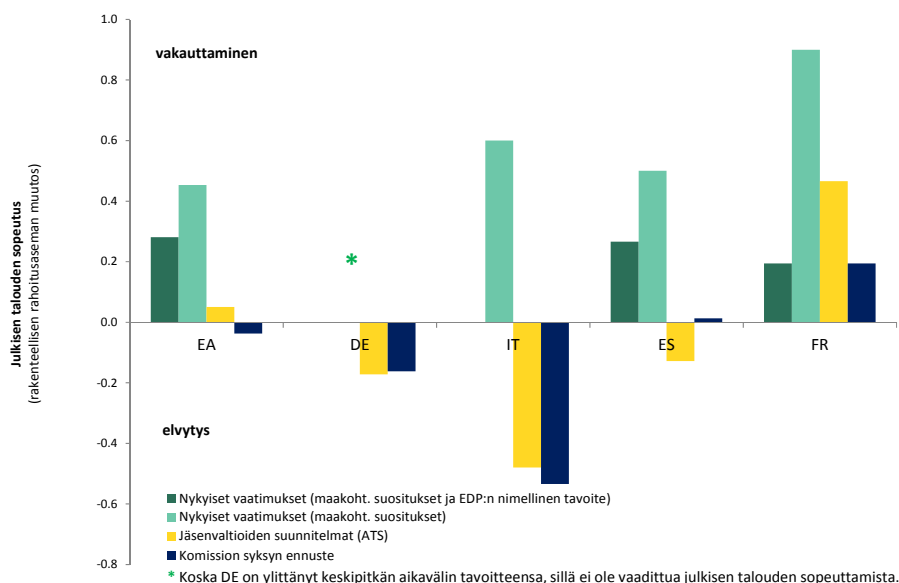
Kuvio 4. Euroalueen finanssipolitiikan viritys vuonna 2017 (prosentteina suhteessa BKT:hen)



Kuviossa 4 on esitetty todennäköinen finanssipolitiikan viritys euroalueella vuonna 2017 rakenteellisen rahoitusaseman muutoksella mitattuna (korkomenojen muutokset mukaan luettuina)¹. Nykyisillä vaatimuksilla tarkoitetaan vaatimuksia, jotka sisältyvät neuvoston heinäkuussa 2016 hyväksymiin maakohtaisiin suosituksiin. Koska liiallisia alijäämiä koskevassa menettelyssä (EDP, ts. vakaus- ja kasvusopimuksen korjaavassa osiossa) annetut suositukset sisältävät sekä nimellisiä tavoitteita että näiden tavoitteiden saavuttamiseksi toteutettavia rakenteelliseen sopeutukseen liittyviä toimia (kuten Ranskan ja Espanjan tapauksessa), tarvittava julkisen talouden sopeutus on tässä esitetty sekä kyseisten suositusten mukaisina rakenteellisina vaatimuksina (vaaleanvihreä) että rakenteellisena sopeutuksena, joka tarvitaan suosituksissa asetetun nimellisen tavoitteen saavuttamiseksi (tummanvihreä). Kuvio osoittaa, että maakohtaisiin suosituksiin sisältyvien julkista taloutta koskevien vaatimusten täysimääräinen saavuttaminen näyttäisi edellyttävän, että finanssipolitiikan viritys on vuonna 2017 euroalueella kokonaisuutena tarkasteltuna kiristävä. Julkista taloutta koskevien nykyisten vaatimusten perusteella voidaan olettaa, että suuntaus on samankaltainen vuonna 2018.

