



Johtokunta

**Lausunto**

1 (8)

4.6.2020 SP/181/C11.2/2020  
SP/FIVA-EI RAJOITETTU  
Julkinen

Eduskunnan talousvaliokunta

## **Suomen Pankin asiantuntijalausunto talousvaliokunnalle - Asia: EU:n tuleva elpymisrahasto**

Tämä lausunto on laadittu Euroopan komission julkaisemien materiaalien pohjalta eikä sisällä näkökohtia liittyen valtioneuvoston mahdollisiin kantoihin. Ne eivät olleet saatavissa lausuntoa laadittaessa.

Talouden näkymät

EU:n komissio on tehnyt ehdotuksensa elpymisvälineestä (Next Generation EU) tilanteessa, jossa talouskehitys ja sen näkymät ovat hyvin heikot koronapandemian takia. Tuotanto on supistunut ennen näkemättömän jyrkästi. Kriisi näkyy voimakkaasti julkisen talouden tilassa. Julkinen velka kasvaneen runsaasti kriisin akuutin vaiheen aikana vaarantaen monessa EU-maassa julkisen talouden välittömän liikkumavaran ja vaikeuttaen pidemmän aikavälin näkymiä.

Samaan aikaan kriisi uhkaa heikentää työllisyyskehitystä niin, että työttömyys voi jäädä tuntuvasti aiempaa suuremmaksi kriisin akuutin vaiheen jälkeenkin. Kielteiset vaikutukset yritysten investointeihin voivat heikentää talouden pidemmän aikavälin kasvunäkymiä. Inflaatio uhkaa painua entistä enemmän EKP:n tavoitetta hitaammaksi.

Osa EU-maista on joutumassa hankalaan taloudelliseen tilanteeseen, mikä uhkaa paitsi niiden omia näkymiä myös koko Eurooppaa ja Suomea osana sitä. Uhka kohdistuu Suomeen usean toisiinsa liittyvän kanavan kautta. Kriisi vaikuttaa merkittävästi Suomen vientiin, ja vaikutukset voivat jäädä osin pitkäaikaisiksi. Luottamuksen EU:n ja euroalueen kykyyn vastata yhteisiin ongelmiin voidaan pahimmillaan nähdä olevan vaakalaudalla. Uhka kohdistuu myös rahoitusjärjestelmään, joka kytkee omalta osaltaan jäsenmaat toisiinsa.



4.6.2020 SP/181/C11.2/2020  
SP/FIVA-EI RAJOITETTU  
Julkinen

## Talouspolitiikan vastaus koronakriisiin

Kriisiin vastaamiseksi talouspolitiikassa on tehty jo paljon. Jäsenmaat ovat toimineet, samoin kuin EKP:n rahapolitiikka sekä pankki- ja makrovakaustalvojat. Toimenpiteitä on jo tehty myös EU-päätöksenteon tasolla, mutta poikkeuksellisia talouspoliittisia toimia tarvitaan lisää myös yhteisellä eurooppalaisella tasolla. Elpymisväline voisi osaltaan vakauttaa ja yhtenäistää Euroopan talouskehitystä.

Eurooppalaisen tason tukitoimien yksi tärkeä tehtävä olisi mahdollistaa se, että kaikissa maissa julkisen talouden liikkumavara riittää tehokkaisiin pandemian välittömiin vaikutuksiin vastaaviin toimiin. Samalla niiden tulisi pienentää riskiä siitä, että julkinen talous ajautuu osassa jäsenmaista kriisiin myötä aiempaa kestävämpään tilaan.

Ratkaisujen on syytä mahdollistaa sekä epidemian vastainen työ että kotitalouksien ja yritysten tukeminen kriisin akuutissa vaiheessa. Samalla yhteiseurooppalaisten ratkaisujen on syytä tukea talouden pidemmän aikavälin kasvumahdollisuuksia, työllisyyttä sekä ilmastopolitiikkaa, digitalisaation hyödyntämistä, EU:n sisämarkkinoiden kehittämistä ja muita yhteisiä talouspolitiikan tavoitteita. Keskeinen merkitys on investoinneilla ja rakennuudistuksilla, joilla tuetaan näitä tavoitteita ja Euroopan kilpailukykyä.

