

Julkisen sektorin rahoituksen haasteet euroalueella

8.6.2010

Finanssikriisin aiheuttaman taantumam myötä kehittyneiden maiden julkisen talouden rahoitusali jäämät ovat kasvaneet voimakkaasti. Tämän lisäksi väestön ikääntyminen uhkaa niiden rahoitusaseman kestävyttä pitkällä aikavälillä. Rahoittajien usko valtioiden kykyyn selvitä veloitteistaan on paikoin horjunut. Euroalueella suurin paine on kohdistunut Kreikkaan, Irlantiin, Italiaan, Portugaliin ja Espanjaan. Nämä maat ovat ryhtyneet merkittäviin toimiin velkaantumisen taittamiseksi.

Julkisen talouden tila heikentynyt voimakkaasti

Julkisen talouden tila on heikentynyt kehittyneissä maissa maailmanlaajuisesti, kun finanssikriisin aiheuttama syvä taantuma on alentanut tuloja ja lisännyt menoja. Euroalueella julkisen talouden tila on heikentynyt erityisesti Kreikassa, Irlannissa, Italiassa, Portugalissa ja Espanjassa. Näissä maissa julkisyhteisöjen rahoitusasema on merkittävästi alijäämäinen, ja maiden velka kasvaa nopeaa vauhtia (kuviot 1 ja 2). Talouden aktiivisuuden raju heikkeneminen ja työttömyyden kasvu ovat välittyneet julkiseen talouteen vero- ja sosiaaliturvajärjestelmiin liittyvän automatiikan kautta. Lisäksi monissa maissa verkertymät ovat supistuneet enemmän kuin aktiivisuuden huononeminen olisi antanut aiheen olettaa. Myös kansallisiin elvytyspaketteihin sisällyttävät toimenpiteet ovat heikentäneet rahoitusasemaa, mutta vähemmän

kuin aktiivisuuden heikentymisen aiheuttama tulojen pudotus ja menojen kasvu. Lisäksi rahoitus- ja pankkijärjestelmän tukemiseksi tehdyt finanssisijoitukset on rahoitettu velalla.

Vaikka pahin näyttäisi olevan taloudessa takanapäin, näiden viiden maan julkisen talouden näkymät ovat hyvin haasteelliset. Euroopan komission kevään 2010 ennusteen¹ mukaan suhdannekäännö alkaa lievittää maiden julkisen talouden ahdinkoa vuonna 2011. Lisäksi maat ovat ryhtyneet mittaviin toimenpiteisiin rakenteellisten alijäämien pienentämiseksi. Julkisen talouden kuoppa on kuitenkin syvä, ja sen täytyminen uhkaa viedä liian kauan.

Julkisen talouden tilan haasteellisuus on kasvattanut julkisen talouden rahoituksen kestävyteen pitkällä aikavälillä kohdistuvia paineita.

Väestön ikääntyminen uhkaa julkisen talouden kestävä rahoitusta

EU:n talouspoliittisen komitean (Economic Policy Committee, EPC) alainen ikääntymistä käsittelevä työryhmä (EPC Working Group on Ageing Population, AWG) on arvioinut väestön ikääntymisen vaikutusta julkisyhteisöjen menoihin EU-jäsenmaissa. Arviot julkaistiin keväällä 2009, ja ne kattavat vuodet 2008–2060.² Arvioiden mukaan väestön

¹ European Commission (2010).

² European Commission (2009a).

