

Millaiset finanssipoliittiset säännöt EU tarvitsee tulevaisuudessa?

- Johdatus aiheeseen

Webinaari EU:n finanssipoliittisista säännöistä

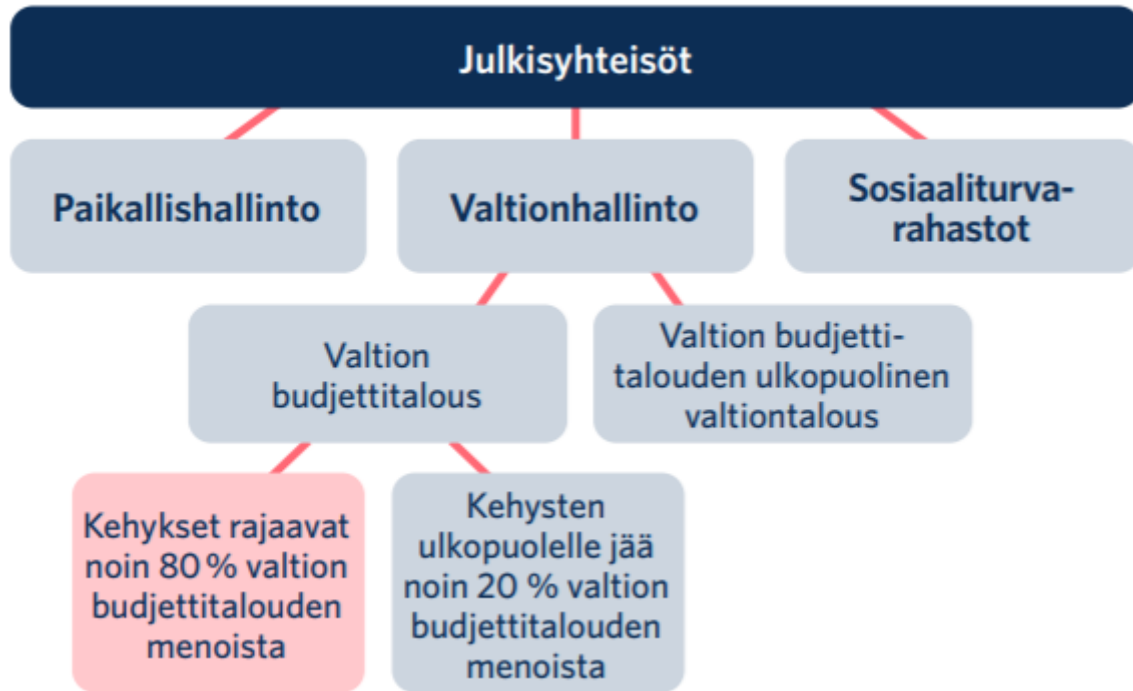
6.10.2021

VTV, finanssipolitiikan valvonta

Arto Kokkinen

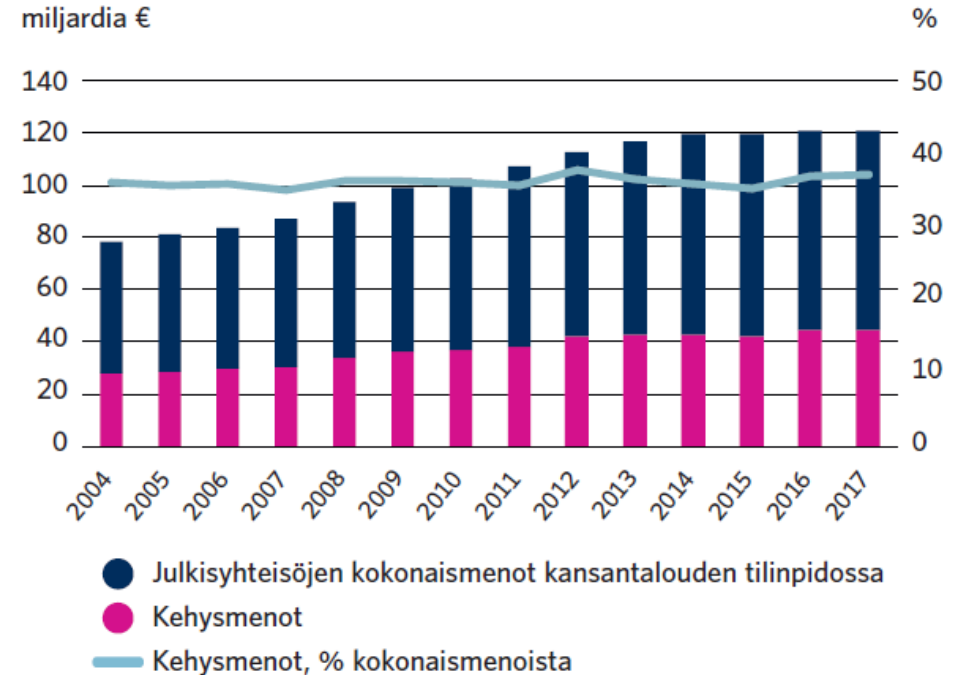