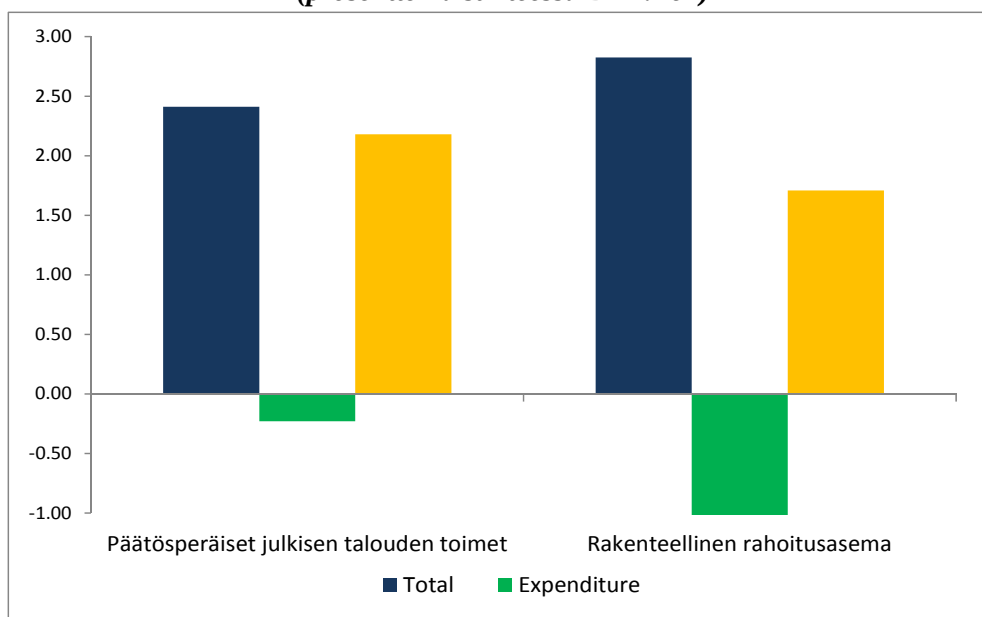
¹ Tämä mittari poikkeaa itse tiedonantoon sisältyvässä kuviossa käytetystä mittarista. Se on valittu tähän liitteeseen siksi, että sitä käytetään julkisen talouden EU:n tason valvonnan yhteydessä ilmaisemaan finanssipoliittisia vaatimuksia. Se poikkeaa kuitenkin hieman rakenteellisen perusjäämän käsitteestä, joka on parempi finanssipolitiikan virityksen mittari (ks. myös tekstikehys 1). Viimeksi mainitussa ei oteta huomioon korkomenojen vuosimuutosta.

Kuvio 5. Euroalueen finanssipolitiikan viritys vuonna 2017: jakautuminen tärkeimpien talouksien kesken



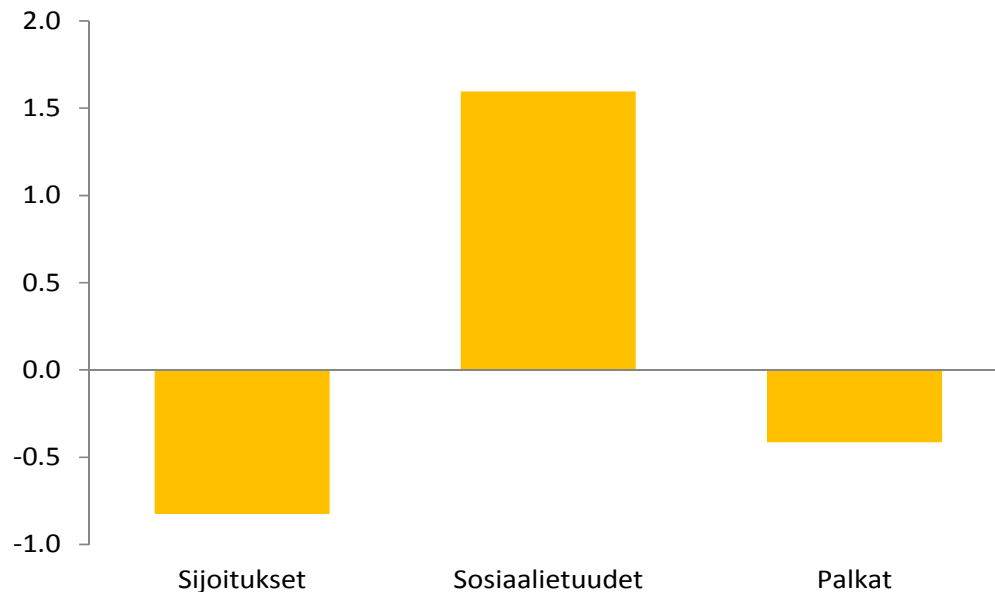
Kuviossa 5 on esitetty eräiden jäsenvaltioiden maaohjainten suositusten mukaiset nykyiset vaatimukset, joita on verrattu niiden alustaviin talousarviosuunnitelmiin sekä komission viimeisimpään talousennusteeseen. Mittarina on käytetty rakenteellisen rahoitusaseman muutosta. Kuten kuviossa 4, tarvittava julkisen talouden sopeutus on tässä esitetty sekä liiallista alijäämää koskevassa menettelyssä annettujen suositusten mukaisena rakenteellisena vaatimuksena (vaaleanvihreä) että rakenteellisena sopeutuksena, joka tarvitaan kyseisessä menettelyssä asetetun nimellisen tavoitteen saavuttamiseksi (tummanvihreä).