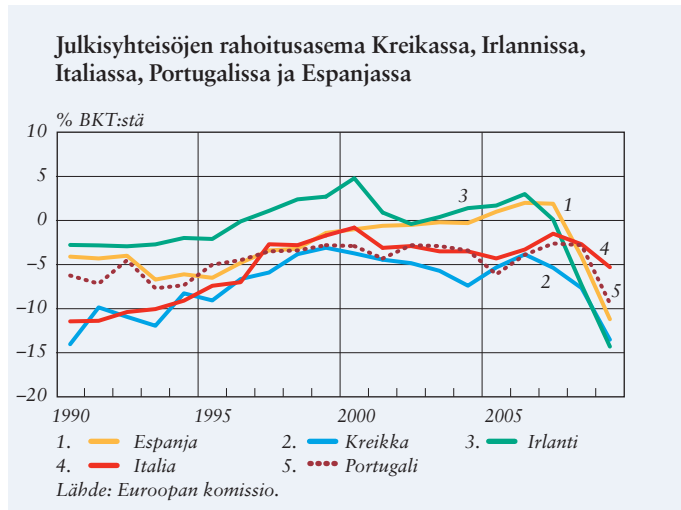


*Heli Huhtala
toimistopäällikkö
pankkitoimintaosasto*

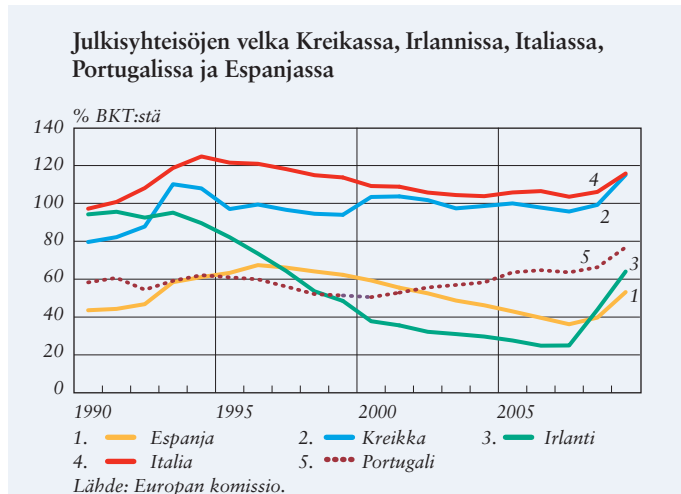


*Mikko Spolander
ekonomisti
rabapolitiikka- ja
tutkimusosasto*

Kuvio 1.



Kuvio 2.



ikäntyminen kasvattaa Kreikan julkisen talouden menoja 16 % suhteessa BKT:hen seuraavien 50 vuoden aikana (taulukko 1). Irlannissa ja Espanjassa menojen BKT-osuuden arvioidaan kasvavan puolta vähemmän, mutta kuitenkin selvästi enemmän kuin euroalueen maissa keskimäärin. Portugalissa ja Italiassa menojen BKT-osuuden kasvun arvioidaan jäävän euroalueen keskiarvoa hitaammaksi.

Työryhmän arvioihin perustuvan Euroopan komission kestävyysraportin³ mukaan näiden viiden maan julkisen talouden kestävyyskuilu on levenenyt ja kestävyysriski kasvanut. Arviot ovat muuttuneet epäsuotuisampaan suuntaan erityisesti siksi, että lähtökohta, johon arviot perustuvat, on heikentynyt makrotalouden taantuman myötä. Arviot väestön ikääntymisen aiheuttamasta julkisten menojen kasvusta ovat muuttuneet pääosin vain vähän työryhmän edellisistä, vuonna 2006 julkaistuista arvioista.

Työryhmän arviot väestön ikääntymisen vaikutuksesta julkisen

³ European Commission (2009b).

Taulukko 1.

Julkisyhteisöjen rakenteellinen rahoitusasema ilman korkomenoja sekä väestön ikääntymisestä aiheutuva julkisyhteisöjen menojen nousupaine, % BKT:stä

	Rakenteellinen perusrahoitusasema		Ikääntymisestä aiheutuva menojen nousupaine	
	2010	2010–2020	2010–2060	
Italia	1,0	0,3	1,7	
Irlanti	-5,9	0,7	7,2	
Kreikka	-2,8	1,9	16,0	
Espanja	-5,7	0,7	8,2	
Portugali	-4,4	0,4	2,9	
Euroalue	-2,1	0,5	5,2	

Lähde: Euroopan komissio.

talouden menoihin kattavat meno-erät, joihin ikääntyminen vaikuttaa suoraan. Tällaisia menoluokkia ovat eläkemenot, terveydenhoitomenot, pitkäaikaishoidon menot, koulutusmenot ja työttömyysmenot.

Velkavetoisuus ja rapautunut kilpailukyky heikentävät julkisen talouden sopeutumismahdollisuuksia

Tarkastellussa olevien maiden julkisen talouden näkymät muuttuvat monisyisemmiksi, kun tarkastellaan, missä määrin talouden tulonmuodostus on rakentunut velkaantumisen varaan ja millaiset ovat maiden edellytykset kohentaa rahoitusasemaansa.

Julkinen sektori kerää verotulonsa talouden yksityisen sektorin tulonmuodostuksesta eli palkoista ja yritysten voitoista sekä tulonkäytöstä eli lähinnä kulutuksesta. Maissa, joissa vaihtotase on syvästi alijäämäinen, tulonmuodostus ei ole kestäväällä perustalla pitkällä aikavälillä. Tällaisissa maissa vaihtotaseen alijäämää täytyy alkaa pienentää ennemmin tai myöhemmin, mikä leikkaa yksityisen sektorin tulonmuodostusta ja kulu-

tusmahdollisuuksia. Samalla julkisen talouden mahdollisuudet kerätä tuloja velvoitteidensa rahoittamiseksi – tai kohentaa rahoitusasemaansa velkaantumisen pysäyttämiseksi – heikenevät.

Portugalissa velkavetoinen tulonmuodostus heikentää maan mahdollisuuksia kohentaa julkisen talouden rahoitusasema pitkällä aikavälillä (taulukko 2). Myös Kreikassa yksityisen sektorin vaihtotase on heikko. Kun otetaan huomioon, kuinka mittavien haasteiden edessä myös Italian julkinen talous on, euroalueen keskiarvoa heikompi yksityisen sektorin ulkoinen tasapaino voi rajoittaa maan mahdollisuuksia kohentaa julkisen talouden rahoitusasema.