Julkinen talous kokonaisuutena



Lähde: VTV, Valtiontalouden kehysjärjestelmän toimivuus, 8/2021

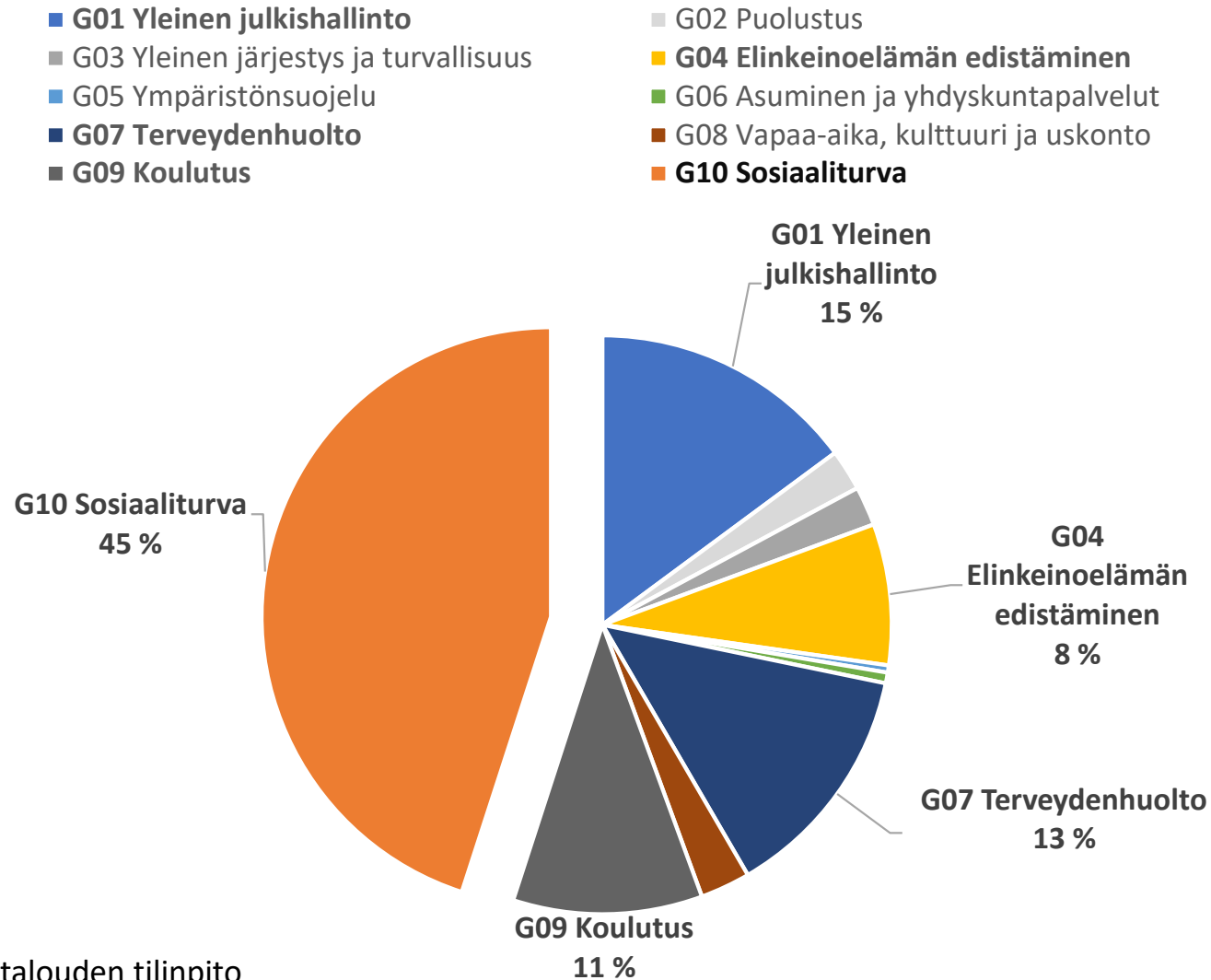
Julkinen talous kattaa **kansantalouden tilinpidon** (ESA 2010) mukaisen **Valtionhallinnon**, **Paikallishallinnon** ja **Sosiaaliturvarahastot**