Kuvio 6. Julkisen talouden sopeutustoimien kokonaiskoostumus euroalueella vuosina 2011–2017 (prosentteina suhteessa BKT:hen)



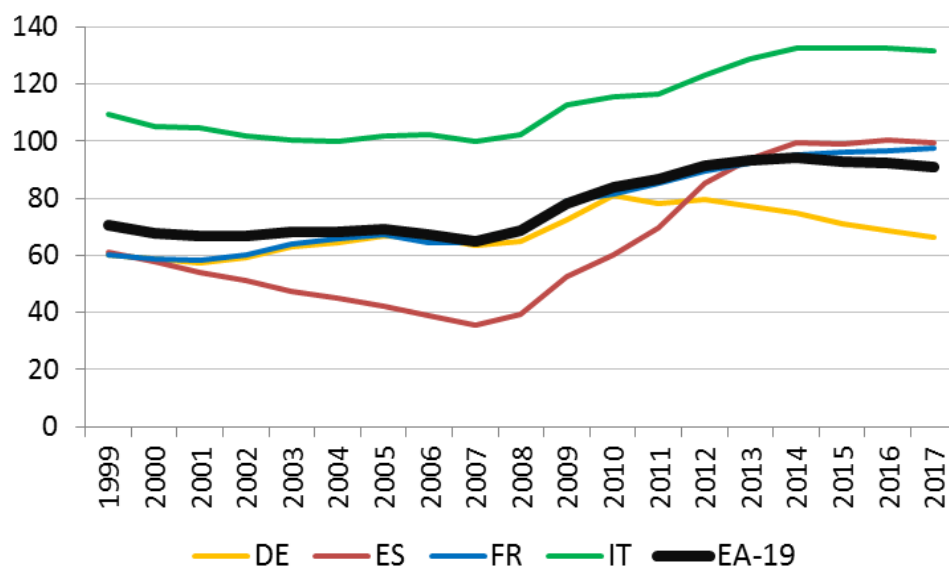
Kuviossa 6 esitetään päätösperäiset julkisen talouden sopeutustoimet, jotka ovat yksi vaihtoehtoinen tapa arvioida finanssipolitiikan luonnetta. Tällä indikaattorilla täydennetään rakenteellisen rahoitusaseman (perusjäämän) muutosta. Sekä päätösperäiset julkisen talouden sopeutustoimet että rakenteellisen rahoitusaseman muutos osoittavat, että suurin osa euroalueella viime vuosina toteutetuista julkisen talouden sopeutustoimista on tulosta pikemminkin tulojen kasvusta kuin menojen leikkauksista.

Kuvio 7. Julkisen talouden sopeutustoimien koostumus: menopuoli vuosina 2009–2017, euroalue, prosentteina suhteessa BKT:hen



Kuviosta 7 käy ilmi, että julkiset investoinnit ovat supistuneet erityisen paljon ja että tämä on vaikuttanut julkisen talouden vakauttamiseen huomattavasti.

Kuvio 8. Julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen euron käyttöönotosta lähtien: keskiarvo eräissä jäsenvaltioissa (%)



Kuviossa 8 on esitetty velkasuhteen kehitys vuodesta 1999 euroalueen keskiarvona sekä Saksassa, Espanjassa, Ranskassa ja Italiassa. Keskimääräinen julkinen velka euroalueella kasvoi tasaisesti vuosina 2007–2014. Se alkoi supistua vuonna 2015, ja tämän kehityksen odotetaan jatkuvan vuosina 2016 ja 2017. Julkisen velan kehitys ja sen kokonaistaso vaihtelevat jäsenvaltioittain.

Liite 2. Finanssipolitiikan tuotanto- ja heijastusvaikutukset²

Finanssipolitiikan vaikutuksista talouden toimintaan ja sen heijastusvaikutuksista euroalueen maihin on keskusteltu runsaasti. Se on erittäin ajankohtainen aihe etenkin keskustelussa, jota tällä hetkellä käydään siitä, millaista talouspolitiikkaa euroalueella olisi noudatettava. Komission yksiköiden käyttämän mallin (QUEST) avulla voidaan arvioida ylijäämämaissa toteutetun finanssipoliittisen elvytyksen vaikutuksia euroalueen talouteen (ks. In 't Veld, 2016). Simulaatiot koskevat etenkin velalla rahoitettua julkisten investointien lisäystä Saksassa ja Alankomaissa. Analyysissä oletetaan, että rahapolitiikkaa harjoitetaan euroalueella nollakorkoympäristössä kahden vuoden ajan. Tämä oletus vastaa Euroopan komission ennustetta, jonka mukaan inflaatio säilyy euroalueella alhaisena ja tavoitteen alapuolella vuosina 2017–2018.