Kyetäkseen kohentamaan ulkoista rahoitusasemaansa maiden pitäisi pystyä muuttamaan tuotannon ja tulonmuodostuksen rakennetta enemmän viennin suuntaan. Tämä edellyttää kilpailukykyä kansainvälisillä markkinoilla.

Talous- ja rahaliiton aikana Kreikan, Irlannin, Italian, Portugalin

Taulukko 2.

<i>Vaihtotase Kreikassa, Irlannissa, Italiassa, Portugalissa, Espanjassa ja euroalueella</i>			
	<i>Koko talous</i>	<i>Yksityisen sektorin vaikutus</i>	<i>Julkisen sektorin vaikutus</i>
<i>Italia</i>	-3,2	2,1	-5,3
<i>Irlanti</i>	-2,9	11,4	-14,3
<i>Kreikka</i>	-13,1	0,5	-13,6
<i>Espanja</i>	-5,1	6,1	-11,2
<i>Portugali</i>	-10,5	-1,1	-9,4
<i>Euroalue</i>	-0,6	5,7	-6,3

Lähde: Euroopan komissio.

ja Espanjan kilpailukyky on heikentynyt selvästi suhteessa euroalueen muihin jäsen maihin (kuvio 3). Erityisen paljon maiden kilpailukyky on heikentynyt suhteessa alueen vientiveturiiin Saksaan. Talouden ankara taantuma ja sitä seurannut kustannuskuri ja hintojen lasku ovat kohentaneet erityisesti Irlannin ja Espanjan kilpailukykyä vuoden 2008 puolivälin jälkeen, mutta maiden kilpailukyky on edelleen heikompi kuin vuoden 1999 alussa.

Heikko kilpailukyky rajoittaa maiden mahdollisuuksia kohentaa ulkoista rahoitusasemaansa. Yhteisen rahan alueella kotimaisen tuotannon kilpailukykyä voi kohentaa suhteessa muihin euroalueen jäsen maihin vain siten, että maiden hinta- ja kustannuskehitys on maltillisempaa kuin muissa euroalueen jäsen maissa. Tämä puolestaan edellyttäisi syvällekäyviä uudistuksia maiden hyödyke-, työ- ja

pääomamarkkinoiden rakenteissa ja toiminnassa.

Julkisen talouden velkasuhdelaskelmat viittaavat kestävämpään velkaantumiseen

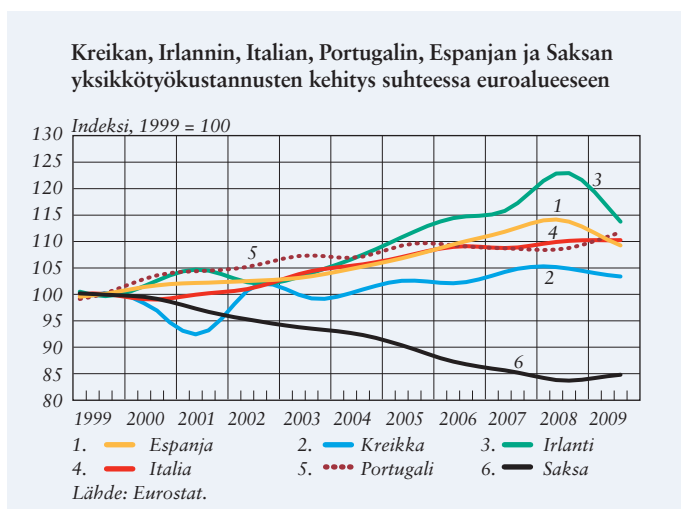
Kreikan, Irlannin, Italian, Portugalin ja Espanjan julkisen talouden rahoitukseen kohdistuvia paineita voidaan kuvata vaje-velkadynamiikkaan perustuvilla velkasuhdelaskelmilla⁴. Millaiseksi muodostuu BKT:hen suhteutettu julkisen talouden velka, jos tähän mennessä ilmoitettujen ja keskipitkän aikavälin ennusteisiin mukaan otettujen toimien lisäksi ei ryhdytä uusiin rahoituksen kestävyyttä kohentaviin toimiin?

Velkasuhdelaskelmat perustuvat siihen, että julkisen talouden vuotuisen rahoitusaliijäämä katetaan velalla, jota voidaan lyhentää vain rahoitusyliijäämillä. Julkinen valta voi tuki velkaantua myös rahoittaakseen finanssisijoituksia ja lyhentää velkaansa myymällä omaisuuttaan. Laskelmissa oletetaan, että julkinen sektori ei tee finanssisijoituksia, jotka se joutuisi rahoittamaan velalla.

Laskelmat on laadittu vuodesta 2012 eteenpäin. Laskelmissa käytetään komission kevään 2010 ennustetta vuosiksi 2010–2011 ja vuodesta 2012 eteenpäin ikääntymistä käsittelevän AWG-työryhmän arvioita julkisen velan korosta, käypähintaisen potentiaalisen bruttokansantuotteen kasvusta ja julkisten menojen brutto-

⁴ Velkasuhdelaskelmista tarkemmin, ks. Railavo, J. – Spolander, M. (2010).

