

Voiko pieni euromaa tehdä itsenäisiä elvytyspäätöksiä?

– Kommentti Haaparannan artikkeliin

Euroalue tarvitsee kokonaiskysynnän elvyttämistä. Yksittäisillä jäsenmailla ei kuitenkaan nykyisten sääntöjen puitteissa ole mahdollista käynnistää julkisella velalla rahoitettavia hankkeita, vaikka se olisi taloudellisesti järkevää.

Euroalueen talouden taantuma on jatkunut jo 6 vuotta, jos lähtökohtana pidetään finanssikriisin puhkeamista syksyllä 2008. Historiallisen pitkä taantuma on saanut monet jo arvioimaan, että kyseessä on pysyvä rakenteellinen kriisi. On kuitenkin perusteita väittää, että euroalue on kärsinyt pikemminkin pitkäaikaisesta kokonaiskysynnän heikkoudesta. Rakenteellisia uudistuksia ja budjettisäästöjä korostava politiikka ei lopeta kysyntälamaa. Sen sijaan talouden kasvu voitaisiin käynnistää uudelleen samalla tavoin kuin Yhdysvalloissa eli elvyttävän raha- ja finanssipolitiikan avulla. Toistaiseksi euroalueen yhteinen talouspolitiikka on epäonnistunut tässä suhteessa.

Finanssikriisin puhjettua syksyllä 2008 EU-maiden ja Euroopan keskuspankin talouspolitiikka oli aluksi samalla tavoin elvyttävää kuin Yhdysvalloissa. Euroopassa kuitenkin irtauduttiin elvytyksestä paljon nopeammin kuin Yhdysvalloissa. Rahapolitiikan keventäminen ei ollut euroalueella yhtä laajaa kuin Yhdysvalloissa, ja pankkikriisin selvittämisessä viivyteltiin. EKP yritti aloittaa korkojen

nostamisen jo vuonna 2011 – jälkikäteen katsottuna aivan liian aikaisin. Lisäksi Kreikan valtionlainakriisin pelästyttämä Euroopan komissio aloitti koordinoidun finanssipolitiikan kiristämisen vuonna 2011. Poliitiikan liian nopean kiristämisen seurauksena oli useiden euroalueen talouksien (myös Suomen) ajautuminen uuteen taantumaan vuosina 2012–2013.

Monet keynesiläiseen oppisuuntaan kallellaan olevat ekonomistit ovat euroalueen tilannetta analysoidessaan päätyneet siihen, että talouden kasvu ei käynnisty ilman kokonaiskysyntää lisääviä elvytystoimia. Ensisijainen toimi on rahapolitiikan keventäminen. Tässä on kuitenkin vähitellen päädytty jo nollakorkoihin, jolloin normaalin ohjauksorkojen alentamisen avulla ei ole enää kovin paljon tehtävissä. Seuraava askel on nk. määrällinen keventäminen (*Quantitative Easing, QE*), jonka käynnistämisestä EKP teki kauan odotetun päätöksen tammikuussa 2015.



Rahapolitiikka voi kuitenkin olla tehotonta silloin, kun pankit ja yritykset ovat haluttomia riskinottoon. Haluttomuus voi johtua ylivelkaantumisesta ja yleisestä epävarmuudesta. Tällöin halpakaan raha ei kanavoidu investointeihin eikä elpymistä tapahdu. Ainoaksi vaihtoehdoksi jää tällaisessa pattitilanteessa finanssipoliittinen elvytys eli velkarahoituksella toteutettavat julkiset investoinnit. Nykyisessä tilanteessa tällainen valtioiden lisävelanotolla rahoitettu elvytys ei välttämättä johtaisi velkasuhteen (eli velka/bkt -suhteen) nousuun, koska bruttokansantuote kasvaisi elvytyksen seurauksena luultavasti vähintään yhtä paljon kuin velka.

TALOUTTA ELVYTTÄVIÄ INVESTOINTIHANKKEITA VOIDAAN KÄYNNISTÄÄ MYÖS ILMAN VALTION BUDJETTIRAOITUSTA.

Viime vuosien kehitys niin euroalueella kuin Suomessakin osoittaa, että finanssipolitiikalla on merkittävä kerroinvaikutus silloin, kun talous on taantumassa ja korot lähes nollassa. Suomessa on vuodesta 2012 lähtien harjoitettu asteittain kiristyvää finanssipolitiikkaa. Veroasteen noususta ja menojen kasvun rajoittamisesta huolimatta julkisen talouden alijäämä on pysynyt lähes muuttumattomana – seikka, joka on saanut monet virheellisesti pitämään harjoitettua finanssipolitiikkaa elvyttävänä.

Luonteva selitys tälle on se, että politiikan kokonaiskysyntää leikkaava vaikutus on supistanut bruttokansantuotetta ja verotuloja siinä määrin, että toivottua tasapainon parantumista ei ole tapahtunut.