Lähde: Tilastokeskus; VTV, F-V raportti, syksy 2018

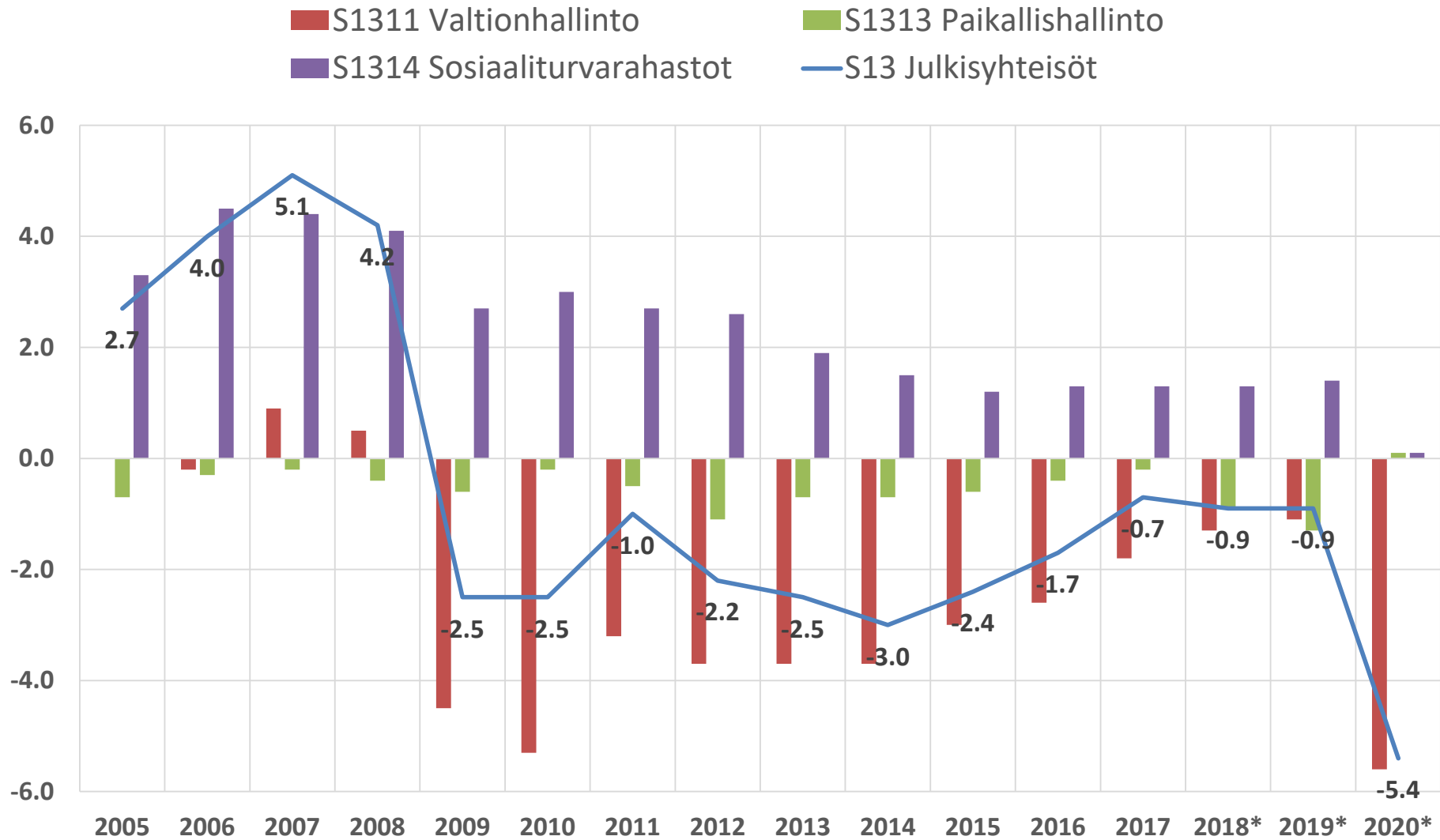
Valtiontalouden kehysmenot ovat noin **35–40 prosenttia** julkisista sulautetuista kokonaismenoista

Julkisyhteisöjen kokonaismenot tehtävittäin 2019 (%)



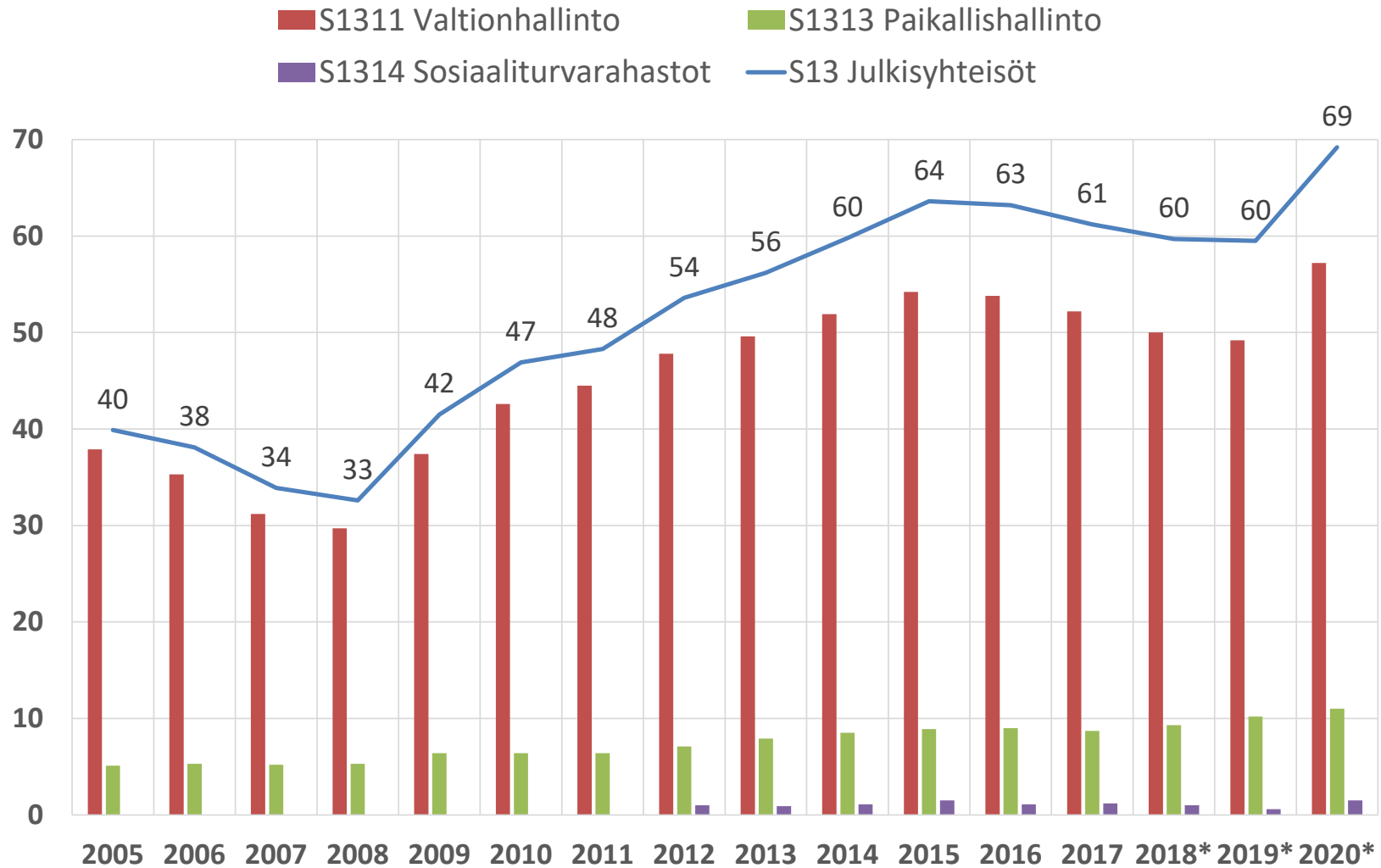
Lähde: Tilastokeskus, kansantalouden tilinpito

