

# TALOUSNEUVOSTO

11.4.2012

Kokousmuistio 4/2012

Aika 11.4.2012 klo 8.00–9.15

Paikka Valtioneuvoston juhlahuoneisto

Läsnä Katainen Jyrki, puheenjohtaja  
Fjäder Sture  
Häkämies Jyri  
Ihalainen Lauri  
Liikanen Erkki  
Lyly Lauri  
Marttila Juha  
Mäki-Lohiluoma Kari-Pekka  
Niinistö Ville  
Penttilä Risto E.J.  
Pukkinen Mikko  
Räsänen Päivi  
Virkkunen Henna  
Kajaste Ilkka (at)  
Linna Sirkku (at)  
Sailas Raimo (at)  
Sinko Pekka (s)

## 1 Kokouksen avaus

Pääministeri avasi kokouksen klo 8.00 todeten asialistalla olevan ”rahoitusmarkkinat ja euroalueen rahapolitiikka”, josta alustaa pääjohtaja Erkki Liikanen Suomen Pankista sekä ”kansalliset EU-ohjelmat”, joita esittelee apulaisosastopäällikkö Ilkka Kajaste valtiovarainministeriöstä. Pääjohtaja Liikasen esitykseen liittyvää taustamateriaalia oli toimitettu jäsenille kokouskutsun mukana.

Pääministeri totesi rahoitusmarkkinoiden nousseen viimeaikoina jälleen huomion keskipisteeseen. Varsinkin Espanjan tilanne on kuluvan viikon aikana kehittynyt huolestuttavaan suuntaan.

## 2 Rahoitusmarkkinat ja euroalueen rahapolitiikka

Pääjohtaja Liikanen totesi kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden perusvireen kääntyneen alkuvuoden positiivisen kehityksen jälkeen jälleen epävarmempaan suuntaan (liite 1). Erytisesti Espanjan liittyen epävarmuus on kasvanut ja raha hakeutuu ”turvasatamiin” mikä kasvattaa maiden välisiä korkoeroja. Espanjan ja Italian valtionlainojen korkojen nousun taustalla on osittain muun muassa Yhdysvaltain talouden ennakoitua heikompi kehitys, mutta varsinkin Espanjan kohdalla myös joitakin viikkoja sitten hieman varomattomasti toteutetut ja epävarmuutta lisänneet politiikkalinjaukset. Suomen valtionlainojen korkoero Saksaan on pysynyt matalana ja suhteellisen vakaana, mikä kertonee osaltaan markkinoiden luottamuksesta maan päätöksentekokykyyn. Korkoeron kehitys on ollut Suomessa hieman parempaa kuin Alankomaissa.

Euroopan keskuspankki laski talouden näkymien heiketessä korkoja marras- ja joulukuussa. Joulukuussa ryhdyttiin suorittamaan kolmen vuoden operaatioita. Vastapuoli-pankit ovat voineet lainata haluamansa määrän ohjauskorolla vakuuksia vastaan. Kolmen vuoden operaatiot muodostavat tällä hetkellä noin 90 prosenttia operaatioista.

Liikanen sivusi esityksessään myös ajankohtaista keskustelua keskuspankkien riskienhallinnasta. Keskuspankkien rahamarkkinaoperaatioihin liittyvien riskien realisoituminen on hyvin harvinaista, koska riskit kartoitetaan huolellisesti ja niihin varaudutaan. Yksi keskeinen keino on keskuspankkiluoton vakuuksien aliarvostaminen vakuuslajeittain ja vakuuksien arvostaminen lisäksi päivittäin markkinahintaan. Suomen Pankki vastaa EKP:n rahapolitiikkaan liittyvistä riskeistä ns. pääoma-avaimen mukaisella osuudella, joka on 1,8 prosenttia. Tämä pätee myös julkisuudessa esillä olleisiin Target 2 -saamisiin. Suomen pankkisektorin kannattavuus ja vakavaraisuus ovat pysyneet kriisin aikana vakaana.

### 3 Kansalliset EU-ohjelmat

Ilkka Kajaste esitteli kansallisen vakausohjelman ja EU2020-ohjelman valmistelutilannetta (liite 2). Ns. eurooppalaiseen ohjausjakson mukaisesti ohjelmat valmistellaan samanaikaisesti ja toimitetaan komissioon valtioneuvoston hyväksytyinä ne 19.4.2012. Ohjelmia käsitellään vielä talouspoliittisessa ja EU-ministerivaliokunnissa sekä ja EU-asiain komitean alaisessa talouspoliittisessa valmistelujaostossa, jossa myös työmarkkinajärjestöt ovat edustettuina.

Suomen vakausohjelma perustuu vuoden 2012 budjettiin, vuosien 2013–2016 kehyspäätökseen sekä tuoreimpaan talousennusteeseen. Sen mukaan julkiseen talouteen syntyy lievä ylijäämä ja velkasuhteen kasvu taittuu, mutta pitkän aikavälin kestävyyttä ei saavuteta. EU2020-ohjelma perustuu hallitusohjelman tavoitteille ja neuvoston Suomalaisille antamiin suosituksiin.