Yhteiseurooppalaisissa ratkaisuissa tärkeä rooli tulisi nyt olla väliaikaisilla, kertaluonteisilla tuilla. Koronakriisiin vastattaessa niillä ei ole syytä odottaa olevan niin sanotun moraalikadon mielessä yhtä merkittäviä kielteisiä vaikutuksia valtioiden tai yksityisten taloudenpitäjien tulevaan toimintaan kuin ensisijaisesti epäonnistuneesta talouspolitiikasta johtuvan kriisin tapauksessa.

Kriisin akuutissa vaiheessa ja elpymistä tuettaessa talouspolitiikan toimien tulisi olla poikkeuksellisen nopeasti toimeenpantavissa. Kun lisäksi kriisi on poikkeuksellisen suuri, tulee talouspolitiikan toimien kokonaisuuden myös olla sellainen.

Komission nyt ehdottamaa elpymisvälinettä on syytä tarkastella näiden näkökohtien perusteella. Kokonaisarviota tehtäessä on syytä ottaa huomioon, että koronakriisin hoidossa Eurooppa-neuvosto on jo hyväksynyt euroryhmän sopimuksen kolmiosaisesta kokonaisuudesta työntekijöiden, yritysten ja valtioiden tukemiseksi. Tämän kokonaisuuden rahoitus on yhteensä 540 miljardia euroa. Se sisältää Euroopan vakausmekanismin rahoituksen eh-



4.6.2020 SP/181/C11.2/2020  
SP/FIVA-EI RAJOITETTU  
Julkinen

tojen mukauttamisen (PCS), Euroopan investointipankin rahoitusmahdollisuuksien kasvattamisen (EU Covid-19 -takuurahasto) sekä työttömyysriskien lieventämisen tukivälineen (SURE). Nyt ehdotettu 750 miljardin euron elpymisväline täydentäisi tätä kokonaisuutta.

#### Varojen käyttökohteet

Komission ehdotuksessa elpymisvälineen koko on 750 miljardia euroa. Siitä jäsenmaille myönnettävien avustusten osuus on 500 miljardia euroa ja lainojen osuus 250 miljardia euroa, joskin näiden tarkkojen lukujen vahvistaminen ei ole mahdollista komission julkaiseman materiaalin perusteella. Varat suunnataan EU:n budjetin ja EU:n ohjelmien kautta jäsenmaille, alueille ja yrityksille. Osa ohjelmista on uusia, ja osin on kyse myös olemassa olevien ohjelmien kasvattamisesta.

Varojen käytössä komission ehdotuksen väline on jaettu kolmeen osa-alueeseen. Niistä ensimmäinen on tuki jäsenvaltioille investointien ja uudistusten toteuttamiseen kriisistä toipumista varten. Sen suurin elementti on uusi 560 miljardin euron elpymis- ja palautumistukiväline, joka koostuu sekä avustuksista että lainoista. Välineen tarkoitus on tukea jäsenmaiden julkisia investointeja ja uudistuksia sekä ilmasto- ja energiatarpeita. Jäsenvaltiot suunnittelisivat omat elpymissuunnitelmansa, jotka komission ja muiden jäsenvaltioiden tulisi hyväksyä.

Ensimmäiseen osa-alueeseen sisältyy myös 55 miljardin euron REACT-EU-väline, joka on tarkoitettu etenkin työntekijöiden ja pk-yritysten sekä terveydenhuoltojärjestelmien tukemiseen. Tuki jaetaan jäsenmaiden kesken perustuen koronakriisin sosioekonomisiin vaikutuksiin kuten nuoriso-työttömyyteen.

Komission ehdotuksessa varojen käytön toinen osa-alue kannustaa yksityisiä investointeja. Sen koko on 61 miljardia euroa. Sen suurin elementti on uusi vakavaraisuustukiväline, johon suunnataan 31 miljardia euroa, ja jonka avulla on tarkoitus saada liikkeelle noin 300 miljardin euron verran yksityisiä sijoituksia kiireellisen tuen antamiseksi elinkelpoisille yrityksille. Investoinnit kanavoidaan niiden alojen, alueiden ja maiden yrityksiin, jotka ovat kärsineet kriisistä pahiten.