Julkisyhteisöjen rahoitusjäämä / BKT (%) alasektoreittain



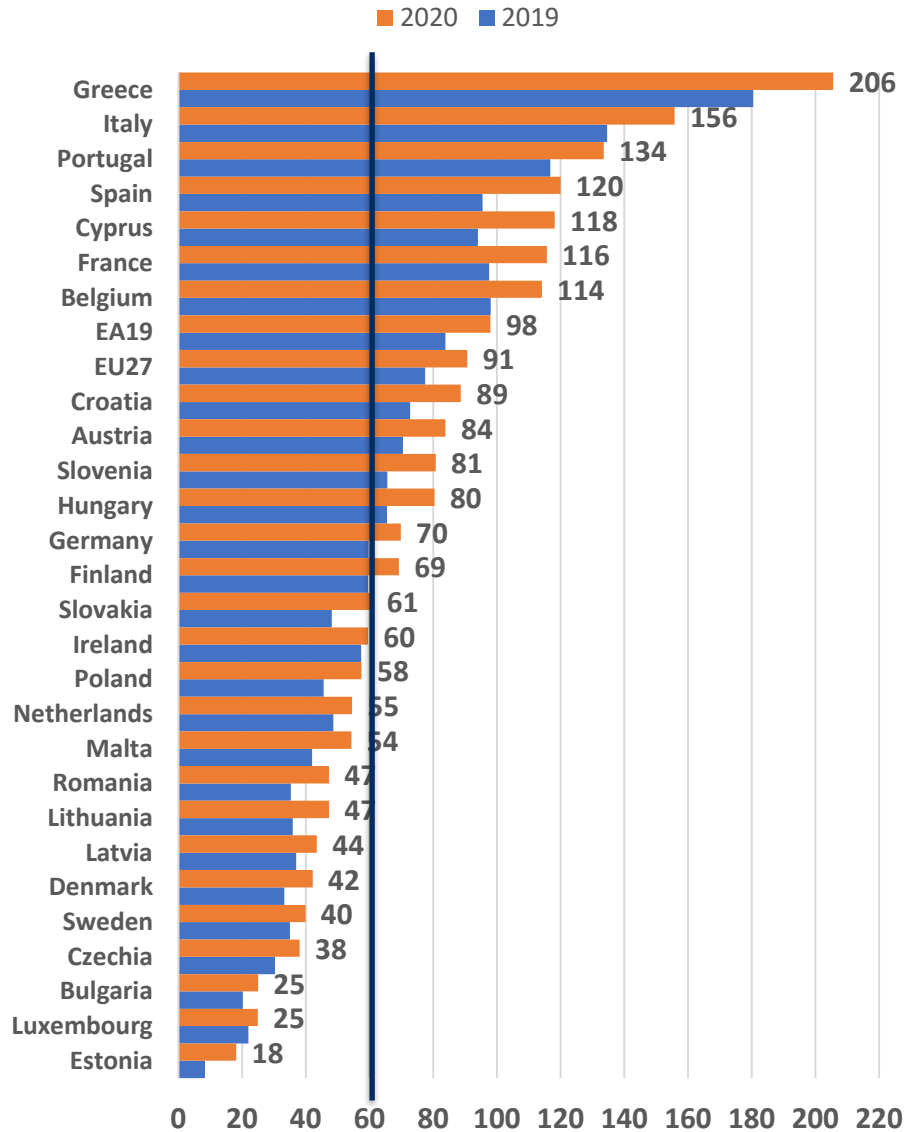
Lähde: Tilastokeskus, kansantalouden tilinpito