Kuvio 3.



kansantuoteosuuden kasvusta pitkällä aikavälillä. Suhdanteiden vaikutus eliminoidaan perustamalla laskelmat arvioihin vuoden 2011 rakenteellisesta perusrahoitusasemasta.

Koska kokonaistulojen ja muiden kuin väestön ikääntymisen myötä kasvavien menojen oletetaan pysyvän ennallaan BKT:hen nähden, BKT:hen suhteutettu julkisen talouden perusrahoitusasema heikkenee sitä mukaa kuin väestön ikääntymisen kasvattaa julkisen talouden menoja tarkastelujaksolla. Kun julkisen talouden rakenteellinen perusrahoitusasema on jo valmiiksi heikko lähes kaikissa tarkastelun kohteina olevissa maissa, julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen uhkaa kasvaa nopeasti kestäättömän suureksi (kuvio 4).

Kreikassa, Irlannissa ja Espanjassa julkisen talouden rakenteellinen perusrahoitusasema on huomattavan alijäämäinen samalla, kun väestön ikääntymisen arvioidaan kasvattavan julkisen talouden menoja merkittävästi (taulukko 1). Kreikassa rakenteellisen perusrahoitusaseman arvioidaan heikkenevän rajummin kuin missään muussa maassa tarkastelujaksolla.

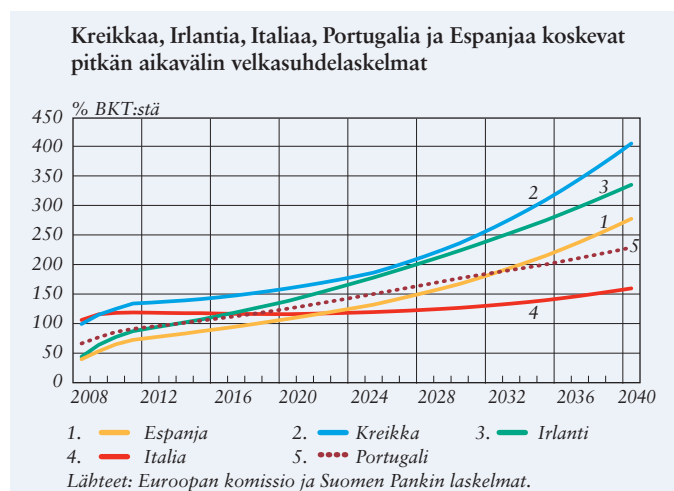
Portugalissa väestön ikääntymisen arvioidaan rasittavan julkista taloutta keskimääräistä vähemmän, mutta julkisen talouden perusrahoitusaseman rakenteellinen alijäämä on tällä hetkellä niin suuri, että maan velkasuhde uhkaa kasvaa nopeasti.

Italian tulevaisuus näyttäytyy tällaisissa laskelmissa suhteellisen suotuisassa valossa. Italiassa julkisen talouden velka ja sen myötä korkomenot ovat olleet suuret suhteessa BKT:hen, mutta myös rakenteellinen perusrahoitusasema on ollut vahvempi kuin maltillisemmin velkaantuneissa maissa. Tätä ovat edesauttaneet EU:n määräykset välttää liiallisia julkisen talouden rahoitusaliäämiä ja pyrkii tasapainottamaan julkisen talouden rahoitusasema keskipitkällä aikavälillä. Euroopan komission arvion mukaan Italian julkisen talouden rakenteellinen perusrahoitusasema ei ole painunut alijäämäiseksi taantumankaan aikana.

Euroopan komissio arvioi, että Italiassa julkisen talouden rakenteellinen perusrahoitusasema on ylijäämäinen myös laskelman lähtökohtavuonna 2011. Lisäksi väestön ikääntymisen arvioidaan kasvattavan Italian jul-

Velkaisimpia euromaita uhkaa kestäättömän velkakierre.

Kuio 4.



kisen talouden menoja vain hyvin vähän pitkällä aikavälillä (taulukko 1). Vaikka Italian julkisen talouden rakenteellinen perusrahoitusasema heikkeneekin tarkastelujaksolla, Italia on vertailun ainut maa, jossa rakenteellisen perusrahoitusasema näyttäisi olevan lähellä tasapainoa vuonna 2060. Tästä syystä Italian julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen kasvaa selvästi vähemmän kuin muissa maissa, vaikka maan talouden potentiaalisen kasvun arvioidaan jäävän yhtä lailla vaisuksi kuin muissakin tarkastelun kohteena olevissa maissa pitkällä aikavälillä.

Rahoitusmarkkinoiden luottamus valtioiden velanhoitokykyyn mureni paikoin nopeasti

Velkavetoinen tulonmuodostus nojaa valtion kykyyn uusien markkinaehtoisten rahoitustaan edulliseen hintaan.