Ehdotetun elpymisvälineen varojen käytön kolmas osa-alue pyrkii hyödyntämään koronakriisin aikana saatuja kokemuksia sen suhteen, miten tule-



4.6.2020 SP/181/C11.2/2020  
SP/FIVA-EI RAJOITETTU  
Julkinen

via kriisejä voidaan vaimentaa ja hoitaa. Suurin osa varoista käytetään tukemaan tutkimusta terveyden, ympäristön, digitalisaation ja kriisinkestävyyden aloilla.

#### Elpymisvälineen rahoittaminen komission ehdotuksessa

Komission ehdotuksessa elpymisväline rahoitettaisiin nostamalla väliaikaisesti komission omien varojen kattoa kahteen prosenttiin bruttokansantuloista. Näin luotua liikkumavaraa voitaisiin käyttää 750 miljardin euron lainaamiseksi rahoitusmarkkinoilta. Tämä tehtäisiin niin, että komissio laskisi liikkeeseen joukkolainoja, joiden korkojen odotettaisiin olevan matalat EU:n korkean luottoluokituksen turvin. Samalla periaatteella budjetin liikkumavaraa ja EU:n luottokelpoisuutta hyödyntäen luotiin 10 vuotta sitten eurokriisin taltuttamiseksi Euroopan rahoituksen vakautusmekanismi (ERVM).

Komission ottamien lainojen takaisinmaksu tapahtuisi vuosien 2028 ja 2058 välillä. Se, että komissio laskisi liikkeeseen joukkolainat, ei poistaisi jäsenmaiden viimekätistä vastuuta niistä. Lainoihin liittyvät maksut hoidettaisiin jäsenmaiden EU-maksujen ja/tai komission uusien omien varojen lähteiden avulla. Suomi vastaisi jäsenmaksuista oman osuutensa verran. Komission uudet omat varat voisivat perustua mm. päästökauppajärjestelmään, hiilidioksidipäästöjen tullimekanismiin ja suuriin teknologia-yhtiöihin kohdistuviin veroihin. Näiden komission uusien omien varojen lähteiden luominen vaatisi omat valmistelunsa ja päätöksensä.

Elpymisväline rahoitettaisiin lähinnä EU:n vuosien 2021–2027 budjettikehyksestä. Lisäksi komissio ehdottaa kehyskauden 2014–2020 budjetin muuttamista niin, että pieni osa välineen varojen käytöstä voisi tapahtua jo vuoden 2020 puolella.

#### Elpymisväline EKP:n rahapolitiikan näkökulmasta

Globaalin finanssikriisin, Euroopan velkakriisin ja nyt koronakriisin aikana EKP on joutunut rahapolitiikassaan uudenlaiseen tilanteeseen. Ongelmina ovat olleet inflaation liiallisen kiihtymisen sijasta pitkäaikaisesti tavoitetta hitaampi inflaatio ja jopa deflaatiokierteen uhka. Rahapolitiikka on mandaattinsa puitteissa tukenut hintavakautta ja samalla hintavakaudelle alisteisten talouspolitiikan tavoitteiden saavuttamista. Korot on jouduttu painamaan poikkeuksellisen alas, ja rahapolitiikkaa harjoitetaan nollakorkorajalla. Vahvasti kasvua tukeva rahapolitiikka on edelleen tarpeen, jotta



4.6.2020 SP/181/C11.2/2020  
SP/FIVA-EI RAJOITETTU  
Julkinen

inflaatio palautuu hintavakaustavoitteen mukaisesti lähemmäksi hieman alle kahta prosenttia keskipitkällä aikavälillä.