Julkisyhteisöjen velka / BKT (%) alasektoreittain



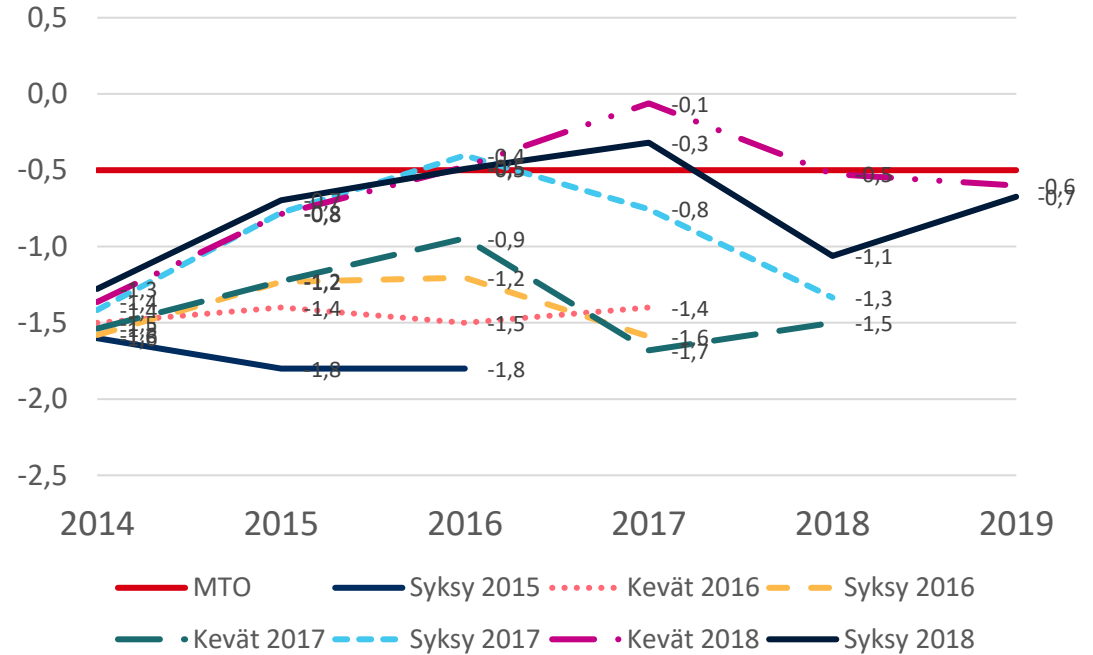
Miksi keskustella EU:n finanssipolitiikan säännöistä

EU27:n ja euroalueen velka/BKT, %



Lähde: Eurostat database, kansalliset tilastovirastot

Rakenteellinen jäämä



Lähde: VTV Fipo-valvonnin raportti (2018) R21/2018 VP, 67

Keskustelua finanssipolitiikan kehikosta ja säännöistä ...

- Suomessa (esimerkkejä):
 - Suvanto, A. ym. (2015). *Arvio Euroopan talous- ja rahaliiton kehittämistarpeista*, Valtiovarainministeriön julkaisu – 37a/2015, 53
 - **A) markkinakuriin perustuva EMU B) yhteisten riskien kannon EMU**
 - Kumpikin edellyttää sääntöjä ja niiden entistä parempaa noudattamista
 - Sääntökehikon **yksinkertaistaminen**: velkasääntö ja menosääntö
 - Hetemäki, M. (2015). *Eurokriisin syyt ja euroalueen tulevaisuus*. KAK 1/2015
 - i) **Hajautettu** tai ii) **keskitetty** finanssipoliittinen järjestelmä
Ensimmäinen järjestelmä on osoittautunut USA:ssa sekä taloudellisesti että poliittisesti kestäväksi.
 - Säännöistä: Ennaltaehkäisevän osan rakenteellisen jäämän laskentatapa tuottaa **myötäsykliset** finanssipolitiikan arviot.

... Keskustelua finanssipolitiikan kehikosta ja säännöistä ...

- Suomessa (esimerkkejä):
 - Kuusi, T. (2017, 2018). Akateemiset kv-tutkimuspaperit.
 - Osoittanut empiirisesti että ennaltaehkäisevän osion reaaliaikaisen suhdannekorjauksen ongelmat ovat ohjanneet myötäsykliseen finanssipolitiikkaan.
 - Marttinen, A. ja Lainà P. (HS Vieraskynä 3.2.2021).
 - EU:n nykyisestä velkasäännön ylärajasta pitäisi luopua. Alijäämä sääntö tulisi vapauttaa julkisista investoinneista. Vaihtotaseiden hallintaan EU-maissa tulisi kiinnittää nykyistä enemmän huomiota.
 - Vihriälä V. (blogi 22.9.2021). EU:n talouspolitiikkakehikko ja Suomi
 - Koronakriisi pakotti siirtämään vanhat julkisen talouden rajoitteet syrjään, vanhoihin sääntöihin ei ole realistista palata, eivätkä ne ole toimineet tehokkaasti.
 - Ehdotus: velkakestävyysanalyysi: finanssipolitiikan lähtökohdaksi kunkin maan oma velanhoitokyky ja sen perusteella määräytyvä turvallinen maksimivelka-aste

... Keskustelua finanssipolitiikan kehikosta ja säännöistä

- kansainvälisesti (esimerkkejä):
 - *Monivuotinen tase-analyysi*: varat miinus velat. - *Standardit, (netto)velkakestävyysanalyysi*
 - *Myötäsyyklisyyden vähentäminen*. - *Yksinkertaistaminen*: velkasäätö, (netto)menosäätö.
 - Nykysääntöjen modifiointi
- Brede & Henn (2018), IMF: Monivuotinen taseen varojen ja velkojen analyysi
- Blanchard O. et al. (2021). Tarkkojen numeeristen sääntöjen sijaan standardit. Velkakestävyysanalyysi.
- de Grauwe, P. (2021, EU-parlamentille). (Netto)velkakestävyysanalyysi.
- Darvas & Wolff (2021, ECOFIN:ille)
- Bénassy-Quéré ym. (2018, 2019). Saksalais-ranskalaisten ekonomistien ryhmä.
- Euroopan Finanssipoliittinen Komitea (EFB 2018, 2019, 2020)