Markkinoiden korkotaso on viime aikoina pysynyt alhaisena maltillisten inflaatio- ja kasvuodotusten vuoksi. Rahoitusmarkkinakriisin aikana keskuspankkilikviditeetin tarjontaa on kasvatettu huomattavasti, mikä on ollut omiaan pitämään korkotason matalana.

Valtioiden liikkeeseen laskema velka on sijoittajien näkökulmasta kaikkein vähäriskisin sijoituskohte. Euroalueen maat on aivan viime aikoihin asti luokiteltu luottoriskittömiksi sekä sääntelykehikoissa että luottoluokittajien arvioissa. Tämä on turvannut valtioille edullisen rahoit-

tuksen markkinoilta ja osaltaan auttanut näitä kattamaan kasvavat rahoitusvajeensa.

Rahoitusmarkkinakriisin aikana valtiot ja keskuspankit ovat helpottaneet pankkijärjestelmän toimintaa monin tavoin. Toimien seurauksena yksityisen sektorin riskejä ja rahoitustarpeita on siirtynyt osin julkiselle sektorille. Euroopassa tämä kehitys on ollut erityisen huomattavaa Isossa-Britanniassa, Irlannissa ja Belgiassa. Kansallisen pankkisektorin tila on tämän vuoksi näkyneen näiden valtioiden luottokelpoisuutta arvioitaessa. Valtioiden tulevat rahoitustarpeet oli jo aikaisemmin nähty merkittäviksi väestön ikääntymisen ja tulopohjan heikkenemisen vuoksi, ja epäily mahdollisesti suuristakin lisärahoitustarpeista murensi markkinoiden uskoa siihen, että velkaantuneimmat maat kykenisivät tulevaisuudessa hoitamaan velkansa suunnitellusti.

Kun keskustelua rahoitusvajeista alettiin käydä laajemmin ja luottoluokittajat ryhtyivät alentamaan pahiten velkaantuneiden maiden luottoluokituksia, epäilykset näiden valtioiden velan takaisinmaksukykyä alkoivat levitä. Markkinaosapuolet ryhtyivät hinnoittelemaan lainojen takaisinmaksuun liittyvän ja kasvaneeksi katsomansa riskin riskipremioina. Korkojen riskilisät kasvoivat eniten maissa, joissa pankkisektorin tilaan liittyi epäilyksiä (Espanja, Irlanti ja Kreikka), lähivuosien rahoitusvajeennusteet olivat suuria (Portugali ja Kreikka) tai joissa tarve uusien lainojen

Markkinoiden paine kohdistuu finanssipolitiikkaan.

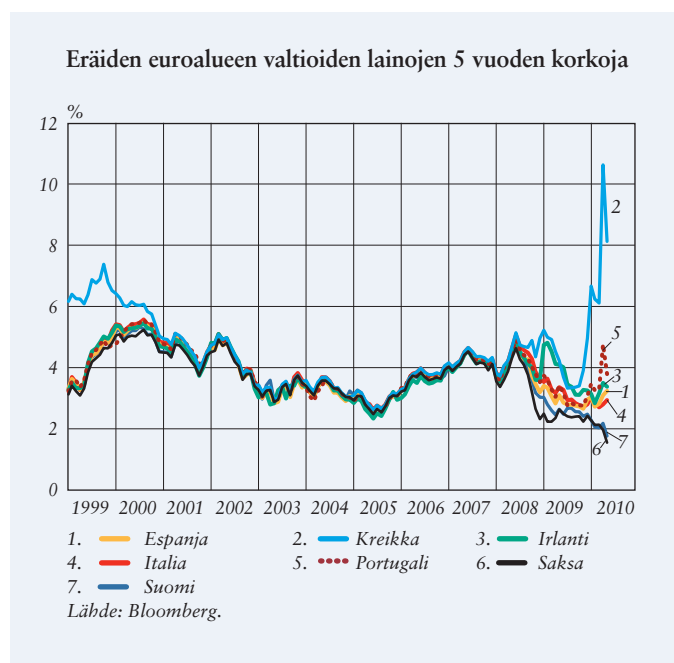
lähiaikoina oli erityisen suuri (Italia ja Kreikka) (kuvio 5).

Kasvat riskipreemiot vaikuttavat markkinaehtoisesta rahoituksesta riippuvan valtion rahoituskustannukseen erääntyvien lainojen uudelleenrahoituksen kautta. Velkaantuneimmilla mailla rahoituskustannuksen kasvu voi suodattaa velanhoitokustannuksiin nopeastikin, koska tällaisilla mailla velka on tyypillisesti maturiteetiltaan lyhyttä, ja sitä joudutaan uusimaan usein. Rahoituskustannusten kasvu vaikuttaa suoraan tuleviin rahoitusvajaisiin näitä kasvatavasti, mikä edelleen heikentää luottamusta markkinoilla ja lisää rahoituskustannuksia.