Koronakriisin akuutin vaiheen jälkeen inflaation arvioidaan pysyvän edelleen hitaana, kun kokonaistuotanto on yhä vaimeaa talouden tuotantokapasiteettiin nähden. EKP:n rahapolitiikan ennakoidaan säilyvän keveänä pitkään, mikä tukee talouden toipumista kriisistä kaikissa euroalueen maissa. Talouskasvua tukeva rahapolitiikka koostuu matalien ohjauskorkojen lisäksi pankeille reaalityökalujen rahoitukseen annettavasta matalakorkoisista luotoista, laajamittaisista arvopaperiostoista ja toimia ennakkoivasta viestinnästä. Näillä toimenpiteillä edesautetaan pankkien lainantantoa, alennetaan pitkiä korkoja ja vaikutetaan kotitalouksien ja yritysten korko-, kasvu- ja inflaatio-odotuksiin.

Kasvua tukeva finanssipolitiikka ja rahapolitiikka toimivat yhteen liian hitaan inflaation oloissa. Tilanteessa, jossa keskuspankin ohjauskorkoa ei voi enää juurikaan alentaa ja epätavanomaiset rahapolitiikkatoimet ovat jo laajasti käytössä, finanssipolitiikan tuki talouskasvulle on myös keskuspankin tavoitteiden näkökulmasta toivottavaa. Matalasuhdanteessa elvyttävä finanssipolitiikka yhdessä keveitä rahoitusoloja tukevan rahapolitiikan kanssa luo parhaat edellytykset hintavakauden saavuttamiselle sekä kasvun ja työllisyyskehityksen parantamiselle. Yksityisen sektorin maksuvaikeuksien helpottaminen ja rahapolitiikan rahoitusjärjestelmän likviditeettiä tukevat toimet vaikuttavat samaan suuntaan, ja niillä voidaan parhaassa tapauksessa pienentää merkittävästi kriisin kestoa.

Finanssipolitiikka voi myös olla sopusoinnussa rahapolitiikan tehokkaan alueellisen välittymisen kanssa. Tämä toteutuu, jos finanssipolitiikka tukee taloutta etenkin niissä osissa euroalueen taloutta, joissa tuen tarve on suurin.

EKP:n neuvosto toikin 30.4.2020 pitämänsä kokouksen yhteydessä esiin, että finanssipolitiikassa vaaditaan rohkeaa ja koordinoitua linjaa euroalueen talouden supistuessa huomattavasti. Toimien, joilla pandemian aiheuttamaan tilanteeseen vastataan, tulisi olla mahdollisuuksien mukaan tilapäisiä ja tarkkaan kohdennettuja. EKP:n neuvosto ilmoitti arvostavansa sitä, että Eurooppa-neuvosto on hyväksynyt euroryhmän sopimuksen yritysten, yritysten ja valtioiden kolmiosaisesta turvaverkosta, jonka rahoitus on yhteensä 540 miljardia euroa. EKP:n neuvosto kuitenkin myös peräänkuulutti tehokkaita ja nopeita lisätoimia elvytyksen valmisteluun ja tukemiseen. EKP:n neuvosto piti 30.4.2020 myönteisenä sitä, että Eu-



4.6.2020 SP/181/C11.2/2020  
SP/FIVA-EI RAJOITETTU  
Julkinen

rooppa-neuvosto aikoi valmistella elvytysrahaston perustamista poikkeuksellisen kriisin ratkaisemiseksi. Komission nyt ehdottama elpymisväline on osa tätä valmistelua.

#### Näkökohtia elpymisvälineen rahoituksesta

Ehdotetulla elpymisvälineellä voisi olla mittavia vaikutuksia Euroopan joukkovelkakirjamarkkinan kehitykselle. Aiotut joukkovelkakirjat olisi laskeettava liikkeeseen jossain arvo-osuusjärjestelmässä, tai mahdollisesti useissa järjestelmissä, ja niihin on sovellettava jonkin valtion lainsäädäntöä. Britannian EU-eron vuoksi Lontoo ei ole ongelmaton vaihtoehto, sillä EU:n mahdollisuudet vaikuttaa lainsäädäntöön, jota näihin velkakirjoihin sovellettaisiin, rajoittuvat jäsenvaltioihin. Esimerkiksi Euroopan vakausmekanismi ja Euroopan investointipankki laskevat nykyään liikkeeseen joukkovelkakirjoja, joihin sovelletaan Luxemburgin lainsäädäntöä. Myös Euroopan komissio on laskenut liikkeeseen joukkovelkakirjoja, joihin sovelletaan Luxemburgin lainsäädäntöä. Tämä saattaisi olla yksi vaihtoehto elpymisvälineeseenkin liittyville joukkolainoille. On tärkeää, että niillä on toimivat jälkimarkkinat.