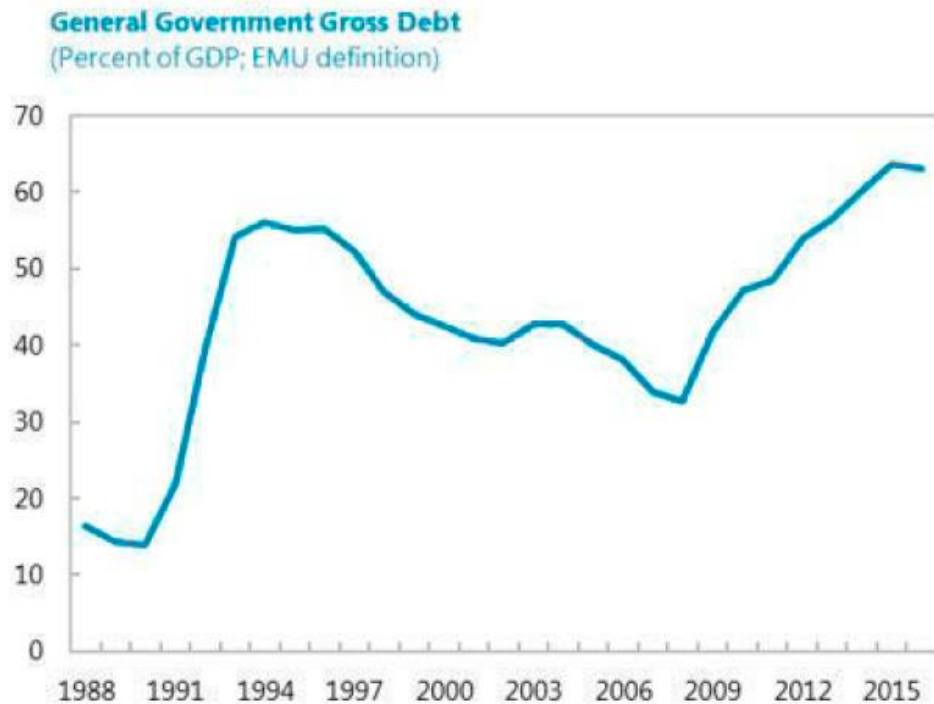
Pitäisikö (rahoitus)varallisuus huomioida velkasäännössä? ...

Julkinen velka/BKT on siinä mielessä hankala indikaattori, että

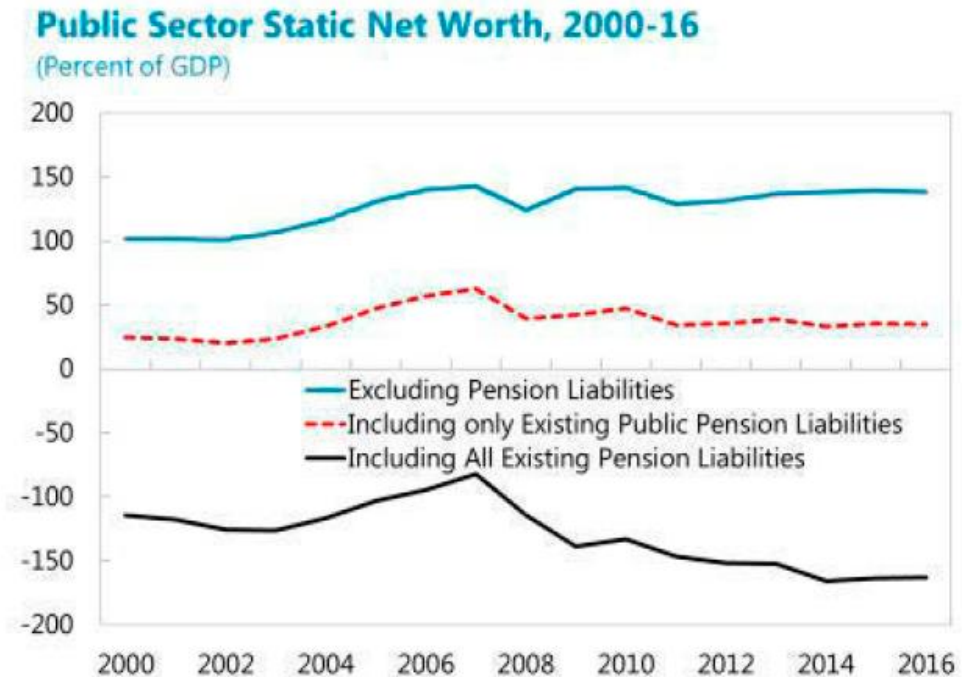
- velka on varantomuuttuja (tase) ja BKT on yhden vuoden virtamuuttuja (tulos- tai rahoituslaskelma)
→ voi olla vaikeaa löytää tälle loogista kriittistä tasapainoarvoa

Alla vasemmalla BKT/velka ja

oikealla IMF:n tutkijoiden rakentama laajan julkisen sektorin (**varat-velka**)/BKT Suomen aineistoilla:



Source: Statistics Finland.