QUEST-simulaatiot osoittavat, että finanssipoliittiset kertoimet (finanssipolitiikan vaikutus BKT:hen) ja heijastusvaikutukset (vaikutukset muiden maiden BKT:eihin) ovat paljon suuremmat silloin kun rahapolitiikkaa harjoitetaan nollakorkoympäristössä kuin jos sitä harjoitettaisiin normaaliolosuhteissa. Jos inflaatio olisi tavoitteen mukainen ja jos euroalueen talous toimisi täydellä kapasiteetilla ("normaaliolot"), finanssipoliittinen elvytys Saksassa ja Alankomaissa johtaisi loogisesti rahapolitiikan tiukentamiseen korkojen nousuna. Tämä heikentäisi yksityistä kysyntää ja positiivista vaikutusta BKT:hen. Heijastusvaikutukset BKT:hen muualla euroalueella olisivat erittäin vähäiset, koska korkojen noususta seuraava kotimaisen kysynnän väheneminen kumoaisi finanssipoliittisesta elvytyksestä seuraavat kaupan positiiviset heijastusvaikutukset.

Nykyisessä nollakorkoympäristössä kertoimet ja heijastusvaikutukset ovat kuitenkin normaalia suurempia. Tilanteessa, jossa julkiset investoinnit ovat hyvin tehokkaita, Saksassa tai Alankomaissa tehty julkinen lisäinvestointi, joka on 1 prosenttia suhteessa BKT:hen ja joka tehdään 10 vuoden ajaksi, voi kasvattaa Saksan BKT:tä 1,1 prosentilla ja Alankomaiden BKT:tä 0,9 prosentilla. Tätä oletusta tukevat myös muut infrastruktuuri-investointeja koskevat tutkimukset. Positiivinen vaikutus BKT:hen on hieman vähäisempi Alankomaissa, jolle on ominaista avoimempi kauppa, mikä merkitsee sitä, että suurempi osuus positiivisista kysyntävaikutuksista vuotaa tuontiin. Reaalinen BKT kasvaisi 10 vuoden jaksolla Saksassa ja Alankomaissa yli 2 prosenttia. Pitkän aikavälin BKT-vaikutukset ovat lyhyen aikavälin vaikutuksia suuremmat, koska julkiset investoinnit lisäävät yksityisen pääoman ja työvoiman tuottavuutta pitkällä ajanjaksolla (positiivinen tarjontavaikutus).

Tässä skenaariossa reaalinen BKT muualla euroalueella (Ranskassa, Italiassa, Espanjassa ja muualla euroalueella) kasvaisi noin 0,3–0,5 prosenttiyksikköä jo vuoden kuluttua. Heijastusvaikutukset ovat seurausta suorasta kauppavaikutuksesta (lisääntynyt vienti Saksaan ja Alankomaihin) sekä valuuttakurssin jonkinasteisesta heikkenemisestä (lisääntynyt vienti myös muualle maailmaan).

Vaikutukset Saksan ja Alankomaiden julkisiin talouksiin eivät ole niin epäsuotuisia kuin voitaisiin olettaa, koska kasvun lisääntyminen lisää myös verotuloja. Saksan julkinen velka suhteessa BKT:hen olisi 10 vuoden jälkeen itse asiassa vähemmän kuin 2 prosenttia suurempi ja Alankomaiden hieman tätä suurempi, ja velkasuhteet muualla euroalueella supistuisivat positiivisten BKT-heijastusvaikutusten ansiosta noin 2 prosenttiyksikköä. Jos julkisten investointien kasvu olisi pysyvää, Saksan ja Alankomaiden velkasuhteet supistuisivat pitkällä aikavälillä ja elvytys rahoittaisi itse itsensä.

² Ks. In 't Veld, J. (2016): Public Investment Stimulus in Surplus Countries and their Euro Area Spillovers, European Economy Economic Brief 16. Ks. myös Blanchard, O., Ch. Erceg, J. Lindé (2015): Jump Starting the Euro Area Recovery: Would a Rise in Core Fiscal Spending Help the Periphery?, NBER Working Papers 21426.