Markkinoilla syntyi kasvavan hermostuneisuuden ja lisääntyvien rahoituskustannusten noidankehä, joka uhkasi paitsi Kreikan myös muiden haavoittuviksi koettujen maiden rahoituksensaantia. Luottamuksen murentuessa ja likviditeetin kadotessa markkinoilta markkinahinnat eivät enää vastanneet talouden ja markkinoiden perustekijöitä eli sijoituksiin liittyviä tuotto-odotuksia ja arviota sijoitusten riskillisyydestä.

Eurojärjestelmä on pyrkinyt vakauttamaan rahoitusmarkkinoiden toimintaa joukkovelkakirjojen osto-ohjelmalla, jossa se ostaa valtioiden ja yksityisen sektorin velkakirjoja niiltä markkinoilta, joiden toiminta on häiriintynyt. Osto-ohjelma on osaltaan auttanut vakauttamaan ja normalisoimaan tällaisten markkinoiden toimintaa sekä laskemaan markkinakorko-

Kuvio 5.



jen tasoa. Euroopan keskuspankin kannalta toimet olivat välttämättömiä rahapolitiikan häiriöttömän välittymisen turvaamiseksi.

Julkisen talouden vakauttamispaketit

Epäilykset Kreikan, Irlannin, Italian, Portugalin ja Espanjan kyvystä huolehtia julkisen talouden vastuistaan ovat kasvaneet. Tästä aiheutunut levottomuus rahoitusmarkkinoilla ja valtioiden lainanoton kustannusten nopea lisääntyminen ovat kannustaneet maiden hallituksia voimakkaisiin toimenpiteisiin julkisen talouden rahoitusaliijäämien leikkaamiseksi ja velkaantumisen taittamiseksi.

Kreikan hallitus esitti jo tammi-kuussa 2010 laajan julkisen talouden

rahoitusaseman kestävään vahvistamiseen tähtäävän toimenpidepaketin tarkistetussa vakausohjelmassaan, jonka se toimitti Euroopan komissiolle vakaus- ja kasvusopimusten määräysten mukaisesti. Kreikan hallitus vahvisti ohjelmaa uusilla toimenpiteillä helmi-maaliskuussa 2010.

Nämä toimet eivät riittäneet kattaiseen epäluottamuksen kierrettä, ja huhtikuussa 2010 Kreikan hallitus päätyi pyytämään hätärahoitusta euroalueen jäsenmailta ja Kansainväliseltä valuuttarahastolta (IMF).

Kreikka sopi euroalueen jäsenmaiden ja valuuttarahaston kanssa kattavasta vakautusohjelmasta, johon sisältyvän rahoituksen kokonaismäärä on 110 mrd. euroa. Tästä euroalueen jäsenmaat myöntävät 80 mrd. ja valuuttarahasto 30 mrd. euroa. Rahoitus on mitoitettu kattamaan Kreikan julkisen talouden koko rahoitustarve vuosina 2010–2013. Vakautusohjelmassa Kreikan hallitus sitoutuu panemaan tänä aikana toimeen mittavan määrän uudistuksia julkisen talouden rahoitusaseman tasapainottamiseksi ja velkaantumisen taittamiseksi, talouden kil-

pailukyvyyn kohentamiseksi ja pankkisektorin vakauden turvaamiseksi.

Vaikka Kreikka antoi erillisen sitoumuksen sekä euroalueen jäsenmaille⁵ että valuuttarahastolle⁶, ohjelmien sisältö ja niiden perusteella myönnettävän rahoituksen ehdollisuus ovat yhtenevät. Euroopan komissio, Euroopan keskuspankki (EKP) ja valuuttarahasto seuraavat ohjelman toteutusta neljännesvuositain ja myöntävät rahoitusta vain, jos julkisen talouden rahoitusasema kohenee ja talouden rakenteiden uudistaminen etenee asetettujen tavoitteiden ja määräaikaisten mukaisesti.

Ohjelmaan sisältyvien julkisen talouden rahoitusasemaa kohentavien toimenpiteiden myötä Kreikan rahoitusaseman tulisi vahvistua yhteensä 11 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen vuosina 2010–2013 (taulukko 3). Tämän lisäksi aiemmin tänä vuonna päätettyjen toimenpiteiden arvioidaan vahvistavan rahoitusase-

⁵ Greece: Memorandum of Understanding on Specific Economic Policy Conditionality (2.5.2010).

⁶ Greece – Memorandum of Economic and Financial Policies (3.5.2010).

Taulukko 3.

<i>Kreikan BKT ja julkisyhteisöjen rahoitusasema ja velka ohjelmakaudella</i>						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<i>BKT, määrän prosenttimuutos</i>	-2,0	-4,0	-2,6	1,1	2,1	2,1
<i>Julkisyhteisöjen rahoitusasema, % BKT:stä</i>	-13,6	-8,1	-7,6	-6,5	-4,9	-2,6
<i>Julkisyhteisöjen velka, % BKT:stä</i>	115,1	133,3	145,1	148,6	149,1	144,3

Lähde: Greece – Memorandum of Economic and Financial Policies (3.5.2010).

maa 5 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen vuonna 2010. Toteutuessaan ohjelma pysäyttäisi julkisen talouden velan kasvun suhteessa BKT:hen vuonna 2013 ja pienentäisi julkisen talouden rahoitusaliäämän alle Euroopan yhteisöjen perustamis-sopimuksessa määritellyn 3 prosentin viitearvon vuonna 2014. Lisäksi Kreikan hallitus on sitoutunut tarvittaessa lisätoimenpiteisiin viitearvon alittamisen varmistamiseksi määräaikaan mennessä. Ohjelman myötä edellä kuvatun kaltaisen hallitsemattoman velkakierteen riski pienenesi merkittävästi.