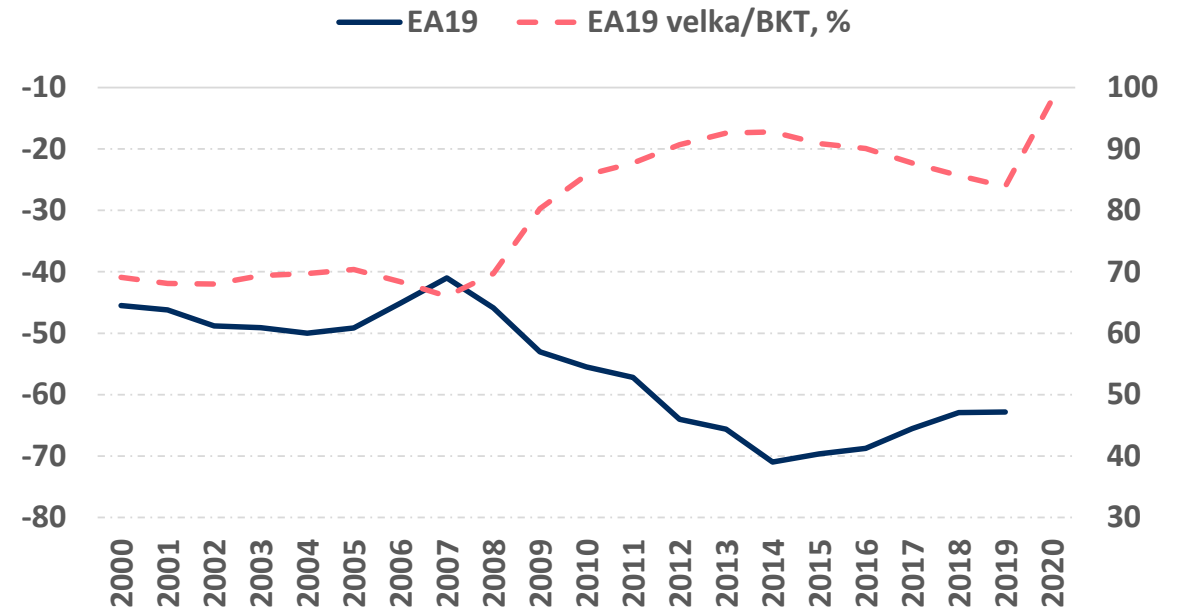
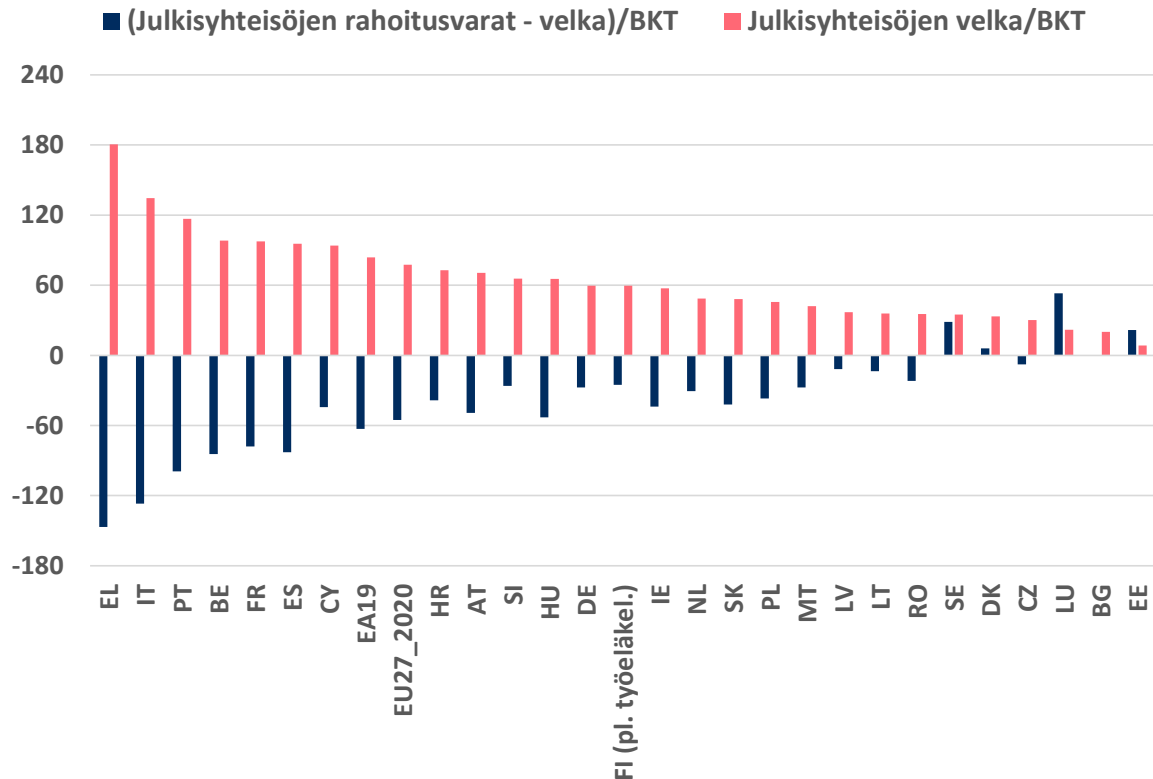


Sources: Finnish Authorities and IMF Staff estimates.

...Pitäisikö (rahoitus)varallisuus huomioida velkasäännössä?...