ELVYTYKSEEN LIITTYVÄT RISKIT OVAT NYT POIKKEUKSELLISEN PIENET

On todennäköistä, että näissä oloissa sama kerroinvaikutus toimisi myös toiseen suuntaan, kuten Haaparanta ja useat amerikkalaisekonomistit ovat esittäneet. Kulutusta ja investointeja elvyttävät päätökset johtaisivat luultavasti talouskasvun käynnistymiseen ja siihen, että julkisen sektorin tulot kasvaisivat odotettua enemmän ja velanottotarve jäisi pelättyä pienemmäksi. Tämä puoltaisi kokeilua, jossa julkisia investointeja kasvatettaisiin. Elvytyspolitiikan taloudelliset riskit ovat poikkeuksellisen pienet, koska valtio saa tällä hetkellä luottoa negatiivisella korolla. Järkevän politiikan rajoitteet liittyvät tässä tilanteessa kansallisen päätösvallan kaventumiseen.

Onkin ilmeistä, että kokonaisuutena euroalueelle olisi parasta politiikkaa laaja koko alueen kattava investointiohjelma, jonka valtiot toteuttaisivat ja joka rahoitettaisiin EKP:n velkakirjaostoilla. Tämä merkitsisi kuitenkin huomattavaa muutosta euroalueen talouspolitiikassa eikä sellainen luultavasti ole mahdolli-

nen. Merkittävistä jäsenmaista varsinkin Saksa vastustaa velkaelvytystä; syyt ovat toisaalta periaatteellisia ja toisaalta Saksan omista intresseistä lähteviä. Toisin kuin useimmissa muissa euromaissa, Saksassa ei ole tarvetta kokonaiskysynnän päätösperäiseen elvytykseen.

Vastauksena elvytysvaatimukseen on Jean-Claude Junckerin johtama Euroopan komissio aloittanut syksyllä 2014 laajan yli 300 miljardin euron suuruisen investointiohjelman suunnittelun, mutta sen toteutuminen on edelleen epävarmaa, ja näyttää siltä, että ohjelmaa ei tulisi rahoittamaan keskuspankkirahalla, mikä olisi elvyttävän vaikutuksen kannalta tehokkain tapa.

Kokonaiskysyntää kasvattavat investoinnit olisivat kuitenkin tarpeen niissä euromaissa, joissa talous on ajautunut pitkäaikaiseen lamaan ja työttömyys on korkealla. Näitä maita ovat mm. Ranska, Italia ja Espanja – mutta myös Suomessa olisi tarvetta investointien kasvulle.

EU:n säännökset rajoittavat kansallista elvytysvaraa myös Suomessa.

Euroalueen nykyisten finanssipoliittisten sääntöjen mukaan yksittäiset jäsenmaat eivät kuitenkaan voi tehdä itsenäisiä kansallisia päätöksiä sellaisista finanssipoliittisista toimista, jotka muodostaisivat uhan sopimuksissa määriteltyjen alijäämärajojen rikkomisesta. Poliitiikan rajoitteina ovat vakaus- ja kasvusopimuksessa määritelty 3 bkt-prosentin alijäämäraja ja varsinkin finanssipoliittiseen sopimukseen perustuva rakennealijäämälle asetettu 0,5 bkt-prosentin raja. Jälkimmäinen raja muodostaa sitovan rajoitteen myös Suomen kohdalla, vaikka julkinen taloutemme on muutoin selvästi parem-

massa kunnossa kuin euroalueella keskimäärin.

Jos sitoumuksista pidetään kiinni, ei Suomen tapaisella pienellä euromaalla ole mahdollisuuksia tehdä budjettialijäämää kasvattavia kansallisia elvytyspäätöksiä itsenäisesti. Mahdolliset elvytyshankkeet sisältävä budjettiehdotus olisi ensin hyväksyttävä komissiossa, joka ei ainakaan toistaiseksi ole lämmennyt elvytystä puolustavien ekonomistien argumenteille; on tosin mielenkiintoista nähdä, miten komissio tulee asennoitumaan Junckerin investointiohjelman rahoittamiseen.

Näissä kaventuneen autonomian oloissa kokonaiskysynnän elvyttäminen vaatii talouspoliittista luovuutta. Onneksi julkinen valta voi käynnistää taloutta elvyttäviä investointihankkeita myös ilman valtion budjettirahoitusta. Suurin vipuvaikutus on luultavasti saavutettavissa asuntorakentamisessa, jossa yksityisen sektorin investointihalukkuuteen voidaan vaikuttaa valtion täytetäkuuksilla, korkotuilla ja kuntasektorin kaavoituspäätöksillä.

Merkittäviä infrastruktuuri-investointeja voidaan käynnistää myös erilaisilla *Public-Private-Partnership* -ratkaisuille tai julkisten liikelaitosten ja yhtiöiden avulla. Paras suomalainen esimerkki tällaisesta lienee Finavian pääomittamisen avulla rahoitettava Helsinki-Vantaan lentoaseman laajennusinvestointi. Maailmassa on onneksi runsaasti erilaisia institutionaalisia sijoittajia, jotka ovat innokkaita osallistumaan tämän tyyppisten hankkeiden rahoittamiseen ja toteuttamiseen. ■