Kansalliset ohjelmat tulevat kesäkuussa ensin komiteatason ja sen jälkeen neuvoston käsiteltäväksi. Komissio ja neuvosto arvioivat annettujen suositusten täytäntöönpanoa. Toukokuussa komission tekee analyysin makrovakauden riskeistä. Suomi on yksi 12 erityistarkkailun kohteeksi otetuista jäsenvaltioista. Riskitekijöinä Suomen osalta nähdään viennin markkinaosuuksien vaatimaton kehitys sekä asuntojen hintojen nousu.

### 4 Keskustelu

Alustuksien pohjalta käydyssä keskustelussa nousi esiin muun muassa seuraavia näkökohtia ja kysymyksiä:

#### *Rahoitusmarkkinat ja euroalueen rahapolitiikka*

- Lähinnä vuoden 2007 Yhdysvaltain kokemusten perusteella on muodostunut käsitys, että keskuspankin erityisrahoitukseen turvautuminen heikentää yksittäisen pankin mainetta, eikä hyvien pankkien kannattasi siihen turvautua. Nyt näyttäisi kuitenkin siltä, että erityisrahoitusta on hyödynnetty varsin laajalla rintamalla ja myös vakavaraiset pankit ovat sitä käyttäneet.
- Vaikka kolmen vuoden rahoitus on vähentänyt lyhyempikestoista keskuspankkirahoitusta, pankkien kokonaisrahoitus keskuspankeista on kasvanut tuntuvasti ja niiden likviditeetti on lisääntynyt tavoitteiden mukaisesti.

- EKP:n tehtävänä on huolehtia hintavakaudesta ja pankkien maksuvalmiuden säilymisestä. Pankkien vakavaraisuutta EKP ei voi turvata, vaan se jää viimekädessä hallitusten rakennepolitiikan huoleksi. EKP:n likviditeettiä lisäävät toimet ovat lähinnä ostaneet lisää aikaa rakenteellisille uudistuksille, jotka ovat etenkin kriisimaissa välttämättömiä.
- On yllättävää, että markkinoiden näkemyksen mukaan Espanja ja Italian julkisen talouden sopeutustoimet olisivat jopa liian voimakkaita. Kilpailukyvyn palauttamisen tulisi kuitenkin olla näissäkin maissa ensisijainen tavoite.
- On vaikeaa arvioida kuinka nopeasti kriisimaat, erityisesti Italia ja Espanja voisivat parhaimmillaan päästä uudelleen kasvu-uralle. Pienempien maiden kuten Latvian ja Irlannin kohdalla toipuminen on parhaimmillaan ollut hyvinkin nopeaa. Tosin erityisesti Irlannissa kriisikin oli luonteeltaan erilainen.
- On tärkeää huolehtia siitä, että Italiassa ja Espanjassa ei ajauduta Kreikan kaltaiseen noidankehään, jossa kasvupotentiaalin kannalta tärkeät voimavarat, erityisesti koulutettu nuoriso, siirtyy laajassa mitassa ulkomaille.
- Vaaligallupit ennustavat Kreikalle hajanaista ja potentiaalisesti heikkoa hallituskoalitiota. Italiassa pääministeri Monti on vaarassa joutua tinkimään tavoitteistaan uudistusten toteuttamisvaiheessa. Espanjan yksi keskeinen haaste on sopeutustoimien ulottaminen myös autonomiseen aluehallintoon.

#### *Kansalliset EU-ohjelmat*

- Vakausohjelmaan sisältyvä oletus kahden prosentin keskimääräisestä talouskasvusta on optimistisempi kuin jotkut aiemmin julkisuudessa esillä olleet arviot keskipitkän ja pitkänaikavälin kasvusta.
- Hallituksen strategia- ja kehysriihessä linjaamat toimet ovat pienentäneet arvioita julkisen sektorin velan kehittymisestä. Suomen Pankin arvion mukaan ns. emu-velka jää lähivuosina selvästi alle 60 prosenttiin bruttokansantuotteesta. Myös arvio kestävyysvajeesta pienenee, mutta sen eliminointi vaatii jatkossa lisätoimia.
- Makrovakauden riskeihin on syytä palata talousneuvostossakin myöhemmin, kunhan komission analyysi valmistuu. Vaihtosuhteen trendinomainen heikkeneminen on Suomen kannalta erityisen huolestuttavaa. Kehyspäättöksen innovatiivisia PK-yrityksiä tukevat päätökset pyrkivät osaltaan helpottamaan tätä ongelmaa pidemmällä aikavälillä.

## 5 Kokouksen päättäminen

Seuraava kokous pidetään keskiviikkona 16.5.2012 klo 8.00. Kokouksen asialistalla ovat uusi työpolitiikan strategia (rakennemuutos ja työmarkkinoiden toimivuus) sekä globaalitalouden trendejä vuoteen 2030 hahmotteleva selvitysraportti. Puheenjohtaja päätti kokouksen klo 9.15.

Pekka Sinko  
pääsihteeri