Ohjelmaan sisältyvät toimenpiteet ovat valtaosaltaan pysyviä, ja niiden toimeenpano ajoittuu pääosin vuosiin 2010 ja 2011. Toimenpiteistä noin kaksi kolmasosaa kohdistuu julkisen talouden menoihin ja noin yksi kolmasosa tuloihin.

Verotusta kiristetään laajalla rintamalla. Arvonlisä- ja valmisteverokantoja korotetaan ja tähän saakka verotuksen ulkopuolella ollutta kulutusta ja tuotantoa saatetaan arvonlisä- ja valmisteverotuksen piiriin. Kotitalouksien ja yritysten tuloverotusta kiristetään säätämällä monet luontoisedut veronalaisiksi ja karsimalla verovähennyksiä. Kiinteistöjen verotusta kiristetään. Lisäksi veronkantoa tehostetaan.

Julkisen sektorin maksamia palkkoja, eläkkeitä ja muita sosiaalietuuksia leikataan. Työntekijöiden määrää julkisella sektorilla vähennetään. Eläkejärjestelmä uudiste-

taan perinpohjaisesti niin, että se kestää väestön ikääntymisestä aiheutuvat paineet. Erityisesti eläkejärjestelmän uudistamisen arvioidaan kohentavan julkisen talouden rahoituksen kestävyyttä merkittävästi pitkällä aikavälillä. Julkisia investointeja leikataan. Julkista hallintoa tehostetaan ja väliportaana hallintoa karsitaan.

Valtion, paikallishallinnon ja sosiaaliturvarahastojen budjetoinnin uudistaminen on oleellinen osa ohjelmaa. Sen myötä otetaan käyttöön rullaavasti kolmen vuoden päähän ulottuva kehysbudjetointi. Samalla lisätään valtiovarainministeriön mahdollisuuksia valvoa muiden ministeriöiden budjetointia ja budjetin toimeenpanoa.

Ohjelma edellyttää syvällisiä uudistuksia myös muualla yhteiskunnassa talouden kilpailukyvyyn kohentamiseksi. Työmarkkinoiden toimintaa tehostetaan. Kilpailua taloudessa lisätään purkamalla markkinointitulon esteitä.

Tämä lista toimenpiteistä ei ole kattava, mutta antaa kuvan toimenpiteiden kirjosta. Kokonaisuudessaan ohjelma on haastava. Kiveäkään ei ole jätetty kääntämättä, kun on etsitty keinoja palauttaa rahoitusmarkkinoiden luottamus Kreikan julkisen talouden kykyyn selvittää velvoitteitaan. Toteutuessaan ohjelma muuttaa Kreikan talouden pysyvästi ja perinpohjaisesti.

Irlannissa hallitus on toteuttanut mittavia toimenpiteitä julkisen talou-

*Velkaantumisen
taittamiseen
pyritään kaikin
keinoin.*

den rahoitusaseman kohentamiseksi jo vuoden 2008 puolivälistä lähtien. Niiden myötä kulutuksen, tuotannon ja tulojen verotusta on kiristetty, julkisen sektorin työntekijöiden palkkoja leikattu ja työntekijöiden määrää vähennetty ja julkisia investointeja pienennetty. Lisäksi Irlannin hallitus on päättänyt jatkaa julkisen talouden vakauttamista uusilla toimenpiteillä vuosina 2011–2014.

Portugalin ja Espanjan Euroopan komissiolle toimittamat vakausohjelmat sisälsivät merkittäviä toimenpiteitä julkisen talouden alijäämän pienentämiseksi ja velkaantumisen taittamiseksi. Kun rahoitusmarkkinoiden epäluottamus maiden kykyyn selvitä julkisen talouden osalle tulevista velvoitteista kasvoi toukokuussa 2010, Portugalin ja Espanjan ja lopulta myös Italian hallitukset päättivät mitavista uusista toimenpiteistä maiden julkisen talouden vakauttamiseksi. Myös näissä maissa merkittävimmät toimenpiteet kohdistuvat kulutuksen, tuotannon ja tulojen verotukseen, julkisen sektorin palkkoihin, työntekijöiden määrään ja eläkkeisiin sekä julkisiin investointeihin.

Talouden rakenteita on uudistettava

Kreikan, Irlannin, Italian, Portugalin ja Espanjan julkisen talouden rahoituksen kestävyys on heikentynyt dramaattisesti vallitsevan talouskriisin myötä. Jos maat eivät ryhtyisi toimiin kestävyden kohentamiseksi, julkisen talouden velkaantuneisuus uhkasi kasvaa nopeasti kestävämmän suureksi.