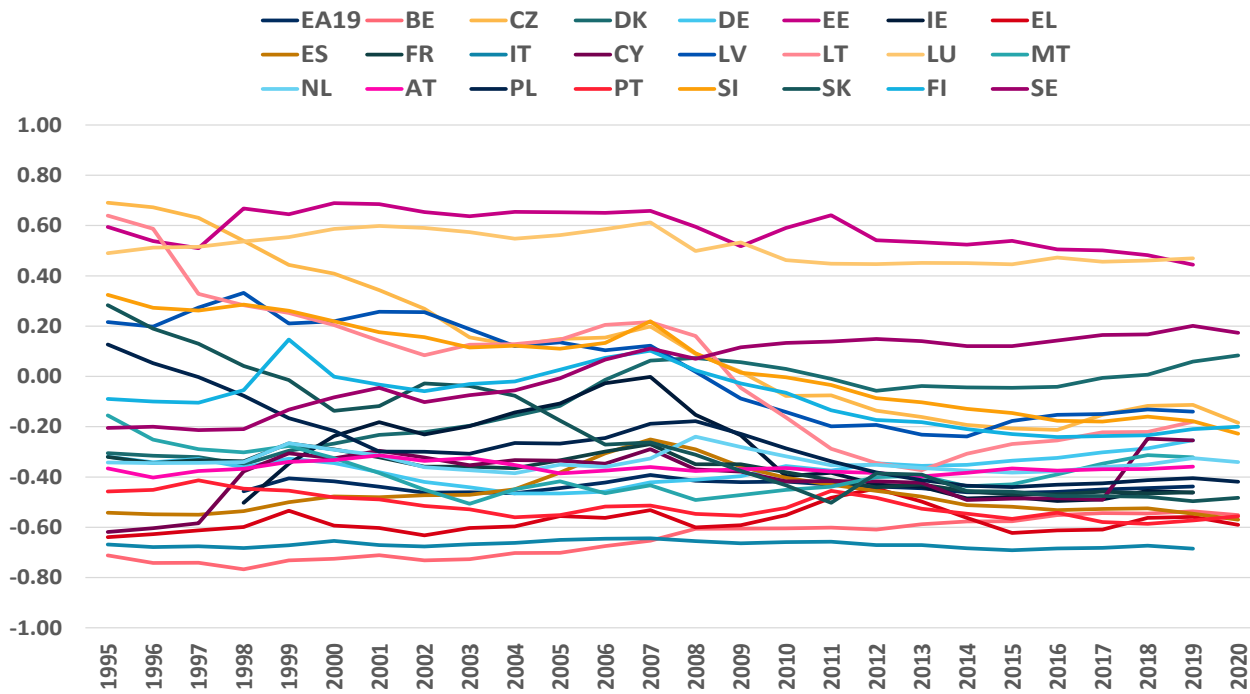
EU-sääntöihin ei haluta epälikvidejä varoja (maa-alueet, rakennukset, tiet, vesiväylät)

- Toisaalta kun **menot > tulot** syntyy alijäämää, joka kertyy **velkaan** ja hyvänä aikana kun **tulot > menot** syntyy ylijäämää, joka kertyy **rahoitusvaroihin** (pankkitilille..)
- Velkamuuttujana voisi olla **(rahoitusvarat – velka)/BKT**:



... Pitäisikö (rahoitus)varallisuus huomioida velkasäännössä?

- Velka/BKT -mittarin arvoon vaikuttaa suhdannetilanne, sillä BKT sisältää suhdannevaihtelun.
- (Rahoitusvarat – velka)/BKT-indikaattoriin ei ole tässä mielessä täydellinen. Varoihin voisi lisätä julkisen talouden kiinteän pääoman (pl. epälikvidit erät, mukaan luettuna julkinen T&K) ja jos jäsenmaat haluavat koulutuksen ja ilmastoinvestoinnit. Nämä vähentäisivät myös mittarin suhdannevaihtelua.



- Mikäli velkasäännön riippuvuutta suhdanteista haluttaisiin vielä vähentää, yksi tällainen velkasääntö (Strifler 2021) olisi **julkisen talouden (rahoitusvarat – velka) / julkisen talouden (rahoitusvarat + velka)** - mittari saa arvoja 1:n ja -1:n välissä ja on maittain varsin stabiili (kuviossa euroalue 19:n maat).
- Vielä pitkäjänteisempi velkasääntö olisi keskittyä maittain (netto)velkakestävyyden analysointiin (ks. esim. [de Grauwen 2021 esitys EU parlamentille](#))

Realiteetit ja kannattaako säännöistä keskustella

- Euroopan Unionissa jäsenmaat lopulta aina päättävät.
- Maat ovat osin erimielisiä ja osin eriseuraisia
 - Kaikki maat eivät välttämättä halua/uskalla avata EU:n perussopimuksia
→ jäisivätkö 3 % ja 60 % säännöt voimaan siten, että tulisi maakohtaisia säätöjä esim. velkasuhteen vähentämisnopeudelle (EFB)?
- Jos toivoa saa, hyvä olisi ettei koko keskustelu EU-säännöistä jäisi nykyisen velka/BKT:n viitearvosta väittäelyksi.

Säännöistä kannattaa joka tapauksessa keskustella avoimesti:

- Sääntöjen myötäsyklisyydelle kannattaa etsiä vaihtoehtoja, kompromisseja voidaan joutua tekemään maiden neuvotellessa.
- Avoin keskustelu säännöistä voi sitouttaa jäsenmaita ja kansalaisia.

Kiitos!



Tack!