Suunnitelma elpymisrahaston rahoittamisesta liittyy myös EU:n rahoitusjärjestelmän integroitumiseen ja pääomamarkkinaunioniin. Euroalueella ei ole yhtenäisiä valtionvelan korkoja, ja ehdotetut joukkovelkakirjat toisivat yhden kohtalaisen likvidin yleiseurooppalaisen obligaatiokoron eri maturiteeteille. Näistä joukkolainoista voisi tulla huomattavia johdannaisten kohde-etuuksia. Aiempiin yhteiseurooppalaisten instituutioiden joukkovelkakirjaemissioihin verrattuna summat ovat suuria, joskin myös niiden joukkovelkakirjavelat lasketaan yhteensä sadoissa miljardeissa.

Rahapolitiikan harjoittamisen ja joukkolainamarkkinoiden toimimisen näkökulmasta tärkeä näkökohta on, että EU-instituutioiden liikkeeseen laskevia joukkolainoja voidaan ostaa jälkimarkkinoilta EKP:n osto-ohjelmassa ja ne ovat vakuuskelpoisia EKP:n rahoitusoperaatioissa. Elpymisvälineen rahoitusrakenteesta päätettäessä on syytä huomioida, että valittu rakenne takaa mahdollisuuden riittävän hyvään luottoluokitukseen.

#### Näkökohtia elpymisrahastosta osana talouspolitiikan kokonaisuutta

Elpymisvälinettä valmisteltaessa on syytä ottaa huomioon euroalueen maiden julkisen talouden kestävyys. On tärkeää, että väline, joka perustuu velanottoon, sisältää sellaisia elementtejä, jotka parantavat mahdollisuuksia julkisen talouden pidemmän aikavälin näkymien kohentamiseen. Tämän



4.6.2020 SP/181/C11.2/2020  
SP/FIVA-EI RAJOITETTU  
Julkinen

tavoitteen saavuttamisen yksi perusedellytys on, että välineen kautta saatava tuki ei suuntaudu juoksevien menojen kattamiseen vaan onnistuu talouden tuotantomahdollisuuksia kasvattavien uudistusten ja investointien tukemisessa Euroopassa.

Talouden poikkeuksellisen heikko tila merkitsee lähtökohtaisesti, että kokonaiskysyntää tukevasta finanssipoliittisesta elvytyksestä on hyötyä etenkin siinä vaiheessa, kun pandemian takia asetettuja rajoituksia puretaan. Ollakseen tehokasta elvytyksen on kohdistuttava tehokkaasti ja ajoituttava siihen vaiheeseen, jossa pula kokonaiskysynnästä on talouskasvua ja työllisyyttä merkittävästi rajoittava tekijä.

Hyöty finanssipoliittisesta elvytyksestä saavutetaan vain siinä tapauksessa, että julkisen talouden pidemmän aikavälin kestävyyttä ei samalla entisestään heikennetä. Jos julkisen talouden pitkän aikavälin näkymien kohentamisen tarve otetaan huomioon elpymisvälinettä suunniteltaessa, se voi parantaa jäsenmaiden kykyä selvitä tulevaisuudessa erilaisista hankaluuksista kuten pandemioista.

Jotta elpymisväline ei johda kielteisiin vaikutuksiin niin sanotun moraalikadon mielessä, keskeistä on sen kautta kanavoitavan tuen väliaikaisuus ja kertaluonteisuus. Väline on syytä suunnitella niin, että se ei heikennä jäsenmaiden omaa vastuuta julkisen talouden hoidosta ja kilpailukykyä parantavien rakenneuudistusten tekemisestä.