Kestävyden kohentaminen edellyttää toimia kaikilla talouspolitiikan rintamilla. Velkaantumisen taittaminen edellyttää näissä maissa rakenteellisen perusrahoitusaseman voimakasta kohentamista – sitä enemmän, mitä syvempi rahoitusaliäämä on tällä hetkellä, mitä enemmän väestön ikääntyminen rasittaa julkista taloutta tulevaisuudessa ja mitä lyhyemmässä ajassa velkaantuminen halutaan taittaa. Kaikki tuulen ja talouden elpymisen tuomat tulot on ohjattava velan vähentämiseen.

Lisäksi talouden rakenteita täytyy ajanmukaistaa talouden kasvu-edellytysten, erityisesti työllisyyden, kohentamiseksi. Myös sosiaaliturvajärjestelmiä täytyy uudistaa niistä maksettavien etuuksien kasvun rajoittamiseksi.

Tämä on se kolmitahoinen strategia, josta Eurooppa-neuvosto sopi Tukholmassa 2001. Ennen taantumaa kansallisten ikääntymisstrategioiden suunnittelussa lähdettiin siitä, että maat panevat strategian toimeen etenemällä valitsemillaan osa-alueilla tarpeidensa mukaan. Kriisin myötä julkisten talouksien tilanne on heikentynyt siinä määrin, että maiden tulee edetä vahvasti kaikilla kolmella strategian osa-alueilla.

On selvää, että maat eivät selviä taakastaan ilman vaikeita toimenpiteitä, kuten esimerkiksi kiristämättä kokonaisveroastetta. Toisaalta on kuitenkin selvää, että kestävyysvajeet ovat saavuttaneet sellaisen mittaluokan, etteivät maat kykene kuroma-

niitä umpeen pelkästään julkisen talouden sisäisin toimin. Julkisen talouden velkaantumisen taittaminen esimerkiksi pelkästään verotusta kiristämällä voisi ajaa makrotalouden pitkäaikaiseen stagflaatioon.

Velkaantumisen taittaminen edellyttää ennen kaikkea paluuta talouden ripeän potentiaalisen kasvun uralle. Tämän tavoitteen saavuttamiseksi maiden on ryhdyttävä laajapohjaisiin rakenteellisiin uudistuksiin talouden kasvuedellytysten kohentamiseksi. Näitä edellytyksiä voidaan vahvistaa tehostamalla työ-, hyödyke- ja pääomamarkkinoiden toimintaa sekä korostamalla vero- ja sosiaaliturvajärjestelmiin liittyviä suotuisia kannusteita.

Talouden kasvuedellytysten kohentaminen on entistäkin akuutimpaa siksi, että väestön ikääntyminen heikentää joka tapauksessa kasvuedellytyksiä. Lisäksi tulonmuodostuksen velkavetoisuus, talouksien heikentynyt kilpailukyky ja velkaantumismahdollisuuksien taittuminen ennen pitkää uhkaavat rajoittaa talouden kasvua näissä maissa pitkällä aikavälillä.

Toimenpiteet, joihin maat ovat ryhtyneet julkisen talouden rahoitusaliijäämien leikkaamiseksi ja velkaantumisen taittamiseksi ovat merkittäviä. Jos toimenpiteet toteutuvat, ne kohentavat julkisen talouden rahoituksen kestävyyttä selvästi pitkällä aikavälillä.

Eurojärjestelmän toimenpiteet vakauttavat rahoitusmarkkinoita ja

siten edesauttavat velkakirjamarkkinoiden toimintaa. On tärkeää, että maihin ja niiden maksukykyyn liittyviä riskejä hinnoitellaan markkinoilla oikein. Jotta hinnoittelumekanismi voi toimia tehokkaasti, on turvattava mahdollisuudet markkinoiden häiriöttömään toimintaan. Euroalueella tätä edesauttaisi osaltaan arvopaperimarkkinoiden yhtenäistäminen. Tämä tarkoittaisi sekä alueen valtioiden velan liikkeeseenlaskukäytäntöjen yhtenäistämistä että markkinatakausjärjestelmän vahvistamista.

Asiasanat: julkinen talous, alijäämä, velkaantuminen, kestävyys, vakauttaminen

Lähteitä:

Greece: Memorandum of Understanding on Specific Economic Policy Conditionality (2.5.2010).

Greece – Memorandum of Economic and Financial Policies (3.5.2010).

European Commission (2010) European Economic Forecast (Spring).
European Economy 2/2010.

European Commission (2009a) 2009 Ageing Report – Joint report of the
European Commission and the EPC. European Economy 2/2009.

European Commission (2009b) Sustainability Report 2009.
European Economy 9/2009.

Railavo, J. – Spolander, M. (2010) Finanssipolitiikan kestävyys kehittyneissä
maissa. BoF Online 2/2010.