Yksi näkökohta elpymisrahaston rakenteeseen on, että yhteisiä varoja on erityisen hyödyllistä kohdistaa sellaisiin useita jäsenmaita koskeviin investointeihin, joita yksittäiset jäsenmaat eivät kykene mielekkäästi yksin toteuttamaan ja jotka voivat tukea talouskehitystä koko Euroopan tasolla. Esimerkkejä tällaisista ovat yhteinen raideverkosto, yhteinen sähkömarkkina, yhteisen teknologian ja yhteisten standardien luominen digitaalisiin palveluihin sekä päästökaupan laajentaminen.

Elpymisrahaston rakenteen on samalla syytä tukea EU:n sisämarkkinoiden toimintaa. On tärkeää välttää sellaiset menokohteet, joissa yrityksiä tuetaisiin niin, että sisämarkkinoiden toiminta vaarantuu pitkäaikaisesti.

Kun arvioidaan elpymisrahaston vaikutuksia Euroopassa ja Suomessa, on syytä ottaa huomioon sen rahoitukseen liittyvien välittömien vastuiden lisäksi välineestä saatavat taloudelliset hyödyt. Onnistuneesta elpymisrahastosta saatavat hyödyt koskisivat Euroopan ja Suomen talouksien talouskehitystä ja työllisyyttä. Suomessa hyödyt näkyisivät pitkälti sitä kautta, että



4.6.2020 SP/181/C11.2/2020  
SP/FIVA-EI RAJOITETTU  
Julkinen

EU-alueen talouskehityksellä on ratkaiseva vaikutus Suomen vientiin ja sitä kautta koko talouden tuotantoon ja tuloihin.

Kun euroalueen vakauttamiseksi on tehty päätöksiä ja luotu välineitä etenkin viimeksi kuluneiden 10 vuoden aikana, Suomen valtio ei ole kärsinyt menetyksiä esimerkiksi niihin liittyvien takausten seurauksena. Toisaalta osin Euroopan vakausmekanismin ja EKP:n keveän rahapolitiikan ansiosta Euroopan velkakriisi aikanaan voitettiin ja talous käännettiin kasvuun. Euroopassa ehdittiin luoda 12 miljoonaa uutta työpaikkaa kevästä 2013 lähtien ennen koronaviruksen aiheuttamaa äkillistä työllisyyden supistumista.

#### Oikeudellisia näkökohtia

EU:n perussopimukset antavat unionille toimivallan myöntää tapauskohtaista taloudellista apua jäsenvaltiolle, jolle luonnonkatastrofit tai poikkeukselliset tapahtumat, joihin jäsenvaltio ei voi vaikuttaa, ovat aiheuttaneet vaikeuksia tai vakavasti uhkaavat aiheuttaa suuria vaikeuksia. SEUT 122 artiklan 1 kohdan mukaan neuvosto voi komission ehdotuksesta päättää jäsenvaltioiden välisen yhteisvastuun hengessä taloudellisen tilanteen kannalta aiheellisista toimenpiteistä. Koronaviruksen aiheuttama pandemia on voitu myös perustuslakivaliokunnan kannan mukaan katsoa rinnastuvan SEUT 122 artiklan tarkoittamaksi poikkeukselliseksi tapahtumaksi, johon jäsenvaltiot eivät voi vaikuttaa.

Käsillä oleva lausunto perustuu Suomen Pankille lainsäädännössä annettuihin tavoitteisiin ja tehtäviin. Suomen Pankista annetun lain 2 §:n mukaan Suomen Pankin ensisijaisena tavoitteena on pitää yllä hintavakautta. Suomen Pankin on Euroopan unionin perussopimuksen mukaisesti tuettava muidenkin talouspolitiikan tavoitteiden saavuttamista vaarantamatta kuitenkaan hintavakauden tavoitetta.

SUOMEN PANKKI

Olli Rehn  
johtokunnan puheenjohtaja

Lauri Kajanoja  
johtokunnan neuvonantaja